



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Strategie d'Impresa

CRISI D'IMPRESA E STRATEGIE DI *TURNAROUND*

Prof. Enzo Peruffo

RELATORE

Prof. Luca Pirolo

CORRELATORE

Tullio Tesorio

Matr. 696991

CANDIDATO

Anno Accademico 2018-2019

*A chi,
nonostante tutto,
non smette di crederci*

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1: LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

1.1 L'evoluzione legislativa in materia di crisi d'impresa: dalla logica della liquidazione alla prospettiva del risanamento

1.2 L'attuale quadro normativo di riferimento

1.3 Gli strumenti di legge finalizzati alla risoluzione della crisi d'impresa attualmente in vigore

1.3.1 Gli accordi di ristrutturazione dei debiti

1.3.2 Il concordato preventivo

1.3.3 Il fallimento

1.3.4 L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi

1.4 Il Codice della crisi e dell'insolvenza

1.4.1 Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi

1.4.2 Gli strumenti di allerta

CAPITOLO 2: LA CRISI D'IMPRESA

2.1 Determinanti dello stato di crisi

2.2 Cause interne

2.2.1 Problematiche nel management

2.2.2 Inerzia e confusione organizzativa

2.2.3 Funzione finanziaria carente

2.2.4 Elevati costi di struttura

2.3 Cause esterne

- 2.3.1 Cambiamenti del contesto economico
- 2.3.2 Cambiamenti delle dinamiche competitive
- 2.3.3 Restrizioni governative
- 2.3.4 Cambiamenti tecnologici
- 2.3.5 Cambiamenti sociali

2.4 Come prevedere lo stato di crisi

- 2.4.1 Percezione e segnali della crisi
- 2.4.2 Metodi quantitativi
- 2.4.3 Metodi qualitativi: analisi delle tendenze
- 2.4.4 Metodi qualitativi: analisi dei comportamenti all'interno dell'organizzazione

2.5 Le fasi della crisi d'impresa

- 2.5.1 Declino e crisi d'impresa
- 2.5.2 Le fasi della crisi d'impresa: modelli di analisi
- 2.5.3 Il modello di Guatri: declino e crisi d'impresa
- 2.5.4 Il modello di Shein
- 2.5.5 Il modello di Kyonary

CAPITOLO 3: IL *TURNAROUND*

3.1 Nozione di *turnaround* e variabilità del risultato

3.2 Tipologie di *turnaround*

3.3 Le principali strategie di *turnaround*

3.4 Fasi del ciclo di *turnaround*

- 3.4.1 Il cambiamento del management

- 3.4.2 Analisi e definizione del piano d'azione
- 3.4.3 La gestione dell'emergenza
- 3.4.4 La fase di stabilizzazione
- 3.4.5 Il ritorno allo sviluppo

3.5 Fattori critici di successo delle strategie di *turnaround*

CAPITOLO 4: CASE-STUDY: IL CASO DI BLUE PANORAMA AIRLINES

4.1 Breve descrizione di Blue Panorama Airlines s.p.a.

4.2 Modalità di risanamento dell'impresa nell'amministrazione straordinaria

4.3 Le cause della crisi di Blue Panorama

4.4 Il risanamento di Blue Panorama

- 4.4.1 L'assetto organizzativo dell'impresa prima e dopo la procedura di amministrazione straordinaria
- 4.4.2 Le azioni di risanamento attuate durante l'a.s. (Fase di Gestione dell'Emergenza e di Stabilizzazione)
- 4.4.3 Le linee guida per l'ulteriore sviluppo dell'impresa (Fase di Ritorno allo Sviluppo)

4.5 Il Business Model di Blue Panorama prima e dopo il *turnaround*

4.6 Considerazioni conclusive sul caso

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

INTRODUZIONE

La crisi d'impresa è stata, soprattutto negli ultimi anni, un fenomeno che ha catturato l'attenzione di molti studi, a livello nazionale ed internazionale. Per spiegare al meglio cosa sia la crisi d'impresa, è opportuno fare riferimento ad uno dei più grandi studiosi in questo ambito, Donald B. Bibeault. L'autore, per rendere al meglio l'idea, paragona la crisi ad una malattia che colpisce un individuo, in questo caso appunto l'impresa.

I suoi studi in materia fanno tutti perno su questa metafora, e l'autore offre a chi ha la fortuna di leggere e studiare i suoi scritti, un'approfondita analisi su come il medico curante, ossia il *turnaround* manager, dovrebbe operare al fine di sconfiggere la malattia che affligge il paziente. Come ogni malattia, anche la crisi va affrontata iniziando anzitutto a comprendere cosa l'abbia causata, quale sia stato il virus che ha portato l'azienda ad ammalarsi, per poi procedere alla giusta diagnosi.

Una volta terminato questo processo di identificazione delle cause della crisi, ed aver delineato quale sia effettivamente la situazione dell'impresa ed averne di essa riconosciuto l'effettiva gravità, il medico o *turnaround* manager può iniziare ad impostare un piano di risanamento, detto appunto piano di *turnaround*, che null'altro è se non la terapia che l'impresa dovrà seguire per guarire.

Però, come sostiene sempre Bibeault, il processo di guarigione non è rapido e repentino quanto invece il manifestarsi dei sintomi e degli effetti della patologia può essere. Si tratta di un processo lento, in cui l'impresa deve mettere tutta sé stessa ed impegnarsi a fondo. Se ciò dovesse accadere, insieme ad una diagnosi corretta e tempestiva, l'impresa potrà rimettersi in piedi. Addirittura, come sostiene Bibeault, ci sono delle buone possibilità che l'impresa non solo guarisca, ma a seguito della crisi possa addirittura attraversare un processo di ulteriore crescita. Ciò che non uccide, d'altronde, rende più forti.

Il presente elaborato, strutturato in quattro capitoli, ha come obiettivo l'analisi di tutto il processo sopra descritto.

Il primo sarà un capitolo introduttivo che illustrerà i motivi e le modalità della disciplina normativa della crisi d'impresa.

A questo capitolo ne seguirà uno interamente dedicato alla malattia. Al suo interno saranno analizzate le principali cause che potrebbero averla cagionata (siano questi "virus" di matrice interna, esterna, o un mix delle due), nonché degli strumenti di natura sia quantitativa che qualitativa, utili per essere in grado di riconoscere in maniera corretta e tempestiva i sintomi della

INTRODUZIONE

suddetta malattia, al fine di permettere una rapida diagnosi e, consequenzialmente, un piano di cure adeguato.

Le possibili cure saranno oggetto principale del terzo capitolo, dedicato al processo di guarigione del paziente, ossia al *turnaround*. Dopo l'iniziale avvertimento, rivolto al lettore, circa la variabilità del possibile risultato di un processo di risanamento aziendale, il capitolo svilupperà un'analisi della letteratura riguardante il *turnaround* delle imprese, con l'obiettivo di evidenziare le diverse forme che il processo può assumere. Difatti, come verrà approfondito in seguito, possono essere molte le tipologie di *turnaround*, e la scelta di quale strada perseguire per riportare l'azienda ad uno stato di buona salute si configura come la decisione più importante che deve essere affrontata dal management. Questo perché è fondamentale che ci sia una connessione forte tra le cause della crisi e le modalità attraverso cui si intende affrontarla, in modo da riuscire a impiegare tempo e risorse esclusivamente all'eliminazione del/dei fattore/i scatenante/i il dissesto. Infatti, le modalità attraverso le quali un'impresa in crisi può attuare il processo di *turnaround* sono diverse. Essa può optare per una strategia mirata all'eliminazione di componenti di costo eccessivamente gravanti sulla condizione economica dell'impresa, può modificare il mix di prodotti offerti, può concentrare il proprio business su attività maggiormente creatrici di valore ed esautorarne altre che invece il valore lo distruggono. Queste sono tutte azioni, che come altre saranno approfondite in seguito, che possono costituire parte del risanamento, ma nel momento del bisogno, a seguito dell'analisi delle cause della crisi, il management dovrà effettuare la scelta strategica più coerente per fare in modo che il processo vada a buon fine. Il capitolo si concluderà con un paragrafo in cui saranno evidenziati alcuni fattori che, a seguito di analisi empiriche, sono considerati critici affinché il processo di *turnaround* abbia esito positivo.

Il presente lavoro, infine, affronterà il caso pratico di una compagnia aerea, Blue Panorama Airlines, che agli inizi del passato decennio si è ammalata, ma poi è guarita, e tornata più forte.

CAPITOLO 1: LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA

DELLA CRISI D'IMPRESA

1.1 L'evoluzione legislativa in materia di crisi d'impresa: dalla logica della liquidazione alla prospettiva del risanamento

In termini generali, per crisi d'impresa si intende una situazione di squilibrio economico, patrimoniale o finanziario dell'impresa¹, non meramente momentaneo, che può assumere diversi gradi intensità e che, se non adeguatamente fronteggiata con l'adozione di apposite strategie di *turnaround*, è destinata ad aggravarsi progressivamente, fino a divenire irreversibile e determinare la cessazione dell'impresa stessa e la sua esclusione dal mercato.

Nel lessico giuridico, peraltro, la locuzione “crisi d'impresa” è stata introdotta in tempi relativamente recenti, in concomitanza con l'affermazione di un orientamento legislativo finalizzato al risanamento piuttosto che alla liquidazione dell'impresa.

Infatti, la Legge Fallimentare (r.d. 16 marzo 1942, n. 267), che per lunghissimo tempo è stata l'unica fonte regolatrice della materia, contemplava unicamente la disciplina dello stadio più grave della crisi d'impresa, cioè, quello dello squilibrio economico irreversibile², che non lascia trasparire alcuna possibilità di recupero dell'impresa all'attività produttiva ed riequilibrio economico-finanziario; e a fronte del quale non resta altra via se non la liquidazione di tutti i beni e di tutte le attività ancora nella titolarità del debitore, al fine di ripartire il ricavato tra tutti i creditori, proporzionalmente e nel rispetto dei rispettivi gradi di prelazione.

In questo senso, col fallimento (che comporta l'automatico spossessamento del debitore di tutti i suoi beni oltre che gravi sanzioni di carattere sia civile che penale) il legislatore del 1942 intendeva sanzionare l'imprenditore insolvente per il danno cagionato ai propri creditori (principalmente i fornitori ed il ceto bancario) non solo per l'inadempimento in sé, ma anche per le ripercussioni di tale inadempimento sull'equilibrio economico delle attività imprenditoriali dei creditori stessi e sull'andamento dell'economia complessiva del mercato. Infatti, tra committente/cliente, così come tra finanziatore/finanziato, sussiste una relazione per cui il committente/finanziatore fa affidamento sull'incasso del flusso previsto per l'esecuzione della propria prestazione al fine di programmare gli impegni economici della propria attività;

¹ Treccani, Lessico del XXI secolo (2012, voce “Crisi d'impresa”).

² Rappresentato sintomaticamente da "inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni", art. 5, comma 2, L. F.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

L'inadempimento del cliente/finanziato, pertanto, facendo mancare le risorse previste per far fronte alle proprie obbligazioni, rappresenta una causa di squilibrio economico dell'attività imprenditoriale del creditore stesso, aprendo la strada ad una possibile crisi e, in mancanza di una struttura economica adeguata, persino all'insolvenza.

In questo quadro, la prospettiva del risanamento dell'impresa in crisi era chiaramente estranea agli obiettivi del legislatore.

Solo diversi decenni dopo l'approvazione della legge fallimentare, è emerso a livello legislativo un diverso approccio nella regolamentazione della crisi d'impresa, maggiormente attento alle esigenze dell'impresa, dei relativi *stakeholders* (in primo luogo, dei lavoratori) e dell'economia generale. L'occasione del ripensamento del legislatore è stata rappresentata dall'emersione di uno stato di grave crisi economico-finanziaria di imprese di grandi dimensioni, il cui fallimento avrebbe determinato la perdita di un notevole numero di posti di lavoro, con gravi ripercussioni sull'economia in generale. In questo contesto, si è quindi affermata per la prima volta a livello legislativo l'idea che l'impresa rappresenta un valore, e che anche lo Stato ha interesse a preservarlo, nell'interesse non dell'impresa stessa, ma dell'economia generale.

In questo contesto, è stata varata la prima disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, che, rispetto alla legge fallimentare, tiene conto non solo delle esigenze dei creditori, ma anche dell'esigenza di conservazione dell'impresa.

È appunto a partire da tale momento che prende le mosse il lungo percorso riformatore che ha portato, attraverso svariati interventi legislativi, ad una progressiva affermazione dell'importanza dell'impresa per l'economia generale e, dunque, della necessità di recuperare le imprese in crisi al mercato, nell'interesse dell'intera collettività.

Il punto di approdo di tale percorso evolutivo è costituito dalla recentissima adozione del Codice della Crisi e dell'Insolvenza, nel quale il definitivo abbandono della logica sanzionatoria è chiaramente rappresentato dalla radicale estromissione dal gergo normativo del termine *fallimento* (sostituito dalla locuzione *liquidazione giudiziale*) e dalla introduzione di una specifica nozione normativa di *crisi d'impresa*, definita come "lo stato di difficoltà economico-finanziaria che *rende probabile l'insolvenza* del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate" (art. 2 lett. a) CCI).

Così concepita, la nozione di crisi d'impresa indica, dunque, una situazione di *pericolo di insolvenza*, ed esprime la consapevolezza del legislatore circa la necessità, al fine di evitare l'insolvenza, della tempestiva applicazione di misure che possano consentire il superamento della criticità manifestatasi e quindi agevolare la conservazione dell'impresa.

1.2 L'attuale quadro normativo di riferimento

Il quadro normativo di riferimento della regolazione della crisi d'impresa, attualmente in vigore, si compone delle seguenti fonti: (i) r.d. 16 marzo 1942, n. 267 (c.d. legge fallimentare), contenente la disciplina del fallimento, del concordato preventivo e della liquidazione coatta amministrativa; (ii) legge 3 aprile 1979, n. 95 (anche detta "Legge Prodi", dal nome del suo promotore) regolante le procedure di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi; (iii) d. lgs. 8 luglio 1999, n. 270 (c.d. "Legge Prodi bis") e d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, conv. nella l. 18 febbraio 2004, n. 39 (c.d. "Legge Marzano"), contenenti modifiche alla disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi; (iv) Reg. CE n. 1346/2000 sull'insolvenza transfrontaliera. A queste si è poi aggiunto il Codice della crisi e dell'insolvenza, di cui al d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 12, attuativo della delega di cui alla l. 19 ottobre 2017, n. 155, la cui entrata in vigore è prevista per il prossimo 15 agosto 2020, che ha integralmente modificato la disciplina dell'insolvenza ed introdotto nuovi strumenti normativi intesi a favorire la precoce emersione della situazione di crisi allo scopo di favorirne quanto più possibile la risoluzione.

L'esame di tali fonti normative conferma quanto si è detto a proposito del mutamento di paradigma, dalla logica sanzionatoria dell'imprenditore insolvente alla finalità di risanamento dell'impresa in crisi, preannunciato dalla disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi e culminato, dopo una serie di interventi sull'originario testo della legge fallimentare, nel recente Codice della Crisi e dell'Insolvenza.

Come detto, infatti, la legge fallimentare, nella sua versione originaria, era fondata su una visione patrimonialistica, definita di *favor creditoris*³, che si accompagnava ad una generale finalità sanzionatoria dell'imprenditore, che si riteneva dovesse essere punito (essenzialmente con l'esclusione dal mercato, ma anche con specifiche sanzioni penali) per avere cagionato pregiudizio alle ragioni dei propri creditori con la cattiva gestione della propria attività economica⁴. In conformità a tali principi, il fallimento è stato concepito quale procedura di carattere essenzialmente liquidatorio, finalizzata, cioè, alla vendita di *tutti* gli asset patrimoniali

³ Esplicitamente, sul punto la Relazione di accompagnamento al r.d. 16 marzo 1942, n. 267, chiariva: "Ciò che importa è che la nuova legge assume la tutela dei creditori come un altissimo interesse pubblico e pone in essere tutti i mezzi perché la realizzazione di questa tutela non venga intralciata da alcun interesse particolaristico, sia del debitore sia dei singoli creditori".

⁴ Al riguardo, sempre nella Relazione di accompagnamento al r.d. 16 marzo 1942, n. 267, si legge: "Consapevole del danno che l'insolvenza reca all'economia generale, la nuova legge è giustamente severa nelle sue sanzioni, dove vi sono responsabilità personali da colpire, come risulta dalle norme penali che la integrano, aliene da ogni malintesa indulgenza".

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

dell'imprenditore fallito, dei quali quest'ultimo viene spossessato, allo scopo di realizzare un attivo da ripartire (nel rispetto delle specifiche cause di prelazione) tra *tutti* i creditori.

Come detto, la legge fallimentare, nella sua originaria formulazione, ha costituito l'unica fonte regolatrice della materia delle procedure concorsuali per quasi sessantaquattro anni, durante i quali si sono registrati solo occasionali interventi della Corte Costituzionale. A fronte dei radicali mutamenti del contesto economico e sociale, registratisi a partire dal dopoguerra, infatti, i principi sulla base dei quali era stata concepita la legge fallimentare si sono rivelati progressivamente incompatibili con le mutate esigenze di uno Stato liberale, di un'economia capitalista e globalizzata⁵.

Il primo intervento riformatore della legge fallimentare è stato varato nel 2006 e successivamente ne sono stati introdotti altri, che ne hanno radicalmente modificato l'impostazione, nell'ottica dell'adeguamento della disciplina italiana alle nuove esigenze del mercato ed al contesto europeo. Ma in realtà il movimento di riforma del settore è iniziato molto tempo prima e, precisamente, come già accennato, con la regolamentazione specifica della crisi delle grandi imprese, che ha sostituito alla logica liquidatoria e sanzionatoria, propria della originaria legge fallimentare, l'obiettivo della conservazione dell'impresa.

Con la legislazione speciale sulle grandi imprese in crisi, infatti, nell'alternativa tra la liquidazione degli asset aziendali (finalizzata alla realizzazione di attivo da ripartire tra i creditori) e la conservazione dell'azienda (finalizzata a garantire la continuazione dell'attività esercitata dall'impresa insolvente), si è ritenuto preferibile privilegiare la seconda prospettiva, nella consapevolezza che l'attività imprenditoriale esercitata dall'impresa (trovata) in difficoltà possiede un intrinseco valore che con la liquidazione (spesso realizzata mediante lo smembramento e, quindi, la dissoluzione dell'azienda) viene inevitabilmente perduto. Con conseguenze pregiudizievoli non solo per il debitore, ma anche per i suoi creditori, per i dipendenti e per l'economia generale.

Infatti, conservare l'azienda significa non solo preservare il patrimonio imprenditoriale, ma anche consentire la prosecuzione dell'attività, di cui possono beneficiare non solo i lavoratori (che possono conservare, almeno in parte, i livelli occupazionali che altrimenti andrebbero dispersi), ma anche degli stessi creditori, che possono fare affidamento sugli incassi della perdurante gestione ai fini del proprio soddisfacimento. La conservazione dell'impresa torna, inoltre, a vantaggio dell'economia generale, che con la dissoluzione dell'impresa perderebbe il volume di attività dalla stessa generato e, pertanto, si impoverirebbe.

⁵ *La riforma del diritto fallimentare. Il fallimento: i presupposti e il procedimento*, Fondazione Luca Pacioli, Documento n. 15 del 19 luglio 2006, scaricabile dal sito www.fondazioneluca Pacioli.it.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

Ebbene, il primo intervento in questa direzione è stato attuato con la legge 3 aprile 1979, n. 95 (anche detta "Legge Prodi", dal nome del suo promotore), che ha sottratto le grandi imprese al fallimento e le ha assoggettate alla legislazione speciale, finalizzata appunto alla continuazione dell'attività, per difendere i residui valori tecnici, commerciali, produttivi e occupazionali dell'impresa dissestata⁶. Tale normativa era così fortemente orientata al salvataggio dell'impresa (conteneva, infatti, misure quali l'attribuzione di vantaggi fiscali, la rinuncia a crediti pubblici, la garanzia dello Stato per la concessione di nuova finanza ecc.), da essere considerata perfino in contrasto con alcuni principi comunitari (ad esempio, il principio di concorrenza col correlato divieto di aiuti di Stato) e, quindi, sospettata di falsare la libera e normale concorrenza⁷.

Appunto a seguito di tali critiche, il legislatore ha adottato il d. lgs. 8 luglio 1999, n. 270, recante la "Nuova disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, a norma dell'art. 1 della legge 30 luglio 1998, n. 274" (c.d. legge Prodi bis), contenente una organica riforma della precedente disciplina dell'amministrazione straordinaria. In seguito, il legislatore è nuovamente intervenuto per riformare la materia, col d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, conv. con mod. nella l. 18 febbraio 2004, n. 39 (anche detta legge Marzano), che prevede la possibilità di ammissione immediata (c.d. accesso diretto) alla procedura di amministrazione straordinaria per le imprese di più rilevanti dimensioni. Quest'ultima disciplina, prevista per far fronte alle specialissime esigenze correlate alle notevoli dimensioni del crack della Parmalat, è stata in seguito più volte modificata, per consentirne l'applicazione ad altre situazioni di crisi di grandissime imprese, come Alitalia ed Ilva⁸.

Per quanto riguarda il fallimento, come già accennato, dopo vari tentativi e disorganiche soluzioni legislative, il primo significativo intervento riformatore è stato realizzato col d. lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, recante la "Riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali a norma dell'articolo 1, comma 5, della legge 14 maggio 2005, n. 80", attuativo della legge delega 14 maggio 2005, n. 80 (di conversione del d.l. 14 marzo 2005, n. 35, c.d. "decreto competitività"). In relazione a tale intervento, si è parlato di vera e propria "rivoluzione copernicana", in considerazione della sostituzione alla prospettiva squisitamente liquidatoria, propria della originaria formulazione della legge fallimentare, della finalità di risanamento dell'impresa, perseguita mediante il potenziamento dell'istituto del concordato preventivo e degli altri strumenti

⁶ A. Maffei Alberti (2013), *Commentario breve alla legge fallimentare*, (2013), Padova, Cedam, p. 1383 e s., sub art. 1 d. lgs. 8 luglio 1999, n. 270.

⁷ Cfr. Corte giust. CEE 1 dicembre 1998, n. 200/97/1998, in *Fall.*, 1999, p. 831; Corte giust. CEE 17 giugno 1999, n. 295/97/1999, in *Foro it.*, IV, c. 8.

⁸ *Gli interventi sulla disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi e il caso ILVA*, Camera dei Deputati - Servizio Studi - XVIII Legislatura, documento del 17 settembre 2019, reperibile su www.camera.it.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

di risoluzione concordata della crisi (quale l'accordo di ristrutturazione dei debiti)⁹. Nel nuovo contesto, il fallimento si conferma come procedura tipicamente liquidatoria, ma si trasforma in rimedio di carattere residuale, cui ricorrere solo nelle ipotesi in cui non sia possibile recuperare al mercato l'impresa in dissesto economico-finanziario.

Secondo la nuova filosofia, l'azienda è considerata come un valore, che l'ordinamento ha interesse a preservare, sia nell'ottica della generale competitività del sistema, sia in funzione della salvaguardia dei livelli occupazionali; e si introduce espressamente la nozione di "crisi" d'impresa, intesa come situazione di dissesto economico-finanziario meno grave dell'insolvenza, per definire lo specifico presupposto applicativo delle procedure giudiziarie finalizzate alla conservazione dell'azienda¹⁰.

La normativa introdotta con decreto competitività è stata successivamente oggetto di numerosi aggiustamenti (d. lgs. 12 settembre 2007, n. 169; l. 18 giugno 2009, n. 69; d. l. 31 maggio 2010, n. 78, conv. con mod. nella l. 30 luglio 2010, n. 122; d. l. 18 ottobre 2012, n. 179, conv. con mod. nella l. 17 dicembre 2012, n. 221, subito integrato dall'art. 1, comma 19, n. 3 della l. 24 dicembre 2012, 228; d. l. 21 giugno 2013, n. 69, conv. con l. 9 agosto 2013, n. 98; d. l. 23 dicembre 2013, n. 145, conv. con mod. nella l. 24 febbraio 2014, n. 9; d. l. 27 giugno 2015, n. 83, conv. nella l. 6 agosto 2015, n. 132; d.l. 16 novembre 2015, n. 180; d.l. 3 maggio 2016, n. 59, conv. con mod., dalla l. 30 giugno 2016, n. 116; l. 11 dicembre 2016, n.232), che hanno inciso su singoli aspetti della riforma, sempre lasciando inalterato lo schema di base. Tanto la riforma del 2006, quanto i successivi correttivi, sono stati attuati, infatti, mediante la tecnica della novellazione, ossia, mediante la mera sostituzione del testo di singoli articoli o commi del r.d. n. 267/1942 e l'introduzione, ove necessario, di nuovi articoli, distinti con sub-numerazioni (bis, ter, quater, ecc.). Una riforma di più ampio respiro è intervenuta solo di recente, con l'approvazione del già menzionato Codice della crisi e dell'insolvenza, di cui al d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 12, attuativo della delega di cui alla l. 19 ottobre 2017, n. 155, la cui entrata in vigore è prevista per il prossimo 15 agosto 2020. Grazie a tale intervento legislativo, il complesso e frastagliato quadro normativo sopra delineato viene sostituito da una disciplina organica e coerente delle procedure concorsuali, che porta a compimento la "rivoluzione" copernicana inaugurata dalla riforma del 2006, con il definitivo abbandono della connotazione negativa associata al fenomeno dell'insolvenza

⁹ In argomento, v. G. B. Portale (2010), *Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca, Borsa e Titoli di credito*, p. 389 s.

¹⁰ In realtà, la nozione di "crisi" d'impresa non è chiaramente definita nel testo normativo. Secondo la definizione data Commissione Trevisanato, che ha elaborato il testo legislativo poi approvato dal legislatore, la "crisi" d'impresa consisterebbe nella "situazione patrimoniale, economica o finanziaria in cui si trova l'impresa, tale da determinare il rischio di insolvenza": cioè, consisterebbe in uno stadio meno grave di dissesto, ancora recuperabile.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

(plasticamente rappresentata dalla fuoriuscita dal vocabolario del legislatore delle parole *fallito* e *fallimento*, sostituite dai termini *debitore* e *liquidazione giudiziale*¹¹) e la chiara spinta nella direzione del risanamento, attuata mediante il potenziamento degli istituti di regolazione concordata della crisi (accordi di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo) nonché mediante l'introduzione di nozioni e strumenti chiaramente intesi ad implementare precoci interventi finalizzati al risanamento dell'impresa, già in presenza dei primi segnali di crisi, quando gli strumenti di regolazione della crisi possono ancora avere ampie possibilità di successo.

1.3 Gli strumenti di legge finalizzati alla risoluzione della crisi d'impresa attualmente in vigore

Come già detto, la crisi dell'impresa si manifesta essenzialmente nelle forme di uno squilibrio economico-finanziario che non consente al debitore di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni; squilibrio che può essere più o meno grave e che, se non adeguatamente fronteggiato, può condurre all'insolvenza, ossia, ad uno stato di irreversibile incapacità economico-finanziaria e, quindi, alla cessazione dell'impresa.

Dalla esposta ricostruzione normativa, emerge una chiara tendenza a spostare il *focus* di intervento dallo stato più grave, rappresentato dall'irreversibile insolvenza che non consente alcuna possibilità di recupero dell'attività produttiva, a stadi sempre più anticipati della crisi, nella consapevolezza che quanto più precoce è l'intervento risanatore, tanto maggiori sono le possibilità di positiva soluzione della crisi.

Peraltro, le attività che debbono essere messe in campo per risolvere le crisi d'impresa si rivelano sempre assai complesse, perché debbono coniugare l'esigenza dell'impresa, di convogliare tutte le possibili risorse al proprio risanamento economico-finanziario, con le opposte esigenze dei creditori, di avvalersi di quelle stesse risorse per avere soddisfazione dei propri crediti.

Ed infatti, il problema più arduo in tali situazioni è proprio rappresentato dall'ingente fardello dei debiti accumulati dall'impresa, che rendono estremamente difficoltoso il riequilibrio economico-finanziario.

Ebbene, proprio per far fronte a tale difficoltà, il Legislatore ha predisposto una quantità di strumenti finalizzati a favorire l'adempimento, attraverso meccanismi regolamentati di dilazione

¹¹ F. Ghignone, G. Leogrande (2019), *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, Santarcangelo di Romagna, p. 9, secondo i quali, a fronte di tale radicale mutamento, perfino terminologico, probabilmente risulterà improprio continuare a parlare di diritto *fallimentare*.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

e falcidia, tali da consentire al debitore di beneficiare legittimamente di una riduzione degli importi e di un tempo più ampio di quello ordinario per i pagamenti. Il ricorso a tali strumenti dovrebbe consentire, nelle intenzioni del legislatore, di evitare o prevenire l'insolvenza e, quindi, il fallimento.

Gli strumenti di legge finalizzati alla risoluzione della crisi possono, dunque, essere raccolti in due categorie: (i) rimedi "negoziali", nei quali la crisi viene risolta essenzialmente mediante la stipulazione di accordi tra il debitore ed i creditori, che possono avere ad oggetto la semplice rinegoziazione degli importi e dei tempi del pagamento dei debiti dell'imprenditore, oppure un vero e proprio piano di risanamento idoneo a consentire non solo di risolvere l'esposizione debitoria, ma anche di perseguire l'obiettivo del riequilibrio della situazione finanziaria¹²; (ii) procedure liquidatorie giudiziali, che possono essere imposte al debitore dai creditori o ad iniziativa pubblica, e che comportano l'integrale spossessamento del debitore e l'attribuzione dell'amministrazione di tutti i suoi beni ad un ufficio giudiziale al fine di realizzare attivo da ripartire tra i creditori¹³.

Si tratta di alternative che, come è agevole rilevare, sono abissalmente diverse, perché nelle soluzioni negoziali non solo l'imprenditore conserva il controllo della gestione della crisi, ma è anche possibile perseguire la conservazione della continuità aziendale, mentre nelle procedure liquidatorie la figura dell'imprenditore esce del tutto di scena in quanto la gestione della crisi viene interamente affidata a soggetti terzi (il curatore fallimentare, i commissari straordinari), nominati dall'autorità giudiziaria, che possono anche intraprendere iniziative giudiziali sanzionatorie contro l'imprenditore (azioni di responsabilità, processi penali, ecc.).

Ai fini del presente elaborato, assumono, dunque rilievo soprattutto le soluzioni concordate della crisi¹⁴, perché caratterizzate da una forte finalità conservativa, in quanto mirano a conseguire la continuità aziendale, nel senso che la gestione della crisi rimane interamente affidata al debitore (pur se in alcuni casi sotto il controllo del tribunale), consentendo il superamento dell'*impasse* e, quindi, la continuazione dell'attività anche da parte dello stesso debitore.

¹² Per la completa ricostruzione delle diverse tipologie di accordi, anche alla luce delle ultime novità normative in tema di crisi d'impresa, v. G. Fauceglia, *Il Piano di risanamento nel Codice della Crisi e dell'insolvenza*, in *Il Fall.*, 2019, p. 1281 s.

¹³ L. Guglielmucci, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, Torino, 2006, p. 7.

¹⁴ Per una complessiva disamina delle soluzioni concordate della crisi, v. F. Di Marzio (2011), *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè; A. Jorio (2007), *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa tra «privatizzazione» e tutela giudiziaria*, in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè, p. 103 s.; E. Frascaroli Santi (2005), *Crisi dell'impresa e soluzioni stragiudiziali*, in *Trattato di diritto Commerciale e Pubblico dell'economia*, a cura di F. Galgano, vol XXVII, Padova, Cedam.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

La normativa vigente contempla quali principali modalità di risoluzione concordata della crisi gli accordi di ristrutturazione dei debiti ed il concordato preventivo.

Si tratta, tuttavia, di soluzioni che possono essere praticate solo se la situazione di crisi in cui versa l'impresa sia tale da far presagire, in applicazione di corrette strategie economiche, la virtuosa ripresa dell'attività economica e produttiva dell'impresa e, al contempo, garantire il pagamento dei debiti, sia pure nella misura ridotta e nei tempi (normalmente) più lunghi accettati dai creditori.

In mancanza di tali condizioni, si profila unicamente la via della dichiarazione di fallimento e della conseguente liquidazione giudiziale.

1.3.1 Gli accordi di ristrutturazione dei debiti

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti¹⁵ sono attualmente disciplinati dagli artt. 182 bis e 182 septies l. fall. (nel Codice della crisi e dell'insolvenza, di cui al d. lgs. n. 14/2019, la disciplina degli accordi di ristrutturazione è stata organicamente sistemata nella Sezione II del Capo I del Titolo IV, CCI, con ampliamento del campo di applicazione e con importanti novità in tema di tutela della conservazione dell'attività d'impresa e con l'introduzione di forme agevolate di accordi, al ricorrere di determinate condizioni¹⁶).

Si tratta di convenzioni aventi ad oggetto la rinegoziazione di debiti accumulati dall'imprenditore (dilazioni di pagamento, rinunce, riduzioni, ecc.), stipulate direttamente tra il debitore ed i creditori in via stragiudiziale, ma soggette all'omologazione del tribunale. In questo senso, si considerano forme ibride di composizione della crisi d'impresa¹⁷.

¹⁵ La letteratura in argomento è molto ampia. In questa sede ci si limita ad alcune segnalazioni essenziali: L. Abete (2007), *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in Fall., p.617 ss.; S. Ambrosini (2008), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, Padova, Cedam, p. 160 s.; Id. (2012) *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in Il Fall., p. 1137 ss.; M. Campobasso (2008), *Diritto commerciale*, 3, 4° ed., Torino, UTET, p. 413 s.; F. Dimundo (2007), *Accordi di ristrutturazione dei debiti: la «meno incerta» via della «reorganization?»*, in Il Fall., p. 703 s.; M. Fabiani (2006), *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana della «reorganization»*, in Foro it., I, c. 263 s.; M. Ferro (2007), *Art. 182 bis*, in *La legge fallimentare riformata, Commentario teorico-pratico*, a cura di M. Ferro, Milano, p. 1418 s.; L. Guglielmucci, *Diritto fallimentare*, cit., p. 345 s.; V. Lenoci (2010), *Il Concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, Giuffrè; A. Paluchowski (2009) *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Manuale di diritto fallimentare*, di P. Pajardi e A. Paluchowski, Milano, Giuffrè, p. 905 s.; C. Proto (2007), *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi d'impresa e ruolo del giudice*, in Fall., p. 188 s.; V. Roppo (2008), *Profili strutturali e funzionali dei contratti di "salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti)*, in Dir. Fall., I, p. 364 s.; L. Stanghellini (2007) *Le crisi di impresa fra diritto e economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino.

¹⁶ G. Leogrande, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in F. Ghignone, G. Leogrande (2019), *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore, p. 81 s. In argomento, per una più ampia disamina, v.

¹⁷ L. Guglielmucci, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, cit., p. 345 s.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

A differenza di quanto accade nel concordato preventivo, che costituisce una forma interamente giudiziale di composizione concordata della crisi ed è esteso a tutti i creditori, gli accordi di ristrutturazione dei debiti possono essere stipulati anche solo con alcuni creditori, purché rappresentino il 60% dei crediti complessivamente vantati nei confronti del debitore. In questo caso, la rinegoziazione dell'accordo avrà efficacia vincolante solo nei confronti dei creditori che vi abbiano partecipato; gli altri conserveranno il diritto all'integrale pagamento. Inoltre, negli accordi di ristrutturazione dei debiti non è necessario rispettare il principio della par condicio creditorum.

Dal punto di vista pratico, ai fini della omologazione è necessario che l'accordo sia depositato in tribunale "con la dichiarazione e la documentazione di cui all'art. 161", cioè, con gli stessi documenti (relazione sulla situazione patrimoniale, stato analitico ed estimativo dell'attività, elenco dei creditori, valore dei beni, la descrizione analitica del piano dei pagamenti e la "relazione di un professionista, designato dal debitore, in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo") richiesti per la presentazione della domanda di concordato.

L'omologazione dell'accordo lo rende opponibile ai creditori e preclude la proponibilità di azioni esecutive.

1.3.2. Il concordato preventivo

Il concordato preventivo¹⁸ è una forma di regolazione negoziata della crisi finalizzata alla formazione di un accordo sul pagamento dei debiti dell'imprenditore in ambito giudiziario. In estrema sintesi, la procedura prevede i seguenti passaggi: i) la presentazione al tribunale, da parte dell'imprenditore, di una domanda di ammissione al concordato; ii) il provvedimento di ammissione alla procedura; iii) l'approvazione della proposta di concordato (che si svolge mediante votazione da parte dei creditori); iv) omologazione del concordato; v) esecuzione del concordato.

¹⁸ Anche per il concordato preventivo, a fronte di una vastissima letteratura, ci si può in questa sede solo limitare ad alcune indicazioni: S. Ambrosini, P. G. De Marchi (2005), *Il nuovo concordato preventivo* Milano, Giuffrè; A. M. Azzaro (2007), *Concordato preventivo e autonomia privata*, in *Il Fall.*, p. 1267 ss.; G. Lo Cascio (2007), *Il concordato preventivo*, Milano, Giuffrè; S. Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 160 s.; L. Guglielmucci, *Diritto fallimentare*, cit., p. 315 s.; V. Lenoci, *Il Concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit.; S. Cirielli (2010), *Ristrutturazione dei debiti e nuovo concordato preventivo: procedura flessibile per la soluzione delle crisi di impresa più gravi*, In *Crisi d'impresa e ristrutturazioni*, a cura di A. Rozzi e F. Bruno, Milano, Giuffrè, p. 89 s.; A. La Malfa, *La crisi dell'impresa, il piano proposto dall'imprenditore e i poteri del tribunale nel nuovo concordato preventivo*, in www.ilcaso.it.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

La domanda di ammissione al concordato deve essere corredata di una serie di documenti (specificamente indicati all'art. 161 l. fall), tra i quali particolare importanza riveste il piano di risanamento, nel quale l'imprenditore deve esporre le strategie che intenda applicare per risanare l'impresa nonché i tempi e le modalità di pagamento delle diverse classi di creditori (prededucibili, privilegiati, chirografari). Tale piano, che rappresenta il perno del concordato, in quanto contiene sostanzialmente la proposta di rinegoziazione dei debiti soggetta all'approvazione (mediante votazione) dei creditori, può anche essere depositato in un momento successivo al deposito della domanda di ammissione al concordato, entro il termine perentorio di 60 giorni, termine che può essere prorogato, qualora per la redazione del piano risulti in concreto necessario un tempo maggiore ed il tribunale valuti ritenga opportuno il rinvio per consentire il salvataggio dell'impresa. Infatti, se la procedura di concordato non dovesse andare a buon fine, essendo oramai emersa pubblicamente la situazione di crisi, l'impresa si troverebbe esposta al rischio dell'avvio della procedura fallimentare, che può avvenire anche d'ufficio, cioè, per iniziativa del pubblico ministero.

Possono, dunque, in concreto, distinguersi diverse tipologie di concordato:

- c.d. concordato "in bianco": si tratta del concordato avviato sulla base di una domanda di ammissione senza contestuale deposito del piano. Tale tipologia di concordato è molto diffusa nella pratica, perché consente di paralizzare immediatamente eventuali procedure esecutive e cautelari, nonché eventuali iniziative dei creditori finalizzate alla dichiarazione di fallimento dell'impresa;
- concordato con finalità liquidatorie: si tratta del concordato nel quale il debitore propone di realizzare la finanza necessaria al pagamento dei debiti mediante la cessione a terzi dell'azienda o di rami dell'azienda medesima o dei beni aziendali, anche attraverso procedure competitive finalizzate a realizzare l'attivo da ripartire tra i creditori;
- concordato con continuità aziendale: si tratta del concordato finalizzato a garantire la sopravvivenza dell'impresa mediante (i) la prosecuzione dell'attività da parte dello stesso debitore, (ii) la cessione dell'azienda in esercizio a terzi, ovvero (iii) il conferimento dell'azienda in esercizio ad una o più società, anche di nuova costituzione (NewCo)¹⁹.

¹⁹ G. Leogrande, *Il concordato preventivo. Un primo parallelismo tra le disposizioni vigenti e le norme di prossima introduzione*, in F. Ghignone, G. Leogrande, *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, Santarcangelo di Romagna, 2019, p. 87 s.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

1.3.3. Il fallimento

Il fallimento²⁰ rappresenta la procedura tipicamente liquidatoria, che comporta l'integrale spossessamento del debitore di tutti i suoi beni, destinati ad essere venduti a terzi, secondo una gestione interamente regolata dalla legge e sotto la supervisione dell'autorità giudiziaria, al fine di realizzare danaro da distribuire in pagamento ai creditori.

Si tratta dunque di una procedura prevalentemente orientata al soddisfacimento dei creditori, ai quali l'impresa (o quel che ne rimane) viene interamente sacrificata. Ed è per tale motivo che, per le ragioni sopra esposte, costituisce (o dovrebbe costituire), nell'attuale ottica normativa, l'*extrema ratio*, cioè, la procedura cui ricorrere soltanto qualora non sia prospettabile alcuna possibilità di risanamento dell'impresa.

Ed infatti il presupposto oggettivo della dichiarazione di fallimento è l'insolvenza, ossia, ai sensi del già richiamato art. 5, comma 2, l. fall., l'irreversibile incapacità dell'impresa di far fronte alle proprie obbligazioni con mezzi normali di pagamento.

1.3.4. L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi

La disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi²¹ è interamente affidata alla legislazione speciale già richiamata: d. lgs. 8 luglio 1999, n. 270 (c.d. "Legge Prodi bis") e d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, conv. nella l. 18 febbraio 2004, n. 39 (c.d. "Legge Marzano").

Come già detto, si tratta di procedure attraverso le quali si cerca di contemperare l'interesse dei creditori al pagamento dei loro crediti e l'esigenza di conservazione dell'impresa.

Si tratta di procedure molto complesse, la cui gestione è ripartita tra l'autorità giudiziaria (il tribunale- sezione fallimentare, cui spetta la dichiarazione di insolvenza) e l'autorità amministrativa (il Ministero dello Sviluppo Economico, cui è affidata la gestione delle procedure di cessione dell'azienda e di eventuale liquidazione dei residui asset aziendali, oltre che la ripartizione tra i creditori dell'attivo realizzato).

²⁰ La letteratura sul fallimento è sterminata e si estende per oltre settant'anni e comprende monografie, voci enciclopediche, commenti ed innumerevoli opere minori. In questa sede ci si limita ad essenziali e recenti indicazioni di carattere manualistico: L. Guglielmucci, *Diritto fallimentare*, cit.; P. Pajardi, A. Paluchowski, *Manuale di diritto fallimentare*, cit..

²¹ La più completa ed organica disamina dell'amministrazione straordinaria è reperibile in A. Maffei Alberti, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, 2013, p. 1379 s.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

La complessità e delicatezza di tali procedure è direttamente proporzionale alla notevole dimensione delle imprese che sono soggette a tali procedure, che normalmente occupano migliaia di lavoratori. Proprio in virtù degli elevati livelli occupazionali, messi a rischio dalla crisi dell'impresa, tali procedure assumono la rilevanza pubblicistica che giustifica l'intervento dell'autorità amministrativa ed il coinvolgimento dei sindacati.

1.4. Il Codice della crisi e dell'insolvenza.

Col d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 12, attuativo della delega di cui alla l. 19 ottobre 2017, n. 155, è stato approvato il Codice della crisi e dell'insolvenza, contenente una completa ed organica riforma delle procedure di regolazione della crisi d'impresa, la cui entrata in vigore è prevista per il prossimo 15 agosto 2020²².

Come già detto, la nuova disciplina costituisce il punto di approdo del lungo movimento riformatore, tendente a superare la logica creditoria e la connotazione sanzionatoria della legge fallimentare varata col r.d. 16 marzo 1942, n. 267, ed all'affermazione della logica del risanamento dell'impresa in crisi dapprima applicata limitatamente alle imprese di grandi o grandissime dimensioni (l. 3 aprile 1979, n. 95, c.d. Legge Prodi; d. lgs. 8 luglio 1999, n. 270, c.d. Legge Prodi bis; d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, conv. con mod. nella l. 18 febbraio 2004, n. 39, c.d. Legge Marzano), e successivamente estesa alle imprese commerciali assoggettabili al fallimento (d. lgs. 9 gennaio 2005, n. 6, attuativo della legge delega 14 maggio 2005, n. 80, di conversione del d.l. 14 marzo 2005, n. 35, e successive modifiche e integrazioni).

La logica del risanamento è chiaramente espressa già dalla terminologia legislativa, dalla quale scompaiono le parole *fallito* e *fallimento*, che risultano sostituite, rispettivamente, dal termine *debitore* e dalla locuzione *liquidazione giudiziale*, con la quale ci si intende riferire, appunto, esclusivamente allo specifico strumento destinato a regolamentare l'insolvenza irreversibile, da applicarsi ai soli casi in cui lo squilibrio economico-finanziario sia talmente grave da non consentire alcuna possibilità di recupero dell'attività d'impresa²³.

Ed infatti il nuovo testo normativo ha un'ambizione più ampia: cioè, di offrire all'imprenditore una varietà di strumenti per fronteggiare lo stato di crisi, sin dai primi segnali della sua manifestazione, nell'evidente auspicio che la liquidazione giudiziale, con la conseguente

²² Per una completa disamina delle novità normative, v. F. Di Marzio, *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Milano, 2018.

²³ Sul superamento del "disvalore" nei confronti del debitore assoggettato alla liquidazione concorsuale si sofferma L. Panzani, *Dal "fallimento" alla liquidazione giudiziale. Note minime sulla nuova disciplina del CCI*, in *Il Fall.* 2019, p. 1141.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

cessazione dell'attività d'impresa, possa configurarsi come rimedio di carattere residuale, la cui applicazione si renda necessaria come *extrema ratio*, solo nelle ipotesi in cui non sia stato possibile salvare l'impresa.

In questo contesto, assume rilievo la differenza tra la nozione di *crisi* e quella di *insolvenza*, nel senso che la prima ha un significato più ampio, che comprende tutti i diversi gradi di intensità dello squilibrio economico-finanziario dell'impresa, mentre la seconda si riferisce, in particolare, allo squilibrio irreversibile, tale, cioè, da non consentire alcun intervento finalizzato al *turnaround*.

Secondo la definizione dell'art. 2 lett. a) CCI, per *crisi* si intende "lo stato di difficoltà economico-finanziaria che *rende probabile l'insolvenza* del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate"; ai sensi dell'art. 5, comma 2, 1. fall., invece, come già ricordato, per *insolvenza* si intende l'incapacità attuale dell'imprenditore di "soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

Col termine *crisi* si intende, dunque, il *pericolo di futura insolvenza*²⁴, ovvero, uno stadio di squilibrio economico-finanziario che, se non adeguatamente fronteggiato, può progressivamente aggravarsi sino a diventare irreversibile, cioè, fino a trasformarsi in insolvenza.

La crisi può, insomma, paragonarsi ad uno stato patologico ingravescente che, se non curato, determina la morte dell'ammalato²⁵: così come il tempestivo intervento del medico risulta indispensabile per contrastare la progressione della malattia ed indurre la guarigione dell'ammalato, allo stesso modo, il legislatore ha avvertito che "le possibilità di salvaguardare i valori di un'impresa in difficoltà sono direttamente proporzionali alla tempestività dell'intervento risanatore, mentre il ritardo nel percepire i segnali di una crisi fa sì che, nella maggior parte dei casi, questa degeneri in una vera e propria insolvenza sino a divenire irreversibile"²⁶.

A tale consapevolezza della necessità di tempestivo intervento, corrisponde l'introduzione, nel nostro ordinamento, delle procedure di allerta e di composizione della crisi, regolate dagli artt. 11-25, Parte Prima, Titolo II, Capi I-IV del d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14

Si tratta di procedure che si aggiungono agli strumenti già esistenti di composizione concordata della crisi d'impresa, rappresentati dagli accordi di ristrutturazione e dal concordato preventivo, ma destinati ad operare in uno stadio ancora più precoce della crisi. Anzi, addirittura

²⁴ F. Ghignone, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in F. Ghignone, G. Leogrande, *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, cit., p.11.

²⁵ L'insolvenza comporta, infatti, il fallimento e, dunque, la cessazione, la morte dell'impresa. Non a caso, in relazione all'art. 111 cod. proc. civ., che disciplina le conseguenze sul processo giurisdizionale in corso della successione a titolo universale nel diritto controverso, il fallimento è equiparato alla morte (il *venir meno*) della parte.

²⁶ Così la Relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

preordinati a fare emergere lo stato di crisi, sin dai suoi primi segnali, di modo che gli interventi risanatori possano avere maggiori probabilità di successo, ed evitare, così, l'insolvenza dell'impresa.

1.4.1. Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi

L'esigenza della predisposizione di strumenti adeguati a prevenire l'insolvenza dell'impresa è oggetto della Raccomandazione 2014/135/UE del 12 marzo 2014, con la quale la Commissione UE ha posto agli Stati membri il duplice obiettivo di garantire alle imprese in difficoltà finanziarie l'accesso ad un quadro nazionale di regolazione della crisi, che consenta di evitare l'insolvenza, addivenendo ad una ristrutturazione in fase precoce, che crei le condizioni del recupero dei valori aziendali, nell'interesse dell'economia generale, oltre che nell'interesse specifico, dei creditori, dei lavoratori e degli stessi assetti proprietari²⁷.

Conformandosi a tale raccomandazione della Commissione Europea, il legislatore italiano ha dunque predisposto le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, consentendo il tempestivo rilievo e il tempestivo intervento al manifestarsi dei primi sintomi di crisi dell'impresa al fine di aiutare "a supplire al deficit di competenza ed organizzazione interna da cui spesso le imprese sono afflitte, consentendo una tempestiva rilevazione delle difficoltà finanziarie che preludono alla crisi e rendono probabile l'insolvenza, allo scopo di scongiurare la progressiva distruzione del valore aziendale per puntare invece a 'massimizzare il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale'"²⁸.

In particolare, la disciplina delle procedure di allerta e composizione assistita della crisi si suddivide in due fasi, la cui funzione è così specificata nella Relazione illustrativa:

- una fase "preventiva" di allerta, che si configura come misura di sostegno volta ad anticipare l'emersione della crisi e a consentire "una rapida analisi delle cause del malessere economico e finanziario dell'impresa";

²⁷ Al riguardo, il Considerando n. 1 testualmente recita: "l'obiettivo della presente raccomandazione è garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per i creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia generale. Un altro obiettivo è dare una seconda opportunità in tutta l'Unione agli imprenditori onesti che falliscono". Nella stessa linea si pone l'invito rivolto dalla Commissione agli Stati membri dell'Unione Europea ad "offrire servizi di sostegno alle imprese in tema di ristrutturazione precoce, consulenza per evitare i fallimenti e sostegno alle PMI per ristrutturarsi e rilanciarsi", contenuto nel Piano d'azione imprenditorialità 2020 COM (2012) del 9 gennaio 2013, agendo sulle cause endemiche e culturali del ritardo con cui le imprese si attivano per affrontare la crisi e fornendo loro un supporto esterno, anche in termini di consulenza.

²⁸ In questi termini la Relazione illustrativa della legge delega n. 155/2017.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

- una fase di composizione assistita della crisi, successiva ed eventuale, "funzionale ai negoziati per il raggiungimento dell'accordo con i creditori o, eventualmente, anche solo con alcuni di essi", questa fase si svolge seguendo la logica della mediazione, cioè, della ricerca di un accordo tra debitore e creditore sulla entità e le modalità dei pagamenti.

Pur essendo previste e disciplinate dalla legge, le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi si svolgono in un ambiente extra-giudiziario²⁹, e sono assistite da garanzie di confidenzialità e riservatezza, per "evitare il rischio che l'intervento del giudice possa essere percepito dal medesimo imprenditore o dai terzi quasi come l'anticamera di una successiva procedura giudiziale d'insolvenza"³⁰.

Ed infatti, da un punto di vista squisitamente pratico, è dato osservare che gli imprenditori sono sempre assai cauti nel rivelare all'esterno eventuali situazioni di difficoltà finanziarie, nel timore che tali difficoltà possano essere percepite come ragione di minore affidabilità imprenditoriale e rendere complicati i rapporti con i terzi (in particolare, quelli con i propri fornitori e finanziatori).

1.4.2 Gli strumenti di allerta

Gli strumenti di allerta sono regolati dalla Parte Prima, Titolo I, Capo I, CCI e costituiscono meccanismi volti alla tempestiva rilevazione e prevenzione della crisi, intesa, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. a). CCI, come "lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende *probabile l'insolvenza* del debitore, e che per le imprese si manifesta come *inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate*".

Si tratta di un sistema volto a provocare l'emersione delle circostanze sintomatiche di uno stato, anche potenziale, di crisi d'impresa e a sollecitare l'adozione immediata di misure rimediali.

L'art. 12 CCI definisce gli strumenti di allerta come "gli obblighi di segnalazione posti a carico dei soggetti di cui agli articoli 14 e 15, finalizzati, unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dal codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione". I soggetti di cui all'art. 14 CCI sono gli organi di controllo societario (se esistenti), del revisore contabile o della società di revisione (c.d. allerta interna); i soggetti di cui all'art. 15 CCI sono creditori

²⁹ L'unica ipotesi di intervento del tribunale è prevista dall'art. 20 CCI, su iniziativa del debitore, che richiama l'applicazione di misure protettive.

³⁰ Così espressamente la Relazione illustrativa.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

pubblici qualificati e, precisamente, l'Agenzia delle Entrate, l'Inps e l'Agenzia di riscossione dei tributi (c.d. allerta esterna)³¹.

Pertanto, nell'ottica del legislatore, la rilevazione degli indizi della crisi dovrebbe essere consentito:

(i) in primo luogo, dalla predisposizione, da parte dell'imprenditore, di un assetto organizzativo funzionale al tempestivo accertamento e contrasto della crisi d'impresa, in conformità a quanto previsto dall'art. 3 CCI,

(ii) in secondo luogo, o comunque in assenza di un adeguato apparato organizzativo interno all'impresa, in virtù del controllo demandato *ex lege* al collegio sindacale, agli organi di revisione contabile ed ai creditori pubblici qualificati³².

³¹ Precisamente: l'art. 12, comma 1, CCI recita: " Costituiscono strumenti di allerta gli obblighi di segnalazione posti a carico dei soggetti di cui agli articoli 14 e 15, finalizzati, unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dal codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione"; l'art. 14, comma 1, CCI, stabilisce che " Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi"; l'art. 15 CCI dispone: " 1. L'Agenzia delle entrate, l'Istituto nazionale della previdenza sociale e l'agente della riscossione hanno l'obbligo, per i primi due soggetti a pena di inefficacia del titolo di prelazione spettante sui crediti dei quali sono titolari, per il terzo a pena di inopponibilità del credito per spese ed oneri di riscossione, di dare avviso al debitore, all'indirizzo di posta elettronica certificata di cui siano in possesso, o, in mancanza, a mezzo raccomandata con avviso di ricevimento inviata all'indirizzo risultante dall'anagrafe tributaria, che la sua esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante di cui al comma 2 e che, se entro novanta giorni dalla ricezione dell'avviso egli non avrà estinto o altrimenti regolarizzato per intero il proprio debito con le modalità previste dalla legge o se, per l'Agenzia delle entrate, non risulterà in regola con il pagamento rateale del debito previsto dall'articolo 3-bis del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 462 o non avrà presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l'accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell'insolvenza, essi ne faranno segnalazione all'OCRI, anche per la segnalazione agli organi di controllo della società. 2. Ai fini del comma 1, l'esposizione debitoria è di importo rilevante: a) per l'Agenzia delle entrate, quando l'ammontare totale del debito scaduto e non versato per l'imposta sul valore aggiunto, risultante dalla comunicazione della liquidazione periodica di cui all'articolo 21-bis del decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 2010, n. 122, sia pari ad almeno il 30 per cento del volume d'affari del medesimo periodo e non inferiore a euro 25.000 per volume d'affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente fino a 2.000.000 di euro, non inferiore a euro 50.000 per volume d'affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente fino a 10.000.000 di euro, non inferiore a euro 100.000, per volume d'affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente oltre 10.000.000 di euro; b) per l'Istituto nazionale della previdenza sociale, quando il debitore e' in ritardo di oltre sei mesi nel versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore alla metà di quelli dovuti nell'anno precedente e superiore alla soglia di euro 50.000; c) per l'agente della riscossione, quando la sommatoria dei crediti affidati per la riscossione dopo la data di entrata in vigore del presente codice, autodichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre novanta giorni superi, per le imprese individuali, la soglia di euro 500.000 e, per le imprese collettive, la soglia di euro 1.000.000".

³² F. Ghignone, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in F. Ghignone, G. Leogrande, *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, cit., p. 14 s.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

I presupposti soggettivi

Ai sensi dell'art. 12, comma 4, CCI, sono soggetti agli strumenti di allerta tutti i debitori che svolgono attività imprenditoriale, ad esclusione delle grandi imprese³³, dei gruppi di imprese di rilevante dimensione³⁴ e delle società con azioni quotate in mercati regolamentati, o diffuse fra il pubblico in misura rilevante secondo i criteri stabiliti dal Regolamento della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) concernente la disciplina degli emittenti³⁵.

Sono altresì escluse dagli strumenti di allerta, ai sensi del successivo comma 5 del medesimo art. 12 CCI, a) le banche, le società capogruppo di banche e le società componenti il gruppo bancario; b) gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385; c) gli istituti di moneta elettronica e gli istituti di pagamento; d) le società di intermediazione mobiliare, le società di gestione del risparmio, le società di investimento a capitale variabile e fisso, le società capogruppo di società di intermediazione mobiliare e le società componenti il gruppo; e) i fondi comuni di investimento, le succursali di imprese di investimento e di gestori esteri di fondi di investimento alternativi; i depositari centrali; f) le fondazioni bancarie di cui al decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153; g) la Cassa depositi e prestiti di cui al decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326; h) i fondi pensione; i) le imprese di assicurazione e riassicurazione di cui al codice delle assicurazioni private, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209; l) le società fiduciarie di cui all'articolo 199 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; le società fiduciarie, le società fiduciarie e di revisione e gli enti di gestione fiduciaria disciplinati dalla legge 23 novembre 1939, n. 1966; le società di cui all'articolo 2 del decreto-legge 5 giugno 1986, n. 233,

³³ Ai fini dell'esclusione dall'applicazione degli strumenti di allerta, l'art. 2, lett. g) CCI definisce grandi imprese quelle che "ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 4, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, alla data di chiusura del bilancio superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: venti milioni di euro; b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: quaranta milioni di euro; c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: duecentocinquanta".

³⁴ Sono tali, ai sensi dell'art. 2, lett. i) CCI, " i gruppi di imprese composti da un'impresa madre e imprese figlie da includere nel bilancio consolidato, che rispettano i limiti numerici di cui all'articolo 3, paragrafi 6 e 7, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013.

³⁵ Si tratta del c.c. Regolamento Emittenti, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, il quale definisce quali "emittenti di strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante: "gli emittenti italiani i quali, contestualmente: a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in misura superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%; b) superino due dei tre limiti indicati dall'art. 2435 bis, primo comma, del codice civile" (art. 2 bis, comma 1, Reg. Emittenti Consob).

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

convertito, con modificazioni, dalla legge 1 agosto 1986, n. 430; le società fiduciarie di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415³⁶.

L'esclusione delle predette tipologie di imprese dal perimetro di applicabilità degli strumenti di allerta è giustificata dalla consapevolezza dei potenziali effetti pregiudizievoli per l'impresa, oltre che per il mercato, che le segnalazioni potrebbero comportare (si pensi, ad esempio, alle conseguenze di una segnalazione sull'andamento delle quotazioni e dei mercati regolamentati)³⁷

Una speciale disciplina è stabilita per le imprese agricole e le imprese minori³⁸, per le quali l'assoggettabilità agli strumenti di allerta dipende, ai sensi dell'art. 12, comma 7, CCI, dalla presenza di una struttura organizzativa compatibile con detti strumenti (ferma restando, però, l'applicabilità delle procedure di composizione negoziata della crisi).

Gli indicatori della crisi

Uno dei temi più delicati nella disciplina della crisi d'impresa è l'individuazione dei segnali che possano consentirne la tempestiva rilevazione in funzione della efficace predisposizione delle strategie di contrasto. Come detto, infatti, la crisi d'impresa può essere equiparata ad una malattia ingravescente, e talora potenzialmente letale, la cui positiva prospettiva di cura è direttamente proporzionale alla tempestività della diagnosi.

Come si vedrà, la puntuale individuazione sei segnali della crisi rappresenta un problema per la soluzione del quale gli economisti hanno elaborato diverse teorie³⁹; ma anche il legislatore del Codice della crisi e dell'insolvenza ha inteso intervenire sul punto, essenzialmente allo scopo

³⁶ Per le imprese soggette a liquidazione coatta amministrativa diverse da quelle di cui ai commi 4 e 5, il procedimento di allerta e di composizione assistita della crisi è integrato ai sensi dell'articolo 316, comma 1, lettere a) e b) (così dispone l'art. 12, comma 8, CCI). Le imprese escluse sono comunque ammesse a godere delle misure premiali previste dall'articolo 25, se ricorrono le condizioni di tempestività previste dall'articolo 24 (art. 12, comma 6, CCI).

³⁷ Così F. Ghignone, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in F. Ghignone, G. Leogrande, *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, cit., p. 17.

³⁸ Per tali intendendosi quelle che, ai sensi dell'art. 2, lett. d), CCI, presentino "congiuntamente i seguenti requisiti: 1) un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore; 2) ricavi, in qualunque modo essi risultino, per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore; 3) un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila; i predetti valori possono essere aggiornati ogni tre anni con decreto del Ministro della giustizia adottato a norma dell'articolo 348".

³⁹ V. *infra*, Cap. II, par. 2.4.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

di fornire indicazioni, ai soggetti ai quali l'art. 12 CCI attribuisce precisi obblighi di segnalazione⁴⁰, circa gli elementi da monitorare per valutare l'insorgenza di un possibile stato di crisi.

In particolare, ai sensi dell'art. 13 CCI, " Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi". A Tali fini, sono ritenuti indicatori significativi dello stato di crisi: a) gli indici che "misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare"; b) "l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi"; c) "i ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24". Ovvero, i ritardi reiterati, e dunque ritenuti significativi ai fini della valutazione dell'insorgenza di un possibile stato di crisi, nei pagamenti di: (i) debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni (art. 24, comma 1, lett. a), e (ii) di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti (art. 24, comma 1, lett. b).

In particolare, ai fini della valutazione in concreto del possibile rischio di crisi dell'impresa, l'art. 24 CCI indica quale dato significativo "il superamento nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 13, commi 2 e 3" (art. 24, comma 1, lett. c).

Si tratta di indici che, ai sensi del richiamato art. 13, commi 2, CCI, debbono essere:

- 1) elaborati con cadenza almeno triennale dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili, tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali;
- 2) differenziati in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T.;
- 3) specifici per quanto riguarda: le start-up innovative di cui al decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221; le PMI innovative di cui al decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33; le società in liquidazione e le imprese costituite da meno di due anni;

⁴⁰ Così F. Ghignone, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in F. Ghignone, G. Leogrande, *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, cit., p. 17.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

4) approvati con decreto del Ministero dello sviluppo economico.

Si tratta, peraltro, di indici che possono in concreto essere derogati, qualora risultino non adeguati alle particolari caratteristiche dell'attività economica svolta dall'impresa. Ma in tal caso, per evitare la segnalazione in caso di superamento degli indici stabiliti ai sensi dell'art. 13, comma 2, CCI, è necessario che:

a) l'inadeguatezza di detti indici alle peculiarità dell'attività economica esercitata dall'impresa sia specificata nella nota integrativa del bilancio di esercizio;

b) siano indicati, nella medesima nota integrativa del bilancio di esercizio, gli indici, specificamente elaborati con riferimento all'impresa, idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi;

c) l'adeguatezza degli indici di cui alla precedente lettera b) in rapporto alla specificità dell'impresa deve essere attestata da un professionista indipendente.

Gli Organismi Di Composizione Della Crisi (OCRI)

Appunto per evitare tale genere di rischi, la gestione delle procedure di allerta e composizione assistita della crisi è affidata ad appositi organismi, denominati Organismi Di Composizione Della Crisi (OCRI), che dovranno essere costituiti presso le Camere di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura (CCIAA)⁴¹ ed ai quali sono attribuiti dagli artt. 2, lett. u), 16, 17 e 18 CCI, tre compiti fondamentali:

- 1) ricevere le segnalazioni di allerta di cui agli artt. 14 e 15 CCI;
- 2) gestire i procedimenti di allerta, presiedendone lo svolgimento;
- 3) (per le imprese diverse da quelle "minori" di cui all'art. 2, comma 1, lett. d) CCI) assistere l'imprenditore, su richiesta dello stesso, nel procedimento di composizione assistita della crisi.

Come disposto dall'art. 16, commi 3 e 4 CCI, gli OCRI operano attraverso: (a) il proprio referente (il segretario generale della CCIAA o un suo delegato), che assicura la tempestività del procedimento, vigilando sul rispetto dei termini da parte di tutti i soggetti coinvolti; (b) l'ufficio

⁴¹ art. 16, comma 2, CCI. Su tale nuova figura, v. da ultimo G. D'Attore, *Gli Ocri: compiti, composizione e funzionamento nel procedimento d'allerta*, in *Il Fall.*, 2019, p. 1429 s.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

del referente, che può essere istituito in forma associata anche da diverse CCIAA, e (c) il collegio di esperti, che viene nominato di volta in volta per gestire in concreto le singole procedure.

Nella previsione legislativa, le segnalazioni di allerta possono essere rivolte agli OCRI (a) direttamente dall'imprenditore o dagli organi di controllo societario, dal revisore o dalla società di revisione (c.d. allerta interna) oppure dai creditori pubblici qualificati, come l'Agenzia delle Entrate, l'INPS o l'Agenzia di riscossione dei tributi (c.d. allerta esterna).

Ricevuta la segnalazione, il referente dell'OCRI destinatario della segnalazione dovrà comportarsi in modo diverso a seconda che oggetto della segnalazione sia un'impresa minore (di cui all'art. 2 comma 1 lett. d) o no: nel primo caso, provvederà direttamente alla convocazione del debitore, essendo direttamente competente allo svolgimento della procedura; nel secondo caso, provvederà senza indugio a dare comunicazione della segnalazione agli organi di controllo, se esistenti, ed alla nomina di un collegio di tre esperti scelti tra quelli iscritti all'albo dei soggetti incaricati dall'autorità giudiziaria delle funzioni di gestione e di controllo nelle procedure di cui al CCI (di cui uno designato dal presidente della sezione specializzata in materia d'impresa del tribunale competente; uno designato dal presidente della CCIAA o da un suo delegato, diverso dal referente, e l'ultimo individuato dal referente, sentito il debitore, tra quelli iscritti nell'elenco annualmente trasmesso all'organismo dalle associazioni imprenditoriali di categoria), collegio al quale sarà attribuito lo svolgimento della procedura. Le designazioni dovranno essere effettuate "secondo criteri di trasparenza e rotazione, tenuto conto in ogni caso della specificità dell'incarico" ed il collegio dovrà essere composto in modo tale che siano rappresentate "le professionalità necessarie per la gestione della crisi sotto il profilo aziendalistico, contabile e legale"⁴².

Il procedimento

Lo svolgimento del procedimento è sinteticamente disciplinato dall'art. 18 CCI, che si limita a prescrivere la necessità dell'audizione del debitore e dei componenti dell'organo di controllo, in via confidenziale e riservata, per accertare l'effettiva sussistenza dello stato di crisi ed individuare, in collaborazione col debitore, le misure riorganizzative dell'attività imprenditoriale, utili al superamento di detto stato, se rilevato.

In questo caso, il procedimento si conclude con l'indicazione delle possibili misure da attuare per porre rimedio allo stato di crisi, con fissazione di un termine entro il quale il debitore debba riferire in merito alla relativa attuazione. In mancanza, gli esperti nominati sono tenuti a

⁴² Tutte tali prescrizioni sono descritte nell'art. 17 CCI.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

darne comunicazione al referente, il quale dovrà, a sua volta, avvisare gli autori della segnalazione della mancata notizia dell'adeguamento del debitore alle misure indicate per superare lo stato di crisi.

Tali comunicazioni sono prodromiche, all'evidenza, alla completa informazione dei creditori in merito alle condizioni finanziarie del debitore, allo scopo di consentire ogni opportuna iniziativa giudiziaria e/o esecutiva; ma già in sede di primo commento della nuova disciplina si è evidenziata la lacuna normativa consistente nella mancata previsione delle conseguenze per il caso in cui il debitore assuma iniziative inidonee o insufficienti a superare lo stato di crisi⁴³.

Il procedimento può anche essere definito con l'archiviazione (da comunicarsi, a cura del referente, al debitore ed agli autori della segnalazione stessa): (i) se gli esperti ritengono non sussistente lo stato di crisi; (ii) se l'imprenditore non è assoggettabile alle procedure di allerta; (iii) se l'organo di controllo societario (qualora esistente) o un professionista indipendente attestano l'esistenza di crediti d'imposta o di altri crediti vantati dal debitore nei confronti di pubbliche amministrazioni per i quali siano decorso novanta giorni dalla messa in mora, di ammontare complessivo tale che, laddove portato in compensazione con i debiti, comporti la riduzione dell'esposizione rispetto alle soglie stabilite dall'art. 15, comma 2, lett. a), b) e c) CCI.

Una particolare previsione è stabilita dall'art. 12, comma 9, CCI, a tenore del quale "la pendenza di una delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza disciplinate dal presente codice fa cessare gli obblighi di segnalazione di cui gli articoli 14 e 15 e, se sopravvenuta, comporta la chiusura del procedimento di allerta e di composizione assistita della crisi".

Il procedimento di composizione assistita della crisi

Nella eventualità che sia accertata la sussistenza di uno stato di crisi, il legislatore ha previsto la possibilità, per il debitore, di avvalersi del procedimento di composizione assistita della crisi, regolato dagli artt. 19 - 23 CCI, allo scopo di raggiungere con i creditori un accordo sostenibile per il pagamento dei debiti. Si tratta di uno strumento che si muove nella medesima logica sottesa agli accordi di ristrutturazione dei debiti ed al concordato preventivo, nel senso che, come questi, si prefigge essenzialmente l'obiettivo di agevolare il pagamento dei debiti, ai quali l'imprenditore non riesce più a far fronte con regolarità. La particolarità del procedimento di composizione assistita della crisi è che consente di intervenire sull'esposizione debitoria dell'imprenditore in uno stadio più precoce di manifestazione della crisi.

⁴³ F. Ghignone, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in F. Ghignone, G. Leogrande, *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, cit., p. 30.

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

Come accennato, infatti, nella prospettiva del legislatore, gli strumenti di risoluzione della crisi sono principalmente orientati a recuperare lo squilibrio finanziario mediante meccanismi che consentano al debitore di ridurre, col consenso dei creditori, la complessiva esposizione debitoria, anche al fine di evitare i pregiudizi che potrebbero derivare da eventuali iniziative esecutive e giudiziali dei creditori, che nella pratica normalmente non fanno altro che aggravare ulteriormente la situazione economico-finanziaria dell'impresa in crisi, aprendola strada alla possibile insolvenza. Anche la conservazione dell'azienda, nella logica legislativa, è funzionale al recupero dello squilibrio in quanto concepita come modalità di conservazione dei valori patrimoniali dell'impresa in difficoltà.

Nell'ottica dell'economista, invece, la prospettiva è più ampia e complessa in quanto si fa carico di aspetti strategici e riorganizzativi, idonei ad incidere sulla capacità economico-produttiva dell'impresa per invertire (da negativo a positivo) il segno del risultato dell'attività: in questo contesto, la riduzione dell'esposizione debitoria può costituire uno degli elementi che contribuiscono al *turnaround* dell'impresa, ma certamente non è il solo.

Modalità del procedimento

Come per il procedimento di allerta, anche per quello di composizione assistita della crisi assumono un ruolo centrale gli Organismi di Composizione della crisi d'impresa (OCRI), che saranno costituiti presso le Camere di commercio, in quanto è a questi che è affidata la gestione del procedimento.

Si tratta di un procedimento che può svolgersi sia a seguito dell'attivazione di una procedura di allerta (eventualmente, anche a seguito dell'audizione del debitore), sia su iniziativa spontanea del debitore: ma una istanza di quest'ultimo è sempre necessaria: il procedimento di composizione assistita della crisi, cioè, non può essere attivato dai creditori, né tanto meno dal tribunale.

Dal punto di vista pratico, il procedimento si condensa nella "ricerca di una soluzione concordata della crisi d'impresa" (art. 19, comma 1, CCI) tra il debitore ed i creditori che vi prendono parte. Infatti, a differenza delle procedure giudiziali concorsuali di liquidazione, che sono aperte a beneficio di *tutti* i creditori, il procedimento di composizione assistita della crisi, si propone in sostanza di spegnere il focolaio della crisi, intervenendo in una fase molto precoce, nella quale la situazione di tensione finanziaria può essere circoscritta anche a singoli rapporti, ma di "peso" rilevante (il caso più comune è rappresentato dalla incapacità del debitore di far fronte

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

alla restituzione dei finanziamenti bancari). In questi casi, la crisi può dunque essere arginata anche solo risolvendo la criticità di tali rapporti.

Allo scopo di incentivare il ricorso alla nuova procedura e nella consapevolezza, di cui sopra si è già detto, della esigenza, per l'imprenditore in difficoltà, di tenere riservata la propria situazione di difficoltà finanziaria per non compromettere i rapporti con i terzi (soprattutto fornitori e ceto bancario), l'art. 19, comma 4, CCI espressamente stabilisce che l'accordo di composizione assistita della crisi, qualora raggiunto con alcuni soltanto dei creditori, "non è ostensibile a soggetti diversi da quelli che l'hanno sottoscritto".

L'accordo di composizione della crisi, che di fatto avrà ad oggetto essenzialmente la rinegoziazione delle obbligazioni assunte a cui l'imprenditore risulta non più in grado di far fronte, deve ovviamente essere raggiunto tra il debitore, da una parte, ed i creditori coinvolti nel procedimento, dall'altra parte.

ruolo dell'OCRI è di presiedere, attraverso un collegio di esperti all'uopo nominato, alle trattative per il raggiungimento di tale accordo, assumendo una funzione di terzietà, che dovrebbe avere, quale effetto, di assicurare i creditori circa il buon esito dell'accordo di rinegoziazione dei debiti, che il debitore propone di stipulare.

È in tale prospettiva, dunque, che debbono essere considerate le attività che il collegio di esperti è chiamato a svolgere nel corso del procedimento e, precisamente:

- acquisire, nel più breve tempo possibile presso il debitore o su sua richiesta a predisporre una relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa, nonché un elenco dei creditori e dei titolari di diritti reali o personali, con indicazione dei rispettivi crediti e delle eventuali cause di prelazione;
- attestare, su richiesta del debitore, la veridicità dei dati aziendali, nel caso in cui questo dichiarerà di voler presentare domanda di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti o di concordato preventivo.

Appunto in tale ultima previsione si conferma il rapporto, già descritto, tra procedimento di composizione assistita della crisi, accordo di ristrutturazione dei debiti e concordato preventivo: si tratta in tutti i casi di strumenti rivolti a raggiungere un accordo, tra debitore e creditori, sul pagamento dei debiti, assistiti, da un ruolo crescente dell'autorità giudiziaria (che nel caso del procedimento di composizione assistita della crisi è assente, trattandosi di una procedura totalmente stragiudiziale; nell'accordo di ristrutturazione dei debiti è limitato all'omologazione

LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

dell'accordo raggiunto in via extragiudiziale tra debitore e creditori; nel concordato preventivo si estrinseca nei poteri valutativi, esercitati in sede di ammissione, e di controllo, in fase di esecuzione del concordato), in funzione del crescente grado della crisi che i singoli strumenti sono destinati a fronteggiare.

Un limitatissimo ruolo all'autorità giudiziaria è attribuito solo in relazione alla eventuale necessità di adottare misure protettive (art. 20 CCI), per evitare che determinate azioni (ad esempio esecutive) dei creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza⁴⁴.

Il procedimento può concludersi, alternativamente, con la conclusione dell'accordo o col mancato raggiungimento dell'accordo; in quest'ultimo caso, restano aperte al debitore le strade delle altre procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza.

Solo in un caso il mancato raggiungimento dell'accordo può esporre il debitore al rischio della liquidazione giudiziale su iniziativa del pubblico ministero, cioè, allorché il collegio ritenga sussistente uno stato di insolvenza. In questo caso, infatti, il collegio è tenuto a trasmettere una relazione al referente, il quale ne darà notizia al pubblico ministero competente ai sensi dell'art. 27 CCI: qualora condivida la fondatezza della notizia d'insolvenza, il pubblico ministero potrà, infatti, presentare d'ufficio il ricorso per l'apertura della liquidazione giudiziale (art. 38 CCI).

⁴⁴ Per approfondimenti, v. F. Ghignone, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi*, in F. Ghignone, G. Leogrande, *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, cit., p. 32 s.

CAPITOLO 2: LA CRISI D'IMPRESA

2.1 Determinanti dello stato di crisi

Non è facile stabilire quando un'impresa o una *business unit* sia in crisi. Secondo la letteratura nazionale ed internazionale, è possibile individuare, con riferimento alla crisi d'impresa, cause di natura interna e di natura esterna⁴⁵. Mentre le prime sono maggiormente controllabili, la fonte di preoccupazione principale dovrebbe essere rappresentata per le aziende dalle seconde, che invece sono per il management più difficili da rilevare, comprendere ed affrontare, trattandosi di cause legate a variabili totalmente esogene, come ad esempio i cambiamenti nelle dinamiche competitive, le flessioni della domanda di beni e servizi e mutamenti delle condizioni del contesto macroeconomico e sociale in cui le imprese operano. Tuttavia, anche le determinanti esterne sono considerate in letteratura come cause interne, sul presupposto che un buon manager deve essere in grado di intuirle, rilevarle, fronteggiarle, per prevenirne i contraccolpi negativi e, quindi, il declino dell'impresa.⁴⁶ In altri termini, anche quando le cause del declino delle imprese sono ricondotte ad accadimenti di natura esterna, il management si considera responsabile, in quanto avrebbe potuto prevedere tali eventi e pianificare di conseguenza il da farsi. Difatti le responsabilità del management vanno ben oltre la semplice gestione delle conseguenze negative degli eventi esterni: questo deve infatti essere in grado di mettere l'impresa in condizione in cui possa gestire i normali azzardi relativi al business e sfide ancora più serie da parte del contesto ambientale. A tal proposito è interessante la metafora utilizzata da John Argenti, che sostiene che il manager che dà la colpa della crisi d'impresa a fattori di natura esterna sia paragonabile al capitano di una barca che la fa affondare perché non ha ascoltato o ha ascoltato male le previsioni metereologiche.⁴⁷

Gli studi, basati su esperienze di crisi di aziende americane ed anglosassoni, hanno evidenziato come alcune cause, interne ed esterne, si manifestano con una frequenza più elevata di altre e incidono maggiormente sulla performance delle imprese. Tra quelle interne troviamo:

⁴⁵ Collett N., Pandit N.R., Saarikko J. (2014), *Success And Failure In Turnaround Attempts, An Analysis Of Smes Within The Finnish Restructuring Of Enterprises Act*, Entrepreneurship & Regional Development

⁴⁶ Bibault D.B. (1999), *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, Washington, Beard Books, P.35

⁴⁷ Argenti J. (1976), *Corporate Collapse: The Causes And Symptoms*, New York, Wiley

LA CRISI D'IMPRESA

Cause interne	% frequenza	Nello specifico.....
Management	73%	Defocalizzazione del management, carenza di manager adeguati alle nuove sfide del mercato, ruoli non definiti tra azionisti e management, CdA improduttivo, managers troppo burocratici
Controllo finanziario inadeguato	75%	Mancanza di sistemi di budgeting, di controllo di gestione, di previsione del cash flow, costing system e monitoraggio di Kpi che portano poi ad una gestione inefficiente del capitale circolante (crediti, debiti, magazzino, ecc)
Costi elevati	35%	Per costi che a fronte di volumi o margini in calo, non si adegua velocemente, mancanza di economie di scala, tempi lunghi di curva di apprendimento produttivo/commerciale, controllo filiera approvvigionamento, costi del lavoro, costi esagerati di sede centrale
Strategia Marketing e Vendite	22%	Forza vendita non aggressiva, customer care carente, post vendita carente, mancanza di ricerche di mercato, mezzi di comunicazione inadeguati o obsoleti
Grandi progetti	17 %	Per i quali si sono sottostimati i tempi di realizzazione, le esigenze di investimenti, l'assorbimento di risorse umane. Questo vale anche per casi di overtrading (ricavi in forte crescita), soprattutto quando ciò avviene su prodotti/servizi a bassi margini
Acquisizioni	15 %	Per acquisizioni di aziende perdenti, di acquisizioni pagate troppo o acquisizioni non gestite al meglio per l'integrazione
Strategia finanziaria	20 %	Bilanciamento non adeguato di fonti rispetto agli impieghi (breve vs medio/ lungo), sovra-indebitamento, strategia conservativa

Fonte: <https://www.entriage.com/cause-della-cri-si-aziendale/>

Invece, tra le cause esterne hanno una grande rilevanza:

Cause esterne	% frequenza	Nello specifico.....
Cambio della domanda	68%	Cambi socio-demografici, Trend calanti dei consumatori di un certo prodotto/servizio, mercati sostitutivi
Concorrenza	44%	Sia per il prezzo che per i prodotti con la convinzione che i propri prodotti, soprattutto quelli core, durano all'eterno
Costo delle "commodity"	20%	Non solo le materie prime ma anche il tasso d'interesse, i tassi di cambio, l'energia, ecc
Nuove politiche del governo	7%	Impatto sul costo del lavoro, su extra tasse per certe lavorazioni o settori, ecc
Scioperi	1%	Reiterati, continui e violenti
Sfortuna	1%	

Fonte: <https://www.entriage.com/cause-della-cri-si-aziendale/>

Peraltro, è difficile, se non impossibile, stabilire con assoluta certezza se il fattore causale della crisi sia interno o esterno, tanto più che la crisi dell'impresa più spesso si verifica a causa dell'azione combinata di variabili appartenenti ad una e all'altra categoria. Difatti, posto che molti studiosi definiscono la crisi d'impresa come una situazione che affonda le proprie radici nel cosiddetto *declino organizzativo*, ossia un tendenziale peggioramento della performance in termini

LA CRISI D'IMPRESA

di ricavi e di risorse aziendali, e nella *turbolenza organizzativa*, che prevede una continua fluttuazione delle suddette variabili,⁴⁸ in generale la presenza di uno squilibrio economico-finanziario non è di per sé sufficiente per determinare lo stato di crisi di un'impresa, ma è necessario che questo sia affiancato da altri fattori interni ed esterni.⁴⁹

Occorre, dunque, affrontare il problema delle determinanti dello stato di crisi dell'impresa con una prospettiva ampia, che comprenda tanto l'analisi di cause di natura interna quanto la considerazione delle cause di natura esterna. Tra quelle figuranti nella prima categoria, significativa rilevanza assumono la componente manageriale e le situazioni di inerzia e di confusione a livello organizzativo, nonché cause ed effetti di una funzione finanziaria scadente e una gestione del *costing* inefficace che si traduce in costi di struttura sproporzionatamente elevati. Per quanto riguarda le cause di natura esterna, verranno analizzati i cambiamenti che possono avvenire nell'ambiente economico e nel contesto competitivo, l'effetto di restrizioni governative sull'operato delle imprese, e i cambiamenti di natura tecnologica (che, avendo modificato radicalmente il modo delle imprese di fare business, richiedono la formulazione e l'implementazione di specifiche strategie, e debbono essere tenute quindi in particolare considerazione), ed infine i cambiamenti di natura sociale.

2.2 Cause interne

2.2.1 Problematiche nel management

La presenza di un management debole composto da individui non all'altezza dei compiti loro affidati, un eccesso di burocrazia e talvolta anche consigli di amministrazione incapaci di controllare efficacemente e di incidere in maniera importante sull'operato del management stesso, sono tutte spie della possibilità che l'impresa possa avere problemi gravi e sprofondare dunque in uno stato di crisi.⁵⁰

Sicuramente, tra i fattori appena elencati, quello che nella maggior parte dei casi può portare un'impresa a versare in una situazione di crisi è l'inadeguatezza degli organi di *corporate*

⁴⁸ Peruffo E. (2017), *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, Milano, McGraw-Hill Education

⁴⁹ Poddighe F, Madonna S. (2006), *I Modelli Di Previsione Delle Crisi Aziendali: Possibilità E Limiti*, Giuffrè Editore

⁵⁰ Sottoriva C. (2012), *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, Milano, Giuffrè Editore, p. 19

LA CRISI D'IMPRESA

*governance*⁵¹. Meccanismi inefficienti in questo contesto possono portare a prendere decisioni sbagliate, che a loro volta inducono l'impresa ad implementare strategie sbagliate. L'attuazione di strategie sbagliate, a sua volta, conduce l'impresa alla distruzione di valore, e conseguentemente ad uno stato di declino, superabile solo mediante la pronta implementazione di strategie di ristrutturazione e disinvestimento.⁵²

La teoria su quanto un debole management possa negativamente incidere sullo stato di salute complessivo dell'impresa è sostenuta anche da Robert Brown, che dice: “Ovviamente, la causa primaria del declino è un cattivo management. La principale ragione per la quale le imprese vanno in crisi è il fallimento nel riconoscimento dei segnali del fatto che le cose stanno iniziando ad andare a pezzi.”⁵³

La letteratura è piena di libri ed articoli che provano a ragionare su quali siano le competenze necessarie per essere un buon manager, ma in questo caso conviene concentrarsi, piuttosto, sugli errori che sono con maggior frequenza commessi sia nella composizione che sulle modalità di azione di un team di management. In questo caso è utile riprendere le considerazioni fatte da Slatter e Lovett,⁵⁴ i quali sostengono che i principali fattori che compongono la problematica del management siano:

- *Comando autocratico*: la presenza di un capo dell'esecutivo che domina in maniera autocratica è una caratteristica comune a molte imprese in declino. Si tratta di individui che tendono ad accentrare nelle proprie mani tutto il potere decisionale con riguardo alle questioni più importanti dell'impresa e che, una volta presa una decisione, non sono disposti a tollerare contraddizioni e dissensi. È il caso di Donald Kircher, della Singer Corporation. Questi credeva nella validità della cosiddetta “*one-man rule*” ma l'eccessiva volontà di accentrare nelle proprie mani il potere lo condusse a zittire i propri subordinati e a privarsi così dei consigli di cui avrebbe avuto bisogno. Tuttavia, sebbene sia sempre alquanto rischioso, il comando autocratico non deve necessariamente essere considerato negativo in maniera assoluta. Basti pensare che molte delle imprese di maggior successo lo hanno costruito fondandosi per molto tempo sugli sforzi di un capo esecutivo oltremodo autoritario. I casi empirici ci mostrano come

⁵¹ Hoskisson R.E. Johnson R.A., Moesel D.D. (1994), *Corporate Divestiture Intensity In Restructuring Firms: Effects Of Governance, Strategy, And Performance*, Academy Of Management Journal

⁵² Peruffo E., Perri A., Gentili S. (2013), *Verso Una Cultura Del Disinvestimento*, Finanza, Marketing E Produzione

⁵³ Bibeault D.B. (1978), *Interview With Robert C. Brown*, President, R. C. Brown & Co., San Francisco, Calif., February 1978 in Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., p.35

⁵⁴ Slatter, S., Lovett, D. (1999), *Corporate turnaround*, Penguin, pp.21 e ss.

LA CRISI D'IMPRESA

la differenza sostanziale tra un buon autocrate e uno cattivo risiede principalmente nelle differenze di atteggiamento nei confronti del cambiamento e delle nuove idee. Mentre il primo sarà in grado di gestire meglio il primo fattore e ad essere più disposto all'apertura nei confronti delle seconde, l'autocrate non si mostrerà tale.

- *Presidente e capo esecutivo combinati*: laddove le imprese presentino una situazione in cui queste due posizioni sono ricoperte dallo stesso individuo, non c'è un effettivo controllo sull'operato del capo esecutivo stesso. La separazione delle figure consentirà di avere un controllo migliore sulle decisioni relativi al business dell'impresa ed assicurerà così una maggiore tranquillità a tutti gli *shareholder*. Tuttavia, è bene specificare che questo non assicura automaticamente un controllo migliore sull'operato dei vertici esecutivi, dato che assume particolare rilievo la personalità degli individui coinvolti.⁵⁵
- *Consiglio di amministrazione inefficace*: è opinione comune a molti che un consiglio di amministrazione non partecipativo o inefficiente può portare l'impresa a degenerare in uno stato di crisi. Infatti, è fondamentale che le imprese riescano a definire una strategia chiara e che riescano ad allineare efficacemente le operazioni al fine di implementare le strategie e raggiungere gli obiettivi fissati. Tuttavia, quando vi è un organo amministrativo debole, diventa sempre più difficile trovare il modo di allineare gli obiettivi dei vari business. Infatti, è stato dimostrato⁵⁶ come la scarsa coerenza tra gli obiettivi dei vari business o tra gli obiettivi del business e il contesto competitivo possa ridurre drasticamente la performance aziendale.

Ciò nonostante, c'è un'altra corrente di pensiero che prova a prendere le parti del consiglio di amministrazione. Uno degli esponenti di tale linea di pensiero è Bibeault⁵⁷, che in linea con la sua posizione attribuisce al management la colpa per le crisi d'impresa. Secondo Bibeault, quando si presentano i problemi per un'impresa, talvolta ci si aspetta troppo dagli amministratori, ai quali naturalmente non si può chiedere di avere un livello di conoscenza tale di tutti i business da riuscire a dare in ogni caso un contributo decisivo o quantomeno

⁵⁵ Slatter, S., Lovett, D., *Corporate turnaround*, op. cit., p. 21

⁵⁶ Zajac E.J., Kraatz M.S., Bresser R.K.F. (2000), *Modelling The Dynamics Of Strategic Fit: A Normative Approach To Strategic Change*, Strategic Management Journal

⁵⁷ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., pp. 44 e ss.

LA CRISI D'IMPRESA

importante. Lo stesso autore continua poi la sua analisi, concentrandosi però su come l'organo amministrativo abbia piuttosto un ruolo importante nella prevenzione del declino. Tale funzione si traduce prima di tutto nella necessità che questo compia un'accurata e scrupolosa scelta del CEO e del suo team, e che contestualmente favorisca la comunicazione e lo scambio di informazioni nell'impresa, in modo da riuscire eventualmente a cogliere prontamente i segnali di possibile declino anche di minore entità.

- *Management inefficace*: avviene nella maggior parte dei casi quando l'unica preoccupazione del management è il mantenimento della posizione e dello status quo, quando invece quella rilevante dovrebbe riguardare il cambiamento. Infatti, essenza del management è riuscire a gestire il cambiamento, necessario per la sopravvivenza delle imprese nell'attuale contesto competitivo. Quando, o a causa di carenza di competenze o per via di problematiche relative all'atteggiamento sbagliato del management, la gestione del cambiamento non è eseguita al meglio, l'impresa è solitamente destinata a piombare in uno stato di crisi.
- *Il management trascura il core business*: quando le imprese raggiungono un certo stadio di sviluppo, iniziano quasi naturalmente un processo di diversificazione del loro business. Se da un lato è vero che la diversificazione può fungere per l'impresa da propulsore per un'ulteriore notevole fase di crescita, è comunque un processo che va preso con le pinze. Non poche volte, infatti, è capitato che il management delle imprese, spinto da un irrefrenabile desiderio di diversificazione, perdesse di vista il *core business*, convogliando verso quelli nuovi la maggior parte delle risorse scarse a disposizione. Le conseguenze di queste scelte sono potenzialmente disastrose per l'impresa, dato che il *core business* rappresenta per l'impresa quello più maturo e che porta nelle sue casse la maggior parte degli introiti.
- *Mancanza di profondità manageriale*: nel caso in cui il livello di capacità e competenze del management sia inferiore rispetto a quello del capo esecutivo, le imprese rischiano seriamente di andare incontro ad una situazione di declino. Il caso più grave è quando ad essere notevolmente basso è il livello di competenze del CEO. Tanto è vero che la maggior parte dei processi di *turnaround* non coinvolgono l'intero management ma solo le figure apicali.

2.2.2 Inerzia e confusione organizzativa

Le imprese in declino sono caratterizzate in molti casi da situazioni interne di inerzia e confusione sul piano organizzativo, difficoltà che successivamente si evolvono e si traducono in difetti cronici nei processi operativi.

Le imprese che presentano tratti di inerzia sono incapaci di prendere decisioni e di implementarle. È un tratto comune a molte imprese le cui attività svolte si presentano come routinarie e statiche. Questo porta l'impresa a perdere i tratti di flessibilità che permettono alla stessa di adattare la strategia e le attività al cambiamento⁵⁸. Ciò può avvenire a causa di diversi motivi, alcuni dei quali sono già stati affrontati nel paragrafo precedente, come un management inefficace e le difficoltà che possono sorgere per processi manageriali inefficaci e/o inesistenti. Accanto ad essi troviamo poi fattori di carattere più strutturale, come le carenze sul piano della comunicazione interna all'impresa e talvolta anche quella di meccanismi incentivanti e, conseguentemente, di personale motivato.⁵⁹

Quanto alla confusione organizzativa, si tratta di un fenomeno che si verifica quando ruoli, responsabilità e mansioni non sono ben definiti all'interno dell'impresa. Quando si verifica ciò, viene a crearsi una situazione di caos che interferisce con i modelli organizzativi dell'impresa, che rischia così di degenerare nell'inerzia. Sotto questo punto di vista, dunque, inerzia e confusione organizzativa possono essere considerate congiuntamente come cause del declino delle imprese, essendo spesso legate da un rapporto di interdipendenza.

Tutte queste caratteristiche figurano come peculiari per quelle imprese che vengono definite rigide, ossia dotate di scarsa flessibilità sia dal punto di vista strategico-strutturale, sia dal punto di vista operativo.

La questione relativa al dinamismo ed alla flessibilità aziendale assume particolare rilevanza allorché si fa riferimento all'attuale contesto competitivo. Difatti, con i continui mutamenti dell'ambiente circostante, non di rado le imprese si vedono costrette ad intraprendere processi di cambiamento dimensionale, e di conseguenza strutturale ed organizzativo. Spetta al management dimostrarsi in grado di gestire in maniera efficace ed efficiente questo processo di riorganizzazione da un lato interna, mediante processi di snellimento della struttura organizzativa, ed esterna dall'altro, mediante il ridisegno della rete esterna di collaborazione e l'implementazione di strategie di *outsourcing*.⁶⁰

⁵⁸ Cyert R.M., March J., (1963), *A Behavioral Theory Of The Firm*, Prentice-Hall

⁵⁹ Slatter, S., Lovett, D., *Corporate turnaround*, op. cit., p. 41

⁶⁰ Sottoriva C. (2012), *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*, op. cit., p. 29

2.2.3 Funzione finanziaria carente

Rientra nei fattori che possono rappresentare causa di crisi per l'impresa anche una funzione finanziaria debole. La creazione di valore per gli *shareholders* rappresenta l'obiettivo principale di tutte le imprese. L'interruzione della catena continua di generazione di tale valore costituisce un sintomo da non sottovalutare per l'impresa, che si deve adoperare per realizzare un'analisi quanto più accurata possibile al fine di verificare quale sia la sua reale situazione e, nel caso fosse necessario, prendere le adeguate contromisure.

Si osserva come le imprese perseguano un certo equilibrio prospettico, che rappresenta per questi enti l'obiettivo minimo. Si tratta di un equilibrio dinamico, che Bastia sostiene essere composto da tre condizioni tra di loro interdipendenti: condizione *patrimoniale*, *finanziaria* ed *economica*.⁶¹

Quando un'impresa si trova in una situazione di equilibrio patrimoniale, vuol dire che questa è in grado di generare con continuità un flusso di redditi soddisfacenti, in una visione prospettica ed evolutiva dell'impresa, nel perseguimento della condizione di solidità patrimoniale, ossia la capacità dell'azienda di finanziarsi principalmente con mezzi propri e di finanziare gli investimenti pluriennali con capitale permanente.

La ricerca di equilibrio finanziario consiste invece nel perseguimento della condizione di solvibilità dell'impresa, che è rispettata quando l'impresa dispone di capitale circolante sufficiente a soddisfare le sue esigenze di breve termine⁶². Molte imprese fanno infatti ricorso all'indebitamento per fare in modo che la gestione corrente avvenga nel miglior modo possibile. Si tratta, tuttavia, di un equilibrio molto flebile. Infatti, l'impresa deve fare in modo di ricorrere al finanziamento mediante debito solo entro una certa misura, che varia a seconda della situazione in cui si trova il contesto macroeconomico circostante. In breve, anche se un'impresa è caratterizzata da un alto livello di indebitamento, questo non rappresenta una possibile causa di declino per la stessa in uno scenario macroeconomico di crescita.⁶³ Al contrario, in uno scenario sfavorevole come quello, ad esempio, di un crollo improvviso della domanda, l'elevata leva finanziaria può condurre, nel peggiore dei casi, anche all'esplosione della crisi di solvibilità dell'impresa.⁶⁴ Si tratta delle crisi più gravi per l'impresa, definite crisi, appunto, "finanziarie", che sono quelle che,

⁶¹ Bastia P. (2008), *Sistemi Di Pianificazione e Controllo*, Il Mulino, pp. 44 e ss.

⁶² Berk J., DeMarzo P. (2018), *Finanza Aziendale I*, Pearson Italia

⁶³ Collett N., Pandit N.R., Saarikko J., *Success And Failure In Turnaround Attempts, An Analysis Of Smes Within The Finnish Restructuring Of Enterprises Act*, op. cit.

⁶⁴ Pandit N.R. (2000), *Some Recommendations For Improved Research On Corporate Turnaround*, Management

LA CRISI D'IMPRESA

sotto il profilo giuridico, possono culminare con la dichiarazione di insolvenza, la bancarotta, e quindi il fallimento.

L'equilibrio economico, infine, è quello relativo alla funzione specifica che rappresenta l'obiettivo ultimo dell'impresa, vale a dire la generazione di valore economico. Questa condizione si manifesta quando la componente dei ricavi conseguiti dall'impresa è maggiore di quella relativa ai costi sostenuti. Il risultato minimo che l'impresa deve riuscire ad ottenere è il pareggio di bilancio, ossia quando le due grandezze si equivalgono.

Solitamente il non rispetto di una sola di queste condizioni, seppur importante e preoccupante entro una certa misura, non porta necessariamente alla crisi dell'impresa. La situazione diventa più grave quando vi è la contestuale disattesa di due o addirittura tre delle condizioni di equilibrio. L'incapacità del management di gestire il cash flow dell'impresa, l'allocazione inefficiente dei costi tra i vari prodotti, l'incapacità di riconoscere tra i prodotti quelli che potranno essere centro di profitto e l'errata valutazione della performance della società sono tutti sintomi di una funzione finanziaria inefficiente, che rappresenta a sua volta un sintomo di inefficacia ed inefficienza sul piano operativo⁶⁵. Questa carenza nella funzione finanziaria si ripercuote anche sui sistemi di gestione dei costi e di controllo, ma anche quando tali sistemi sono perfettamente adeguati, quanto da essi suggerito potrebbe essere male interpretato, o addirittura non essere preso seriamente in considerazione dagli organi amministrativi ed esecutivi.⁶⁶

Inoltre, una funzione finanziaria carente, e quindi il non perseguimento dell'obiettivo prospettico, significherebbe per l'impresa dover affrontare anche l'ostilità degli istituti di credito, solitamente poco propensi a concedere prestiti ad imprese in crisi, nel concedere loro finanze liquide, necessarie a fronteggiare le spese di breve periodo.

2.2.4 Elevati costi di struttura

Per un'impresa, avere una struttura dei costi più elevata rispetto a quella dei maggiori competitors significa essere maggiormente esposta a svantaggio competitivo. La ricerca della causa di costi di struttura più elevata rispetto alla media dei competitors può derivare da molteplici fattori, come ad esempio livelli di salario più alti, oppure costi di produzione e delle materie prime più alti rispetto a quelli dei concorrenti.⁶⁷ Slatter e Lovett, invece, identificano sei principali fonti di svantaggio di costo che possono portare l'impresa a definire prezzi più alti per i propri prodotti:

⁶⁵ Faleh Al-Abadleh A. (2017), *Corporate Decline And Turnaround Strategies*, p. 7

⁶⁶ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., p. 44

⁶⁷ Faleh Al-Abadleh A. (2017), *Corporate Decline And Turnaround Strategies*, p.8

LA CRISI D'IMPRESA

- *Svantaggi di costo relativi*, dovuti all'incapacità dell'impresa di sfruttare economie di scala e la sua carenza di esperienza rispetto ai concorrenti;
- *Svantaggi di costo assoluti*, derivanti dalla possibilità per i concorrenti di beneficiare di variabili strategiche chiave non alla portata dell'impresa;
- *Svantaggi di costo derivanti dalla diversificazione*, derivanti dagli alti costi fissi che l'impresa deve allocare tra i vari prodotti;
- *Svantaggi di costo dovuti allo stile manageriale ed alla struttura organizzativa*: il modo in cui il management svolge il proprio lavoro ha un impatto diretto sui costi fissi di struttura, e quindi può comportare degli svantaggi di costo; una struttura organizzativa troppo burocratica e lenta è riconosciuta per definizione come inefficace ed inefficiente dal punto di vista dei costi;⁶⁸
- *Inefficienze operative*, generalmente causate da un management scadente, possono essere potenzialmente riscontrate in ogni ambito aziendale;
- *Policy governative sfavorevoli*, in termini di tasse, trattamento delle imprese straniere e regolamentazioni possono generare svantaggi competitivi per le imprese nei confronti dei loro corrispondenti esteri.

2.3 Cause esterne

2.3.1 Cambiamenti del contesto economico

I problemi economici derivanti da modifiche del contesto competitivo possono presentarsi sotto varie forme, tra cui modifiche strutturali nella composizione della domanda, svalutazione delle monete, crisi finanziarie dei mercati a livello internazionale⁶⁹, fluttuazioni dei tassi d'interesse, ecc.⁷⁰ Senza dubbio, tra quelli elencati, le modifiche della struttura di domanda

⁶⁸ Slatter, S., Lovett, D., Corporate turnaround, op. cit., p. 31

⁶⁹ Kraus S., Moog P., Schleppehorst S., Raich M. (2013), *Crisis And Turnaround Management In Smes: A Qualitative-Empirical Investigation Of 30 Companies*, International Journal Of Entrepreneurial Venturing

⁷⁰ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., p. 28

LA CRISI D'IMPRESA

rappresentano il punto che merita una maggiore attenzione. Ci sono tre questioni relative alla domanda di mercato che vengono affrontate più nello specifico da Slatter e Lovett:⁷¹ la riduzione persistente della domanda nel lungo periodo, causato nella maggior parte dei casi da un mutamento delle tendenze di consumo⁷²; il declino naturale del mercato, il cui processo di vita è, secondo diversi studi e modelli, ciclico; modifiche nel processo evolutivo della domanda. In molti di questi casi, il denominatore comune è rappresentato dall'affermazione di nuovi modelli di consumo, nonché di condivisione delle esperienze coi clienti, che diventano sempre più esigenti ed adattano le loro aspettative di qualità di prodotti e di servizi sempre più articolate e di più alto livello⁷³, nonché sempre più tra loro connessi ed integrati.⁷⁴ Per questo motivo, è impossibile per le aziende prescindere, nella formulazione delle proprie strategie competitive e di crescita, dal cambiamento nei comportamenti di consumo dei consumatori, che ha reso di fatto obsoleti i modelli di servizio tradizionali.⁷⁵

Una riduzione della domanda per un determinato prodotto o servizio avviene nella maggior parte dei casi perché tale prodotto/servizio inizia ad essere considerato obsoleto a causa dell'avvento di nuovi prodotti, migliorati rispetto la versione precedente o perché, come avvenuto nel caso di Kodak, si è avuta una ridefinizione complessiva dell'intero settore di appartenenza, ovvero il mercato fotografico. Infatti, la struttura e le dinamiche competitive del suddetto settore hanno subito notevoli modifiche a causa dell'avvento di *smartphone* dotati di fotocamera, che hanno gradualmente sostituito le macchine fotografiche tradizionali, anche per la sempre crescente qualità delle immagini e facilità di utilizzo.

Molti economisti di tutto il mondo hanno riscontrato la regolare ciclicità del percorso di vita dei prodotti. Tale posizione si è tradotta in numerosi tentativi, da parte di molti studiosi, di riuscire a formulare un modello per descrivere il ciclo di vita dei prodotti. Uno dei primi, ma comunque ancora oggi uno dei più utilizzati, è il modello di Levitt e Cuningam⁷⁶. Il modello schematizza l'evoluzione del ciclo di vita di un prodotto tramite una curva a onda che identifica le 5 fasi tipiche: sviluppo, lancio sul mercato, crescita, maturità, e il declino finale.

⁷¹ Slatter, S., Lovett, D., *Corporate turnaround*, op. cit., p. 42

⁷² Flatters P., Willmott M. (2009), *Understanding The Post-Recession Customer*, Harvard Business Review

⁷³ Peruffo E., *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, op. cit.

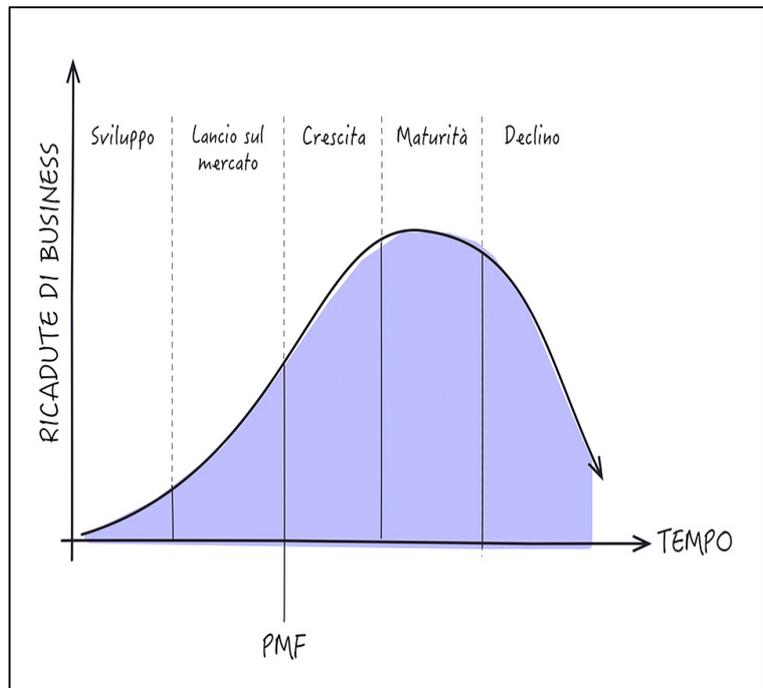
⁷⁴ Porter E., Heppelmann J.E. (2014), *How Smart, Connected Products Are Transforming Competition*, Harvard Business Review

⁷⁵ Accenture (2015), *Looking Forward. La Trasformazione Digitale*, Harvard Business Review Italia

⁷⁶ Levitt T. (1965), *Exploit the Product Life Cycle*, in Harvard Business Review

LA CRISI D'IMPRESA

Durante la prima fase, quella di sviluppo, il prodotto viene concepito e creato. Nella fase successiva, l'introduzione o lancio sul mercato, viene iniziata la commercializzazione del prodotto e la sua vendita ai clienti. Dopo il periodo di introduzione nel mercato si ha la terza fase, quella di crescita in cui vengono avviate le iniziative di miglioramento e di promozione in modo da aumentare la quota di mercato. Una volta raggiunta la fase della maturità, il prodotto è ormai ampiamente conosciuto ed apprezzato e le vendite sono al loro



picco. Arrivato ad un certo punto, infine, il prodotto inizia il suo percorso di declino, in cui si cerca di esaurire le scorte in modo da creare le premesse per lo sviluppo e lancio di un nuovo prodotto che andrà a sostituire quello ormai divenuto obsoleto. Sebbene questa visione porti a pensare che un declino naturale nella domanda di determinati prodotti non abbia conseguenze troppo gravi sullo stato di salute dell'impresa, la situazione è seria per quelle imprese che presentano già un numero di altri fattori che possano far pensare ad una crisi.

Infine, c'è un terzo caso riguardante l'evoluzione della domanda di mercato: l'eventualità non di un suo declino, ma di suoi cambiamenti nella distribuzione e nelle dinamiche di acquisto da parte dei consumatori.⁷⁷

Nel moderno contesto competitivo avvengono continuamente cambiamenti nei canali distributivi di molte imprese, e si assiste alla continua crescita di nuove tipologie di canali, come il commercio web (*e-commerce*). L'esempio più lampante, in questo caso, è quello relativo ai settori dell'editoria e del giornalismo, che negli ultimi tempi stanno venendo esautorati per via della possibilità per i consumatori di leggere i propri libri e giornali comodamente tramite il proprio smartphone e tablet (progressivo passaggio dai libri cartacei agli *e-books* e dai giornali stampati alle loro versioni digitali). Questi cambiamenti, se da un lato possono essere facilmente affrontati e le loro conseguenze negative arginate dalle grandi imprese, possono essere invece letali per i piccoli dettaglianti, di cui un gran numero, secondo recenti stime, sta affrontando una grave

⁷⁷ Slatter, S., Lovett, D., *Corporate turnaround*, op. cit., p. 43

crisi finanziaria proprio perché incapaci di seguire ed adattarsi alle modifiche della struttura della domanda.

2.3.2 Cambiamenti delle dinamiche competitive

La maggior parte delle imprese opera in settori che presentano delle condizioni competitive facilmente mutevoli. In linea generale, il rischio maggiore per le imprese in questo senso è che le imprese concorrenti aumentino la propria pressione, incrementando il tasso di rivalità del settore all'interno del quale l'impresa si trova ad operare⁷⁸. Se dunque è certo che lo sviluppo e i cambiamenti delle dinamiche competitive all'interno di un settore siano senza dubbio un momento cruciale nella vita dell'impresa, è fondamentale prima di procedere all'analisi stabilire su quali dimensioni sia necessario considerare la competizione. In proposito vi sono state diverse teorie, ma quella che sembra avere più fondamento è quella di Slatter e Lovett⁷⁹, che affermano che la crisi dell'impresa sia generata prevalentemente dalla competizione fatta sui prodotti e sui prezzi.

Con riferimento alla prima tipologia di competizione, occorre considerare nuovamente il modello del ciclo di vita del prodotto, spiegato nel paragrafo precedente. Come si è visto, secondo la teoria sottesa al modello, un prodotto diventa obsoleto allorché una nuova tecnologia è sviluppata o migliorata, oppure quando le preferenze dei consumatori vertono verso nuovi prodotti sostituiti entrati nel mercato. Ci sono diverse ragioni per le quali un'impresa può decidere di non sostituire i prodotti vecchi coi nuovi, tra cui soprattutto la mancanza di risorse (finanziarie e non) adatte a perseguire questo cambiamento, ma anche la mancanza di nuove idee da parte del management. Da non sottovalutare, inoltre, l'eventualità che l'introduzione di nuovi prodotti da parte dell'impresa possa comunque non portare a risultati significativi e quindi condurla in ogni caso ad uno stato di crisi. Anche in questo caso si tratterebbe di una mancanza del management, dato che un'eventualità del genere potrebbe essere causata solo da un'errata stima del successo dei nuovi prodotti, e dunque un loro alto tasso di fallimento.

Per quanto riguarda la competizione in base al prezzo, nel corso del tempo questa si è dimostrata la principale causa di declino per molte imprese occidentali, soprattutto nel settore manifatturiero. L'esistenza di questa tipologia di competizione è dovuta essenzialmente alla natura del prodotto e alle caratteristiche strutturali del settore.⁸⁰ Solitamente, i prodotti più sensibili al

⁷⁸ Grinyer P.H., McKiernan P. (1990), *Generating Major Change In Stagnating Companies*, Strategic Management Journal

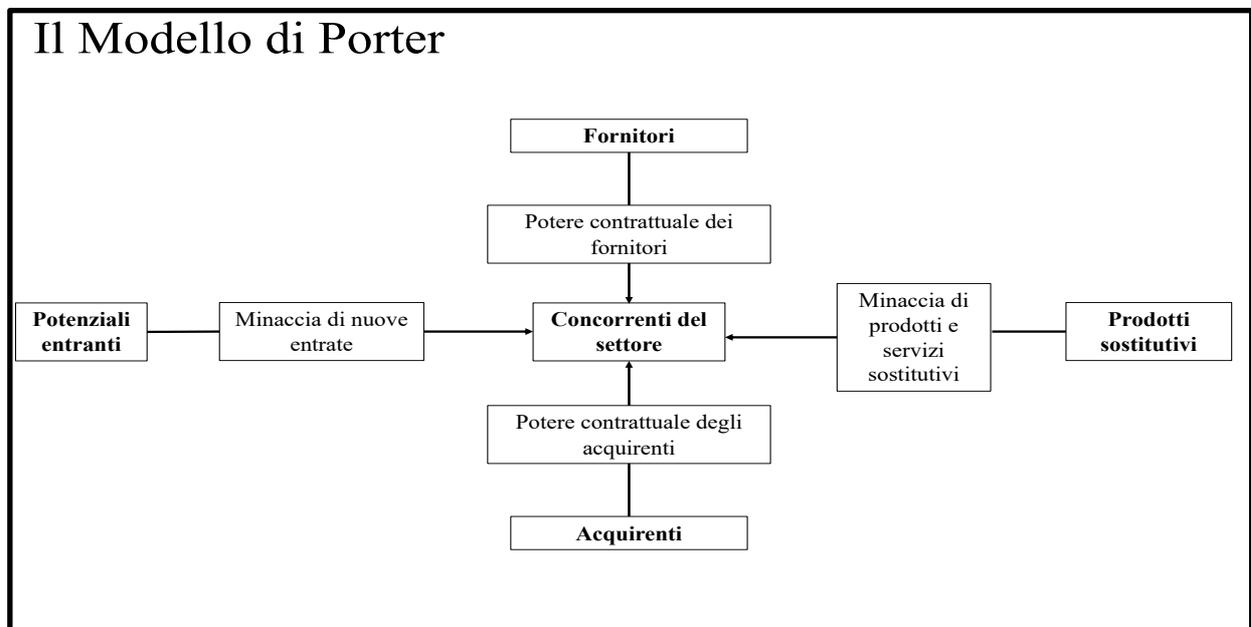
⁷⁹ Slatter, S., Lovett, D., *Corporate turnaround*, op. cit., p. 44

⁸⁰ Slatter, S., Lovett, D., *Corporate turnaround*, op. cit., p. 45

LA CRISI D'IMPRESA

prezzo sono i beni di consumo, mentre i beni che fanno leva maggiormente sulla dimensione psicologica dei consumatori lo sono di meno. Tuttavia, pochissimi prodotti possono essere definiti totalmente insensibili al prezzo, dato che allorché un bene sostituito è migliorato o il bene stesso viene copiato, anche esso tende ad assumere le sembianze di un bene di consumo e a seguirne le dinamiche anche in relazione ai prezzi.

Come si è appena accennato, il tasso di competizione di un settore è strettamente correlato alle caratteristiche strutturali dello stesso. Il modello senz'altro più utilizzato nella prassi per verificare il grado di competizione di un settore è quello ideato da Michael Porter, che afferma che esistono cinque forze che influenzano il tasso di concorrenza⁸¹: *minaccia dei potenziali entranti*, *produttori di beni sostituti*, *potere contrattuale dei fornitori*, *potere contrattuale dei consumatori* e *la natura della rivalità con i competitors diretti attuali*.



Molti sono i cambiamenti nelle cinque forze di Porter che possono avere ripercussioni forti sull'impresa:

- L'*abbassamento delle barriere all'entrata* di nuovi concorrenti nel settore, favorita talvolta dalla deregolamentazione normativa, dalla diffusione di una nuova tecnologia e dalla scadenza di brevetti. Nel settore del trasporto aereo, ad esempio, la *deregulation* ha permesso a compagnie *low cost* come Ryanair di mettersi al passo delle grandi compagnie di bandiera, facendole piombare in uno stato di crisi.

⁸¹ Porter, M. (1980), *Competitive Strategy*, Free Press

LA CRISI D'IMPRESA

- La *perdita di potere negoziale nei confronti dei fornitori*. È il caso della casa automobilistica Nissan che, nei primi anni 2000, a causa di un aumento dei prezzi dell'acciaio, ha dovuto ridurre il numero di fornitori da cinque a due. Tuttavia, questa riduzione, ha reso Nissan molto più dipendente dagli unici fornitori che le erano rimasti.
- La *perdita di potere negoziale nei confronti dei compratori*, solitamente connessa ad un mutamento dei comportamenti di consumo dei clienti.
- L'*immissione nel mercato di prodotti sostitutivi*, come successo nei settori della distribuzione e della farmaceutica, dove rispettivamente le *private label* e i prodotti generici hanno spinto più di un'impresa ad intraprendere processi di ristrutturazione.
- La *convergenza verso la stessa area di business* di imprese che prima operavano in un altro settore.
- L'*affermazione di nuovi concorrenti* in grado di fornire un'offerta simile in qualità ma a costi *significativamente più bassi*.

Nell'attuale contesto competitivo, si assiste ad un continuo cambiamento dei rapporti che intercorrono tra l'impresa ed i suoi concorrenti, sia per quanto riguarda la dimensione orizzontale che per quella verticale, sempre nel segno dell'innovazione. L'ambiente competitivo attuale si configura sempre più non come un insieme di blocchi separati, ma come uno in cui i vari attori sono legati da rapporti di interdipendenza più o meno forti. Infatti, si sta assistendo ad un mutamento delle dinamiche competitive sia fra aziende dello stesso settore (dimensione orizzontale), sia fra aziende di settori diversi (dimensione verticale)⁸². Nel primo caso si suggerisce l'applicazione di innovazioni appartenenti a settori diversi, mentre nel secondo si promuove la convergenza tra *industries* diverse.

Se è vero da un lato che la competizione di prezzo possa avere effetti negativi sul settore nel suo insieme, non necessariamente però tutte le imprese di quel settore ne risentono allo stesso modo. Infatti, non sono rari i casi di imprese che, nonostante operino in settori in declino caratterizzati da un elevato tasso di competizione, riescono comunque a mantenere tassi di ritorno elevati. Lo stesso Porter analizza questa casistica nel suo libro, sostenendo che questa capacità sia dovuta a tre elementi chiave: il *focus sul rapporto prodotto-mercato*, la *differenziazione di prodotto e bassi costi*.⁸³

⁸² Peruffo E., *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale*, Modelli Di Analisi E Sviluppo, op. cit.

⁸³ Porter, M., *Competitive Strategy*, op. cit.

2.3.3 Restrizioni governative

L'influenza governativa sull'attività d'impresa è significativa, tanto che in alcuni casi può addirittura condurre le stesse aziende al declino. Come sostiene Bibeault, tale influenza può avvenire sia su scala locale, dove le decisioni politiche possono influenzare significativamente la capacità produttiva di determinate imprese, sia su scala nazionale ed internazionale, con effetti su materie prime, mercati e finanze.⁸⁴

Di norma, lo stato può influenzare l'attività d'impresa mediante la tassazione, la necessità di modificare il tasso di occupazione, il controllo sull'inquinamento, ecc. Le modalità attraverso cui i governi possono influenzare maggiormente la competitività delle imprese possono essere raggruppate in tre macrocategorie: la *deregulation* che, accademicamente definita come un "processo di snellimento di norme e regolamenti originariamente intesi a regolare, nell'interesse pubblico, determinati settori dell'attività economica", negli anni Novanta ha messo in ginocchio molte aziende europee che prima, grazie alle varie normative a loro favorevoli, godevano di una forte posizione di rendita; le *privatizzazioni* che, decise dai governi, avevano ad oggetto numerose imprese pubbliche e hanno poi creato le premesse per forti cambiamenti che poi sono sfociati in situazioni di crisi; la *regolazione degli scambi internazionali*, significativamente rigida in quei paesi i cui governi hanno particolarmente a cuore la protezione dell'industria nazionale dalla competizione estera ed il sostegno della capacità competitiva delle imprese nazionali nei mercati esteri⁸⁵.

Sebbene possa sembrare scorretto che la politica influenzi l'andamento delle imprese, è anche vero che talvolta gli accorgimenti presi dalla politica in materia economica si manifestano come assolutamente necessari, e sta alle imprese dimostrarsi in grado di gestire i cambiamenti apportati, come sostiene Robert Sackman: "Non mi interessa se si tratti del governo o di qualcun altro, se non sei preparato o abbastanza flessibile per effettuare gli aggiustamenti necessari per gestire il cambiamento, allora quella è una causa di problemi."⁸⁶

⁸⁴ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., p. 30

⁸⁵ Candelo E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea

⁸⁶ Bibeault D.B. (1978), *Interview with Robert Sackman*, presidente Rodai Corporation, Palo Alto, Calif., in Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., p. 30

2.3.5 Cambiamenti tecnologici

Il cambiamento tecnologico può portare a due tipologie di innovazioni: innovazioni di natura *sustaining* e innovazioni di natura *disruptive*. Con le prime si fa riferimento alle cosiddette innovazioni di tipo incrementale, che hanno per le imprese l'effetto di migliorare la performance dei prodotti ed essere in grado di rispondere alle esigenze sempre più complicate di una domanda sempre più forte. Queste offrono una *value proposition* sempre ben chiara ai consumatori, che hanno già familiarità con la natura e le funzionalità del prodotto appartenente alla versione precedente. Le innovazioni *disruptive*, invece, sono quelle di natura radicale. Si tratta di innovazioni che segnano un taglio netto col passato, offrendo alternative più semplici, di costo più basso e più facili da utilizzare. Tuttavia, le innovazioni radicali hanno caratteristiche che, almeno in un primo momento, solo pochi clienti (generalmente i nuovi adottanti) sono in grado di apprezzare⁸⁷.

L'evoluzione tecnologica può essere fonte sia di opportunità che di sfide per le imprese. Il progresso tecnologico che è avvenuto negli ultimi decenni e che sta continuando in maniera rapida ed inesorabile ha sostanzialmente modificato la strutturazione di intere filiere produttive per un grandissimo numero di imprese appartenenti ad ogni settore. Ciò ha portato dunque alla scoperta di nuovi materiali e tecniche applicate durante il processo produttivo che ha permesso alle imprese di garantire un'offerta esponenzialmente più alta ai consumatori che ora possono scegliere liberamente prodotti diversi per qualità, stile, colore, forma, ecc. Questa tendenza ha notevolmente incrementato il tasso di competizione in un innumerevole numero di settori. Inoltre, soprattutto negli ultimi decenni, l'imponente progresso tecnologico cui si sta assistendo ha portato all'affermazione di nuovi processi produttivi e distributivi, soprattutto per la crescente accessibilità alla rete e alla disponibilità di strumenti mobili sempre più *smart*.⁸⁸ In questo contesto di forte sviluppo, l'unica risposta che le imprese possono dare per gestire al meglio questi cambiamenti è l'innovazione, intesa come la creazione di nuove risorse e/o competenze o lo sviluppo di quelle di quelle di cui si è già in possesso. Sinteticamente, si può affermare che al giorno d'oggi sia la conoscenza il vero fulcro dello sviluppo e dell'implementazione delle strategie, l'unico vero *asset* indispensabile alle imprese per restare competitive e che può permettere loro, a seconda dei casi, di rafforzare, indebolire o addirittura distruggere qualunque tipologia di vantaggio non *knowledge-based*.⁸⁹

⁸⁷ Christensen C. (1997), *The Innovator's Dilemma*, Harvard Business School Press

⁸⁸ Peruffo E., *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, op. cit.

⁸⁹ Peruffo E., *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, op. cit.

LA CRISI D'IMPRESA

Il cambiamento tecnologico, insomma, si configura come un'arma a doppio taglio, che se utilizzata nel modo corretto può fornire consistenti vantaggi alle imprese, rappresentando così per esse una notevole opportunità di crescita, ma che se sottovalutata o non compresa nella maniera o nei tempi giusti può avere effetti molto deleteri sulla situazione delle imprese. I vantaggi che le imprese possono trarre da un corretto sfruttamento delle opportunità offerte dallo sviluppo tecnologico e dall'innovazione in senso più ampio sono molti e di diverso tipo: *una maggiore flessibilità* legata alla facilità di adattamento delle nuove tecnologie; *un incremento della capacità produttiva* connesso all'innovazione di processo e alla consequenziale velocizzazione delle *operations*; *una migliore qualità dell'offerta*; la *maggiore capacità competitiva dei prodotti* offerti, capaci di fornire funzionalità diversificate e sempre in linea coi tempi.⁹⁰ A tutti questi vantaggi potenziali dell'innovazione tecnologica vanno tuttavia associati dei rischi che vengono corsi dalle imprese che non sono in grado, per un motivo o per un altro, di gestirla al meglio. Questo è il caso in cui lo sviluppo tecnologico può assumere, per le imprese, le sembianze di una vera e propria minaccia, talvolta con possibili effetti letali. Quando il cambiamento tecnologico assume questo ruolo, ciò accade principalmente, ancora una volta, per l'incapacità del management di comprendere queste dinamiche di cambiamento e di prevedere dove tale cambiamento possa portare. Infatti, sebbene sia opinione abbastanza diffusa che il cambiamento tecnologico sia la causa principale del declino delle imprese, in realtà lo è solo per le imprese male amministrato dal management, che si figura come non in grado di cogliere le opportunità di sviluppo e di innovazione che tale tipologia di cambiamento offre⁹¹, o di sfruttare al meglio il loro potenziale.

2.3.4 Cambiamenti sociali

L'ultima categoria di cambiamenti che può influenzare la performance delle imprese che sarà analizzata nel presente elaborato è quella relativa ai mutamenti delle caratteristiche della società, che hanno effetto soprattutto nel mercato dei beni di consumo. Questi cambiamenti influenzano variabili fondamentali per la valutazione della performance delle imprese: numero potenziale di compratori, dimensione delle unità di consumo, importanza data dai clienti al rapporto qualità/prezzo, maggiore sensibilità verso tematiche ambientali ecc⁹².

⁹⁰ Ministero Dello Sviluppo Economico, *Piano Nazionale Industria 4.0*

⁹¹ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., p. 33

⁹² Candelo E., *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, op. cit.

LA CRISI D'IMPRESA

Molti studi hanno evidenziato come, per le imprese, il non comprendere e non considerare quanto rischiose siano realmente le modifiche dal punto di vista dello stile di vita, delle attitudini dei consumatori, della composizione etnica e demografica della società nel corso degli anni possa portare le imprese a perdere il contatto reale con i propri lavoratori, e tale percezione di non essere compresi dall'impresa genera in loro un forte malcontento, che a sua volta si ripercuote sulla loro produttività e, dunque, sulla performance dell'impresa nel suo complesso.

Se da un lato è vero che i cambiamenti sociali hanno effetto sulle imprese, è vero anche che non è possibile trovare una risposta universale a ciò, dato che questo tipo di cambiamenti hanno influenze di natura ed intensità molto diversa a seconda del settore cui si fa riferimento, come nel caso dell'intrattenimento o dei settori *style-oriented*. Ovviamente, anche in questo caso è fondamentale, a prescindere dal settore, che l'impresa disponga di un management altamente qualificato, in grado di prevenire e comprendere questi cambiamenti e gestirli nel modo migliore possibile.

2.4 Come prevedere lo stato di crisi

2.4.1 Percezione e segnali della crisi

Esistono diversi strumenti che possono essere utilizzati al fine di fare una diagnosi sullo stato di salute di un'impresa. Tali strumenti possono essere raggruppati in due categorie, strumenti quantitativi e qualitativi: i primi esprimono numeri da interpretare, mentre i secondi si basano sulla logica del ragionamento.

Sebbene entrambi presentino punti di debolezza e limitazioni di diversa natura, tali metodi sono utili per il processo di diagnosi soprattutto nel momento in cui vengono letti ed interpretati in maniera congiunta e vengono contestualizzati nella fase del ciclo economico generale e di settore che l'impresa sta attraversando.

Una simile distinzione è utilizzata da Bibeault, il quale raggruppa in tre categorie principali i diversi metodi che l'impresa può utilizzare per individuare tempestivamente i segnali di crisi: 1) metodi quantitativi; 2) trends negativi; 3) comportamenti organizzativi sbagliati.

LA CRISI D'IMPRESA

Metodi quantitativi	Metodi qualitativi
Shareholder Value	Analisi delle tendenze
Z-Score	Comportamenti organizzativi sbagliati
Gambler's Ruin	
A-Scores	
Logit Analysis	
Valutazione del capitale economico	
Indici di bilancio	

- 1) I metodi quantitativi sono secondo l'autore "abbastanza affidabili" per generare indicatori di una crisi imminente. Tuttavia, talora possono avvenire eventi che rallentano il processo di declino e che, dunque, possono rendere meno significativi questi indicatori (ad esempio gli interventi dello Stato volti a salvare l'impresa, come avvenuto nel caso della crisi affrontata da Alitalia nei primi anni del millennio).
- 2) I metodi appartenenti alla seconda classe, possono essere anch'essi espressi con numeri, ma il fatto che siano indici di sintesi li fa rientrare nella categoria dei metodi qualitativi.
- 3) La terza categoria, infine, fa riferimento a comportamenti di membri interni all'organizzazione che possono segnalare uno stato di crisi. Tali fattori non possono essere misurati, ma se individuati e considerati insieme agli altri indicatori possono rivelare i primi segnali della crisi.

2.4.2 Metodi quantitativi

All'interno di questa categoria rientrano sia metodi che si fondano su valutazioni effettuate sia da organizzazioni indipendenti esterne all'impresa, sia quelli che si fondano sulla contabilità e, dunque, su dati forniti dall'impresa.

LA CRISI D'IMPRESA

Shareholder Value

Tale metodo di misurazione è stato introdotto da Di Napoli e Fuhr⁹³, i quali intendono stabilire se l'impresa possa tornare ad essere competitiva. Per fare ciò, analizzano gli obiettivi che l'impresa si è posta di raggiungere entro un certo periodo di tempo e la misura in cui essa ci sia riuscita. Il primo obiettivo è, per l'impresa, la generazione di valore per gli *stakeholders*. Tuttavia, la percezione del valore da parte di questi soggetti varia di stakeholder in stakeholder in base agli interessi che essi hanno nell'impresa, interessi che variano, talvolta di molto, in base alle categorie di portatori di interessi nei confronti dell'impresa.

Un metodo utile per il calcolo del suddetto valore è quello consistente nel sottrarre al valore dell'impresa il valore dei debiti da essa contratti. Secondo questa metodologia, il valore dell'impresa è dato dal rapporto tra la somma dei flussi di cassa futuri attesi (positivi o negativi) ed il costo medio ponderato del capitale investito nell'impresa. Formalmente, il metodo di calcolo dello *shareholder value* è mostrato nello schema che segue.

Shareholder Value = Valore dell'impresa* – Debiti

$$\text{*Valore dell'impresa} = \frac{\text{Futuro cash flow}}{\text{Costo medio ponderato Del capitale}}$$

- **Futuro cash flow**

Determinato principalmente da:

- Cash In → Crescita delle vendite; Utili
- Cash Out → Imposte; Attivo fisso; Capitale circolante.

- Costo medio ponderato del capitale

Determinato principalmente da:

- WACC → Costo del capitale; Costo dei debiti; Struttura del capitale

⁹³ Di Napoli D., Fuhr E. (1999), *Trouble Spotting: Assessing The Likelihood Of A Turnaround*, In Di Napoli D., *Workout & Turnarounds II*, New York, Wiley, pp.1-20

LA CRISI D'IMPRESA

Il limite principale di questo valore consiste nel fatto che questo non è un dato tempestivo e, dunque, raramente può aiutare nella previsione di una crisi imminente. Ciò accade perché gli *stakeholders* percepiscono il fatto che le loro attese non siano state rispettate, parzialmente od interamente, in ritardo rispetto alla manifestazione dello stato di insolvenza dell'impresa.

Modello Z-Score

Questo è il modello più noto, e uno tra i più utilizzati, al fine di stimare il rischio di insolvenza di un'impresa. Tale modello fu realizzato dall'economista statunitense Edward Altman, che presentò nel 1971 i risultati di una ricerca condotta su 33 imprese americane allora dichiarate insolventi. Altman, combinando in un modello, poi denominato appunto Z-Score⁹⁴, varie misure di redditività e di rischio, dimostrò la possibilità di prevedere, in 95 casi su 100, l'insolvenza delle imprese con un anno di anticipo.

Il modello Z-Score si configura, in termini analitici, con la seguente funzione lineare:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5$$

dove,

- X_1 = Capitale circolante netto/ Totale attivo
- X_2 = Utili non distribuiti/ Totale attivo
- X_3 = EBIT/ Totale attivo
- X_4 = Valore di mercato dell'equity/ Book Value dei debiti totali
- X_5 = Vendite/ Totale attivo.

Secondo Altman, se il valore è maggiore di 2,99, l'impresa si definisce sana. Se invece il punteggio è inferiore a 1,81 l'impresa è a rischio insolvenza e dunque presenta un'alta probabilità

⁹⁴ Altman E. (1971), *Corporate Bankruptcy In America*, Lexington, P., p.366

LA CRISI D'IMPRESA

di fallimento. Infine, se il risultato è compreso tra 1,81 e 2,99 sarà necessaria un'ulteriore analisi, perché in tal caso questo valore non può da solo bastare per stabilire se l'impresa sia "solo" in declino o sull'orlo dell'insolvenza.

Nonostante la grande validità di tale modello, dagli anni '60 in poi si sono verificati consistenti cambiamenti nei principi contabili che lo hanno reso obsoleto. Per far fronte a queste modifiche lo stesso Altman, in una pubblicazione del 1985⁹⁵, ha proposto una nuova versione del modello che presentava le seguenti caratteristiche principali:

- Considera contestualmente sia un campione di imprese fallite sia uno di imprese sane;
- Usa sia l'analisi di bilancio classica che una tecnica statistica nota come "analisi discriminante";
- Costruzione di un modello finanziario mirato a stimare la probabilità di fallimento dell'impresa;
- Il modello comprende cinque variabili quantitative di natura finanziaria tratte dall'analisi di bilancio al fine di misurare le condizioni di equilibrio generale dell'impresa;
- La nuova versione dello Z-Score è un modello lineare in cui i valori ponderati sono sommati per ottenere un valore totale che a sua volta serve per classificare l'impresa nei due gruppi (imprese sane e imprese destinate al fallimento)

Metodo "Gambler's Ruin"

Elaborato nel 1973 da Jarrod Wilcox⁹⁶, questo modello potrebbe prevedere la crisi di un'impresa con un anticipo fino a 5 anni. Basandosi sulla valutazione finanziaria dell'impresa, tale modello consiste nel calcolarne periodicamente il valore nell'ipotesi di completa liquidazione. Il calcolo per arrivare a tale valore dell'impresa consiste nel sottrarre i debiti (sia a breve che a lungo termine) contratti dall'impresa dal valore totale delle sue attività a bilancio. Il processo di calcolo consiste nel valutare la cassa ed i titoli quotati al loro valore di mercato; le scorte, i crediti

⁹⁵ Altman E., La Fleur J., (1985), *I Modelli Di Previsione Delle Insolvenze: Le Loro Applicazioni Alla Gestione D'impresa*, Finanza, Marketing E Produzione, fasc.4 p.17

⁹⁶ Wilcox J. (1973), *Review Of Corporate Bankruptcy In America*, Journal Of Accountancy, p.92

LA CRISI D'IMPRESA

commerciali ed i ratei al 70% del loro valore in bilancio e le attività patrimoniali rimanenti al 50% del loro valore in bilancio.

Il risultato di questa formula rappresenta la probabilità che l'impresa ha di rimanere in una situazione di equilibrio economico e finanziario, data l'ipotesi che non cambino le politiche del management e la natura del business. Dato che le informazioni necessarie all'applicazione di questo modello sono tratte dalla contabilità dell'impresa, l'attendibilità della diagnosi dipende essenzialmente da quella dei dati di bilancio.

A-Scores (Argenti, 1976)

Argenti sostiene che l'analisi della situazione di un'impresa debba essere suddivisa in tre parti⁹⁷: la prima (*Defects*) mira ad individuare eventuali debolezze gestionali e contabili sia a livello esterno che interno; la seconda (*Mistakes*) considera errori che si verificheranno nel tempo a causa dei difetti di cui sopra; la terza parte (*Symptoms*), infine, individua sintomi di crisi imminente. A ciascuna voce dei sottoinsiemi è dato un punteggio, e se la somma di tutti i punteggi è superiore a 25, la società rischia di fallire. Tuttavia, la maggior parte delle aziende che stanno fallendo o probabilmente falliranno raggiunge un punteggio molto alto, circa 60 o più. Oltre al punteggio totale, anche i singoli punteggi delle tre aree principali vengono controllati e rivisti allo scopo di rivelare eventuali errori.

Argenti's A score model		
Defects - In management	8 4 2 2 2 1	The chief executive is an autocrat He is also the chairman Passive board, an autocrat will see to that Unbalanced board too many engineers or too many finance types Weak finance director Poor management depth
Defects - In accountancy	3 3 3 15	No budgets or budgetary controls (to assess variances, etc.) No cash flow plans, or not updated No costing system. Cost and contribution of each product unknown Poor response to change, old fashioned product, obsolete factory, old directors, and out of date marketing
<i>Total defects</i>		43
		<i>Pass</i> 10
Mistakes	15 15 15	High leverage, firm could get into trouble by stroke of bad luck Overtrading. Company expanding faster than its funding. Capital base too small or unbalanced for the size and type of business Big project gone wrong. Any obligation which the company cannot meet if something goes wrong
<i>Total mistakes</i>		45
		<i>Pass</i> 15
Symptoms	4 4 3	Financial signs, such as Z score, appear near failure Creative accounting. Chief executive is the first to see signs of failure and, in an attempt to hide it from creditors and the banks, accounts are 'glossed over' by, for instance, overvaluing stocks, using lower depreciation, etc. Skilled observers can spot these things Non-financial signs, such as untidy offices, frozen salaries, chief executive 'ill', high staff turnover, low morale, and rumours
<i>Total symptoms</i>		12

Fonte Argenti J. (1976), Corporate Collapse: The Causes And Symptoms, New York, Wiley

⁹⁷ Argenti J., *Corporate Collapse: The Causes And Symptoms*, op. cit.

LA CRISI D'IMPRESA

Logit analysis

In questo modello, introdotto da Zavgren⁹⁸ nel 1985, viene utilizzata l'analisi *logit* per stimare la probabilità di fallimento dell'impresa.

Per effettuare l'analisi occorre seguire 4 fasi:

- 1) Calcolare una serie di sette indici finanziari;
- 2) Ogni indice viene moltiplicato per un coefficiente predeterminato (positivo o negativo);
- 3) I valori ottenuti vengono sommati per ottenere la grandezza Y;
- 4) La probabilità di fallimento è calcolata come l'inverso di $(1 + e^Y)$.

Valutazione del capitale economico

Si fonda su tre approcci fondamentali nell'analisi di un'impresa:

- Valore attuale del cash flow generato in futuro: sostiene che il valore di un'impresa è il valore attuale dei flussi di cassa che essa è in grado di generare. I metodi principali sono due:
 - 1) *Discounted cash flow*, che consiste nel prevedere il conto economico per un certo numero di esercizi (solitamente da tre a cinque) e nel calcolarne il valore atteso mediante un tasso di sconto che rifletta le attese dei vari *stakeholders*;
 - 2) Metodo della capitalizzazione diretta, che consiste nel normalizzare il reddito di un determinato periodo futuro e nel calcolarne la capitalizzazione dividendolo per un certo IRR (Tasso di rendimento dell'investimento).
- Valutazione del mercato, approccio che affida la valutazione ai mercati, anch'esso comprendente più metodi, i due più importanti dei quali sono:
 - 1) Metodo basato sulle valutazioni dei mercati azionari;
 - 2) Metodo basato sui prezzi di acquisto/vendita di imprese.

⁹⁸ Zavgren C.V. (1985), *Assessing The Vulnerability Of Failure Of American Industrial Firms: A Logistic Analysis*, Journal Of Business Finance And Accounting, p. 19

LA CRISI D'IMPRESA

- Capitale netto (“*Market fair value*”), ossia un approccio che, contrariamente ai precedenti, è basato sulla valutazione dello Stato Patrimoniale. Esso parte dal presupposto che il valore di un'impresa coincida con la differenza tra il valore delle attività di bilancio ed il valore delle passività.

Indici di bilancio

Sono un efficace strumento di diagnosi, da interpretare però in maniera adeguata, seguendo particolari accortezze, considerando che si basano su dati del passato e su convenzioni contabili.

Gli indici vanno interpretati:

- Collocandoli nel passato e nel presente dell'impresa, ma proiettandoli nel futuro della stessa;
- Congiuntamente con altri indicatori;
- Confrontandoli con media del settore od altri benchmark;
- Tenendo conto del ciclo economico generale;
- Tenendo conto che nel breve termine il management può adottare politiche di gestione e ricorrere ad accorgimenti contabili che rischiano di invalidare alcuni indici.

Indici di redditività⁹⁹

Sono indici che illustrano il livello di redditività dell'impresa e il contributo delle diverse aree della gestione.

I principali indici di redditività sono:

- Return On Investment (ROI). Rappresenta la redditività della gestione caratteristica, rispetto all'intero finanziamento aziendale, ovvero la redditività del capitale investito. il ROI si calcola:

⁹⁹ <https://www.informazionefiscale.it/Analisi-di-bilancio-gli-indici-di-redditivita-Formule-e-significato>

LA CRISI D'IMPRESA

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}}$$

Il ROI vuole isolare il rendimento dell'area tipica per misurare la capacità e l'efficienza degli amministratori nella gestione operativa, valutandola rispetto all'intero finanziamento aziendale. Dal momento che il ROI esclude la gestione non caratteristica risulta utile confrontarlo con il costo medio del capitale, per individuare se l'indebitamento effettuato è conveniente o meno e se sia il caso di aumentarlo.

Se indichiamo con i il tasso medio di mercato, si prospettano le seguenti relazioni:

- 1) $\text{ROI} > i$: la gestione caratteristica rende più del costo del capitale
 - 2) $\text{ROI} < i$: la gestione caratteristica rende meno del costo del capitale
 - 3) $\text{ROI} = i$: la gestione caratteristica rende come il costo del capitale
- Return On Equity (ROE). Rappresenta la redditività della gestione aziendale rispetto al capitale investito dai soci, ovvero la redditività del capitale netto. Esprime la redditività della gestione aziendale nel suo complesso, in termini di rendimento percentuale annuo per gli azionisti a fronte del loro investimento a titolo di capitale di rischio. Il ROE valuta la redditività ottenuta dai soci in termini di utile prodotto e non in funzione delle quotazioni di borsa. Il ROE si calcola:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Mezzi Propri}}$$

Per reddito netto si intende l'utile netto d'esercizio, mentre per mezzi propri si intende il capitale o il patrimonio netto. Il ROE è un indicatore molto utile per i soci in quanto esprime il grado di redditività del loro investimento.

- Return On Sales (ROS). Esprime la relazione tra reddito operativo e fatturato, ponendo in evidenza la redditività unitaria delle vendite, espressa in termini monetari. L'indice ROS è dato da

LA CRISI D'IMPRESA

$$\text{ROS} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Vendite}}$$

- Return On Assets (ROA). È un indicatore di redditività degli investimenti, ma a differenza del ROI allarga il suo campo di analisi al totale dell'attivo permettendo di misurare le redditività del capitale complessivo dell'azienda. Il ROA si calcola

$$\text{ROA} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Attivo}}$$

- Leverage. È un indicatore finanziario che misura il grado di indebitamento dell'azienda, dato dal rapporto tra finanziamenti totali e propri. Il *leverage* si ottiene:

$$\text{LEVERAGE} = \frac{\text{Debiti}}{\text{Capitale Proprio}}$$

Leverage, come indica il nome, significa leva finanziaria, ossia la convenienza a indebitarsi, che esiste quando il ROI è superiore al tasso del denaro pagato dall'azienda. Tale valore è tanto maggiore quanto maggiore è il *leverage*.

Questo indice va da 1 in caso di assenza di capitale di terzi, a valori superiori a 1, quando l'azienda utilizza anche capitali di terzi. Tra il valore 2 e quello 3, l'azienda è in buona situazione di equilibrio. Se invece è superiore a 3, l'azienda è molto sottocapitalizzata, in quanto dipende troppo dal capitale di terzi.

LA CRISI D'IMPRESA

Indici di liquidità

Questi indici sono rapporti che esprimono la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni finanziari assunti a determinate scadenze, in relazione ai mezzi liquidi a sua disposizione¹⁰⁰.

Tra gli indici di liquidità o solvibilità maggiormente utilizzati abbiamo:

- Indice di liquidità primaria, definito anche “*acid test ratio*”, che permette di valutare la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni a breve scadenza, alle politiche di gestione e commerciali mediante l'utilizzo di risorse già liquide o liquidabili.

Tale indice è dato dalla formula:

$$\text{Indice di liquidità primaria} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passività a breve termine}}$$

La differenza in valore assoluto tra il numeratore ed il denominatore della frazione permette di conoscere il cosiddetto “margine di tesoreria”. La condizione ottimale per l'azienda si realizza quando questo indice è pari o superiore ad 1. Un indice inferiore ad 1, al contrario, segnala uno stato di insolvibilità. A volte, tuttavia, anche con un indice uguale o superiore a 1 può esservi una crisi di liquidità se le scadenze di incasso non bilanciano temporalmente quelle di pagamento.

- Indice di liquidità secondaria, che consente di verificare quanto l'impresa sia in grado di far fronte agli impegni a breve termine assunti, facendo ricorso a risorse liquide e prontamente liquidabili, ivi incluse anche le scorte di magazzino, che però a volte possono presentare delle difficoltà nel processo di liquidazione.

Questo indice si calcola come segue:

¹⁰⁰ <http://www.bankpedia.org/index.php/it/107-italian/i/20585-indici-di-liquidita-aziendale>

LA CRISI D'IMPRESA

$$\text{Indice di liquidità secondaria} = \frac{\text{Attività Correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

Nonostante vari a seconda del settore dell'impresa e delle sue politiche di gestione, per convenzione dovrebbe dare come risultato 2. Se il risultato diminuisce, o addirittura diventa negativo, vuol dire che l'impresa non ha la capacità di far fronte agli impegni con l'ordinario ciclo di gestione, e deve ricorrere dunque all'indebitamento verso banche od altre istituzioni¹⁰¹.

- Tempo medio d'incasso dei crediti commerciali, consente di avere indicazioni circa il periodo medio di riscossione dei crediti verso i clienti. Tale valore si ottiene:

$$\text{Tempi di incasso dei crediti} = \frac{\text{Crediti commerciali}}{\text{Ricavi}/360}$$

Un valore relativamente basso di questo indice rispetto a quello dei concorrenti può evidenziare (almeno tendenzialmente) maggiore efficienza nella gestione dei crediti. Tuttavia, non esiste una condizione di equilibrio standard e si consiglia comunque di leggerlo congiuntamente al tempo di pagamento dei debiti commerciali, in modo tale da avere una migliore comprensione dell'efficienza gestionale dell'impresa.

- Tempo medio di pagamento dei debiti commerciali, strettamente correlato a quello esprimente la durata media dei crediti, misura i giorni di dilazione media dei tempi di pagamento dei debiti.

La formula per calcolare questo valore rimanda a quella utilizzata precedentemente con riferimento all'incasso dei crediti:

¹⁰¹ Slatter, S., Lovett, D. (1999), *Corporate Turnaround*, Penguin

LA CRISI D'IMPRESA

$$\text{Tempo di pagamento dei debiti} = \frac{\text{Debiti verso fornitori}}{\text{Acquisti di materie prime} / 360}$$

Specularmente all'indice precedente, è consigliabile per un'impresa mantenere questo valore il più alto possibile. Infatti, nel caso in cui l'impresa avesse un tempo medio dei pagamenti dei debiti maggiore rispetto a quello dei concorrenti, si potrebbe immaginare, almeno in prima approssimazione, una situazione in cui tale impresa detenga un elevato potere contrattuale, a meno che essa non si trovi in difficoltà nel pagamento dei fornitori.

- Indice di rotazione del magazzino, che misura il numero di volte, durante il periodo amministrativo, in cui viene rinnovato il magazzino dell'impresa. Si parla anche di indice di durata in quanto il risultato esprime il numero di giorni di permanenze media delle giacenze in magazzino.

Si calcola come segue:

$$\text{Indice di rotazione del magazzino} = \frac{\text{Valore delle giacenze in magazzino}}{\text{Costo del venduto}}$$

Utilizzando i tempi medi di incasso e di pagamento e l'indice di rotazione del magazzino è possibile conoscere il cosiddetto periodo medio di durata del ciclo del circolante, ossia la durata media dell'investimento in capitale circolante e del finanziamento ottenuto dai fornitori di beni e servizi, sommando il tempo di incasso dei crediti e il tasso di rotazione del magazzino e sottraendo al risultato il tempo medio di pagamento dei debiti.

Indici di solidità

Questi indici consentono di misurare la capacità dell'impresa di far fronte ad eventi sfavorevoli e di effettuare un'analisi dell'equilibrio finanziario nel medio-lungo periodo. La solidità dell'impresa dipende essenzialmente da due fattori: la modalità di finanziamento delle immobilizzazioni e il grado di indebitamento dell'impresa. Il finanziamento delle

LA CRISI D'IMPRESA

immobilizzazioni può avvenire attraverso i mezzi propri, le passività correnti e le passività consolidate. In base a questa distinzione, può quindi avvenire quella che è definita analisi di primo livello, per effettuare la quale si necessita dei quozienti di struttura primario e secondario. Tali valori sono calcolati come segue:

- Quoziente di struttura primario (quoziente di autocopertura) =
$$\frac{\text{Mezzi Propri (MP)}}{\text{Attivo fisso}}$$
- Quoziente di struttura secondario (q. di copertura dell'attivo fisso) =
$$\frac{\text{MP} + \text{Pass Cons}}{\text{Attivo fisso}}$$

Un quoziente di struttura elevato può essere un fattore positivo, ma oltre un certo valore può essere sinonimo di eccessiva solidità. In questo caso ne risentirebbe la redditività aziendale, e pertanto la situazione ottimale è quella di un'impresa che presenta un quoziente di copertura dell'attivo fisso di poco maggiore di uno.

Tuttavia, nella maggior parte dei casi i due quozienti si leggono ed interpretano congiuntamente, e dunque si possono venire a creare diverse situazioni:

Quoziente Struttura I	Quoziente Struttura II	Situazione Solidità dell'impresa
> 1	> 1	OTTIMA SOLIDITÀ
$0.6 < QS < 1$	>1	DISCRETA SOLIDITÀ
$0.3 < QS < 0.5$	>1	SOLIDITÀ APPENA SUFFICIENTE
$QS < 0.3$	>1	SOLIDITÀ INSUFFICIENTE
$0 < QS < 1$	<1	ELEVATA VULNERABILITÀ

Studiando invece il grado di indebitamento si può procedere all'analisi di secondo livello. Il grado di indebitamento può essere diviso in due parti: il grado di indebitamento complessivo ed il grado di indebitamento finanziario.

LA CRISI D'IMPRESA

Anche in questo caso è necessario calcolare i rispettivi quozienti, che saranno dati dalle formule:

$$\text{- } \underline{\text{Quoziente di indebitamento complessivo}} = \frac{\text{Passività Corr.} + \text{Passività Cons.}}{\text{Mezzi Propri}}$$

In questo caso può essere utile anche scomporre la precedente frazione in due termini (Pass.Corr/MP) e (Pass.Cons/MP), per comprendere meglio il peso delle due componenti dell'indebitamento sui mezzi propri.

$$\text{- } \underline{\text{Quoziente di indebitamento finanziario}} = \frac{\text{Debiti Finanziari (DF)}}{\text{Mezzi Propri}}$$

È un valore che indica quanti euro di debito esistono per ogni euro di mezzi propri. Tale valore dovrebbe dare come massimo risultato 1-2. È un indicatore molto importante in quanto comprende solo i debiti finanziari che determinano problemi in termini di solidità.

2.4.3 Metodi qualitativi: analisi delle tendenze

Nonostante i metodi quantitativi possano da un lato fornire molte ed interessanti informazioni sullo stato di salute dell'impresa, questi non sono tuttavia esenti da limiti, tra i quali due in particolare assumono un'importanza rilevante. Innanzitutto, dato che gli indicatori sopra analizzati si basano su informazioni e dati elaborati dal management dell'impresa, specialmente responsabili dell'area finanziaria ed amministrativa, non di rado capitano situazioni in cui questi soggetti manipolano le informazioni e falsano così la reale immagine della situazione economica e finanziaria dell'impresa. Pertanto, appare chiaro quanto i risultati dell'analisi dipendano dall'attendibilità dei dati utilizzati nel processo. L'altro grande limite dei metodi quantitativi è che i risultati possono dipendere da informazioni relativamente vecchie. Se questo grande lasso temporale può non rappresentare un problema per gli attori esterni all'impresa, in realtà lo è per il management interno. Sebbene il management possa comunque in parte ovviare a questi limiti,

LA CRISI D'IMPRESA

resta vero che i metodi quantitativi non sono in grado di determinare con precisione la realtà dinamiche dei problemi che si stanno per verificare e che sono ancora agli stadi iniziali.¹⁰²

Pertanto, per cogliere segnali che possono presagire crisi ben più gravi, può essere utile ricorrere anche al monitoraggio di una serie di trend¹⁰³, ossia tendenze sia di natura finanziaria che “market-oriented”. Tali tendenze se prese singolarmente possono dire poco o possono portare alla risoluzione di problemi comunque isolati, ma se letti nel complesso possono riflettere il vero stato di salute dell’impresa.¹⁰⁴

Margini decrescenti

Si tratta, probabilmente, del segnale di crisi che assume maggior rilevanza. Infatti, nell’analisi delle principali tendenze riguardanti lo stato di salute dell’impresa, hanno comunque grande importanza, quelle che ci forniscono le informazioni più concrete. Come sostenuto da Robert Brown: “Il primo avvertimento per l’impresa è quando un aumento delle vendite non si traduce in un aumento dei profitti. I margini decrescenti sono la prima chiave di lettura. La seconda è l’incompatibilità del prezzo dei beni con la struttura del mercato, che porta alla perdita di market share. Nel momento in cui li riscontri entrambi, quello sarà l’impresa sarà destinata ad avere problemi.”¹⁰⁵ Se è vero che talvolta dei margini decrescenti possano essere addirittura pianificati dal management, è anche vero che quando questi diminuiscono non a causa di un decremento pianificato, ciò può condurre a pensare che l’impresa non versi in uno stato di salute positivo. Infatti, un’impresa può vedere i propri volumi di vendita calare, ma ciò non è preoccupante se l’impresa è lo stesso capace di conseguire un profitto mediante una efficace ed efficiente sistema di gestione dei costi.

Diminuzione della quota di mercato

Un secondo importante segnale che può rappresentare un indizio di una possibile crisi per l’impresa può essere la diminuzione della quota di mercato, in particolare nel caso in cui questo

¹⁰² Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., p. 66

¹⁰³ Tra i principali studi in materia si hanno: Tatò F. (1991), *Come Prevedere Ed Affrontare Le Crisi Aziendali*, L’impresa; Goldston M. (1992), *The Turnaround Prescription. Repositioning Troubled Companies*, Boston, Free Press; Gualtri L. (1995), *Turnaround, Declino, Crisi E Ritorno Al Valore*, Milano, Egea

¹⁰⁴ Candelo E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea, p. 91

¹⁰⁵ Bibeault D.B. (1978), Interview With Robert C. Brown, President, R. C. Brown & Co., San Francisco, Calif., February 1978 in Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit., p. 66-67

LA CRISI D'IMPRESA

trend negativo si protragga per un periodo superiore ai 12 mesi. Interessante può essere in questo caso ricordare le parole di John Harris, di Booz & Hamilton, il quale sostiene che: “Un calo della quota di mercato deve essere osservato sempre con attenzione. Questo valore sta calando o resta stabile? Questo è il segnale critico, poiché monitora la solidità del business.”¹⁰⁶

Talvolta, questo fenomeno può non dipendere da dinamiche dipendenti dall'impresa, come spiega il caso di Reuters e Bloomberg. A cavallo tra gli anni Novanta e i primi cinque anni del nuovo millennio la prima delle due citate imprese ha subito un calo vertiginoso della propria quota di mercato per un differenziale del 15% (da 55 a 40) ed ha contestualmente dovuto fare i conti con l'aumento della quota del proprio maggior competitor, appunto Bloomberg, pari al 40% nel medesimo periodo temporale. Queste dinamiche sono state generate dall'accadimento di eventi non controllabili dalle imprese. Infatti, nel periodo in cui sono stati realizzati questi studi, ossia nei primi anni del 2000, la competizione non era affatto stabile in un mercato in crescita come quello della raccolta dati a causa dell'ingresso repentino di numerosi nuovi competitor. Ciò ha condotto al termine della situazione precedente, che vedeva un mercato duopolistico. Tale duopolio si è frammentato, e ci sono stati vincitori e vinti.

Rapido aumento del debito

I dati relativi al debito, come sostiene Bibeault¹⁰⁷, devono essere analizzati sia in assoluto che su base relativa. All'aumento del credito, le banche richiedono prestiti a breve termine e così l'impresa raggiunge la sua quota ottimale di indebitamento. Questo fenomeno coincide tuttavia con una diminuzione del capitale circolante, e come visto in precedenza attraverso l'analisi dello Z-Score di Altman, la diminuzione della quota di capitale circolante netto rispetto al totale degli asset può portare a pensare che l'impresa si stia avviando verso una possibile situazione di crisi.

Altri segnali di avvertimento

Per il management delle imprese è prassi sempre più diffusa tenere sotto controllo anche altre variabili che potrebbero essere delle spie di un futuro possibile stato di crisi. Tuttavia, è opinione comune della letteratura a riguardo non considerare questi segnali come segni di una crisi imminente. Tra queste spie troviamo senza dubbio sia delle informazioni più di natura quantitativa,

¹⁰⁶ Harris J. (1977), *Major Reason Companies Get Into Trouble*, Boardroom's Business Secret, Ny Boardroom Reports, p. 4

¹⁰⁷ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, Washington, op. cit., p.68

LA CRISI D'IMPRESA

come possono essere ad esempio il rapporto tra costi di marketing e vendite, l'aumento del costo delle materie prime e del lavoro e l'aumento delle scorte¹⁰⁸, sia talune di natura più qualitativa, come una diminuzione della comunicazione e dell'importanza data al settore della R&S, la possibile cannibalizzazione dei prodotti esistenti da parte dei nuovi lanci dell'impresa, e così via.

2.4.4 Metodi qualitativi: analisi dei comportamenti all'interno dell'organizzazione

Nella letteratura che si occupa di questi metodi di diagnosi di uno stato di crisi d'impresa, che sono relativi prettamente alla dimensione interna dell'impresa, assume particolare rilevanza la scarsità della comunicazione. Il monitoraggio di tale elemento risulta fondamentale soprattutto nell'ambito del controllo delle divisioni nelle imprese che adottano un sistema organizzativo di tipo divisionale, mentre talvolta può risultare poco utile nella valutazione dello stato di salute generale delle grandi imprese prese nel loro complesso.

Altro segnale precoce di un incombente stato di crisi per l'impresa può essere un elevato tasso di turnover del management. Infatti, non di rado molti dirigenti cambiano il proprio luogo di lavoro in virtù di opportunità di carriera o per necessità riguardanti la propria vita privata, ma qualora il tasso di abbandoni dovesse risultare particolarmente alto, questo sarebbe il segnale di problemi di natura strutturale dell'impresa, che possono rappresentare i sintomi di problemi ben più gravi come, appunto, la crisi.

Avendo analizzato queste due variabili, che sono le più utilizzate e probabilmente le più interessanti da valutare nella previsione di un possibile stato di crisi, è comunque opportuno elencarne altre che, seppur di importanza relativamente minore, se affiancate alle principali possono comunque aiutare chi le interpreta ad avere un quadro più completo sulla situazione in cui versa l'impresa. Tra queste troviamo il peggioramento della qualità dell'output, problemi ricorrenti nel processo di produzione, basso livello morale e basso spirito d'iniziativa.

¹⁰⁸ Goldston M. (1992), *The Turnaround Prescription. Repositioning Troubled Companies*, Boston, Free Press, p. 39

2.5 Le fasi della crisi d'impresa

2.5.1 Declino e crisi d'impresa

Prima di iniziare l'analisi delle fasi della crisi d'impresa è di fondamentale importanza effettuare la distinzione tra declino dell'impresa e, appunto, una sua situazione di crisi. È consuetudine analizzare questi due fenomeni l'uno in funzione dell'altro, o addirittura considerare lo stato di crisi come la naturale evoluzione del processo di declino dell'impresa. In realtà, le fasi del declino tendono a manifestarsi in momenti diversi durante il ciclo di vita dell'impresa e non è detto che, una volta corrette le sue cause, questo non si ripresenti in futuro. Invece, la parola crisi, adattata al contesto di impresa, implica un cambiamento drastico; questo termine deriva dal greco *krísis*, che deriva a sua volta dal verbo *kríno*, assumendo un duplice significato: quello di separazione e quello di scelta. Ed è così che dovrebbe essere vissuta la crisi all'interno di un'azienda, cioè come un momento che segna un cambiamento drastico, positivo o negativo, tra due diverse fasi completamente diverse tra di loro, le quali richiedono decisioni risolutive e la capacità di cogliere il momento giusto per agire.

2.5.2 Le fasi della crisi d'impresa: modelli di analisi

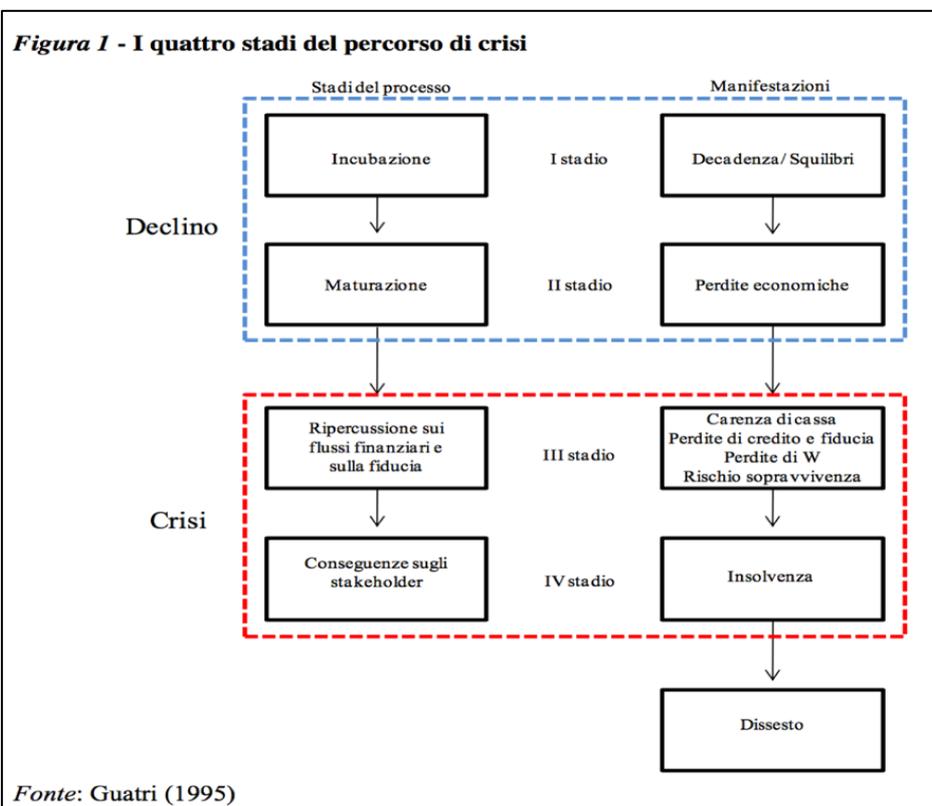
Sono molti gli studi che sono stati effettuati negli ultimi decenni allo scopo di formalizzare un modello univoco che rappresentasse in maniera veritiera e corretta le modalità e le fasi attraversate da un'impresa che si sta avviando ad una fase di crisi. Le schematizzazioni proposte nell'ambito di tale prospettiva, pur se caratterizzate da un elevato grado di dettaglio, non consentono tuttavia di giungere ad un modello interpretativo applicabile a crisi sviluppatasi in tempi e contesti differenti. Dato che sarebbe pressoché impossibile elencare ed analizzare tutti i modelli di questo tipo, si è pensato di prendere in considerazione, in questo caso, solo quelli maggiormente diffusi: il modello classico, suggerito da Guatri, il modello di Shein ed il modello di Kyonary.

LA CRISI D'IMPRESA

2.5.3 Il modello di Guatri: declino e crisi d'impresa

Secondo l'approccio di Guatri, il percorso di crisi può essere descritto come una sequenza di quattro stadi interdipendenti, per ognuno dei quali si possono osservare specifiche manifestazioni.¹⁰⁹

La prima macrodistinzione adoperata dall'autore permette di individuare due fasi principali: la fase del declino e la fase della crisi vera e propria. Gli stadi del declino



sono costituiti dall'*incubazione* e dalla *maturazione* mentre quelli della crisi sono definiti dalle *ripercussioni* delle perdite sui flussi di cassa e dalla definitiva *esplosione della crisi* che lede in modo evidente tutti gli stakeholder dell'impresa.

Il declino coincide col momento in cui i flussi di cassa iniziano a mostrare segnali di cedimento e in cui l'azienda di fronte agli occhi degli *stakeholders* comincia a indebolirsi, perdendo di credibilità e risentendone sotto molteplici aspetti, dai rapporti con i clienti e i fornitori alla qualità dei prodotti e servizi offerti.

La prima fase del declino, quella *dell'incubazione*, si manifesta attraverso i primi segnali di squilibrio economico-finanziario, che possono essere cagionati da fattori di natura interna ed esterna.

Se tali condizioni perdurano, si ha come conseguenza la generazione di perdite di varia gravità, manifestazione dello stadio di *maturazione*. In questa fase, tali perdite cominciano ad intaccare le risorse aziendali, e così riducono la capacità di investimento, con ripercussioni sulla struttura e sull'equilibrio patrimoniale e finanziario dell'impresa.

¹⁰⁹ Guatri L. (1995), *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, EGEA

LA CRISI D'IMPRESA

In questa fase i flussi economici non assumono necessariamente segno negativo; si assiste tuttavia ad un loro sensibile decremento nel tempo. Questa condizione diviene sistematica ed irreversibile qualora non vengano prontamente posti in essere i necessari interventi correttivi. Infatti, nonostante il declino sia un avvenimento molto negativo per l'impresa, non la condanna necessariamente alla crisi. Difatti, i vertici aziendali hanno ancora l'opportunità, individuando la gravità del declino stessa e più esattamente i sintomi che lo caratterizzano e che portano alla generazione delle perdite, di porre rimedio alle cause delle inefficienze, arrestare il declino stesso e risanare l'impresa.

Tuttavia, qualora queste manovre correttive non vengano poste in essere dall'azienda, la stessa si avvierebbe verso il secondo stadio individuato da Guatri, quello della crisi.

La crisi *strictu sensu* può essere definita come una degenerazione delle condizioni di declino che sfocia in uno stato di elevata instabilità.¹¹⁰ Anche con riferimento alla crisi, l'autore individua due fasi: la fase delle *ripercussioni* del declino sui flussi di cassa e sulla fiducia e la fase in cui si hanno le *conseguenze* dirette sugli *stakeholders*.

La prima di queste due fasi è quella in cui le perdite sui flussi economici, che ora diventano negativi, cominciano a pesare. Questa fase può essere vista come la "parte finanziaria" della crisi d'impresa e conseguentemente a ciò viene a mancare la fiducia e l'affidabilità nei confronti della stessa.

Nel momento in cui si passa allo stadio successivo, quello in cui si manifesta per l'impresa lo stato di *insolvenza*, la crisi cessa di essere solo un fatto interno all'azienda e genera una serie di effetti palesi. Tra questi, possiamo individuare l'incapacità a fronteggiare le scadenze, la perdita totale di fiducia e di credito, lo sfaldamento della struttura organizzativa e la progressiva perdita della clientela. Questa è la fase in cui vengono attuati disperati interventi di salvataggio e di riparazione della situazione dell'impresa, anche se nella maggior parte dei casi queste contromisure vengono adottate in maniera tardiva e, consequenzialmente, con poche probabilità di successo.

L'ultima fase della crisi, quella del dissesto, è una condizione permanente di squilibrio patrimoniale a cui è impossibile rimediare senza l'intervento dei creditori. Anche in questo ultimo stadio è possibile intervenire per il salvataggio e il risanamento dell'azienda, tuttavia tali operazioni non sono attuabili senza il ricorso a procedure concorsuali a meno che i creditori non siano, in maniera unanime, disposti a cancellare parte dei loro crediti.

¹¹⁰ Falini A. (2011), *La Crisi D'impresa E Le Sue Cause: Un Modello Interpretativo*, Università Degli Studi Di Brescia, Paper N. 125

2.5.4 Il modello di Shein

Questo modello di analisi della crisi d'impresa è stato proposto da James B. Shein¹¹¹ e successivamente da Tangpong et al.¹¹². In questo modello, gli autori individuano cinque fasi nel processo di declino e di crisi delle imprese:

- Fase cieca (*blinded phase*): questa fase è così definita poiché è quella in cui il declino è ancora latente e si manifesta ancora al suo stadio iniziale, attraverso la stagnazione o la lieve flessione dei ricavi. In questo momento, il management tende a non riconoscere o a sottostimare la gravità dei sintomi di declino, attribuendo la situazione di stallo a fattori ciclici di settore o temporanei.
- Fase dell'inerzia (*inaction phase*): le riserve di liquidità iniziano a diminuire e le imprese vedono sottrarsi quote di mercato. Durante questo stadio del processo di declino, nonostante ci siano i presupposti affinché l'impresa possa sembrare ancora solida dal punto di vista finanziario, nel management continua irrazionalmente ad essere alimentata l'idea che l'impresa possa riprendersi senza l'implementazione di strategie migliorative drastiche, nonostante sia evidente la necessità di prendere contromisure.
- Fase della reazione fallace (*faulty action phase*): è per il management il momento di agire e di prendere le contromisure per provare a risollevare la situazione che si sta facendo tragica, con lo stato di crisi che sta assumendo carattere patologico. Tuttavia, a causa di informazioni scorrette, di incompetenza del management misto alla non volontà di affidarsi a terzi per la risoluzione delle problematiche, nella maggior parte dei casi le contromisure attuate non migliorano le condizioni dell'impresa, ma addirittura a volte tendono a peggiorarla.
- Fase della crisi (*crisis phase*): la cassa continua a diminuire e l'impresa ha molto probabilmente sfornato i covenant dei finanziamenti bancari. Questa è l'ultima occasione per l'impresa di riprendersi e di riassetarsi dal punto di vista economico e finanziario, ma contestualmente questa si trova in difficoltà, poiché i dipendenti che possono

¹¹¹ Shein J. B. (2011), *Reversing the Slide: A Strategic Guide to Turnarounds and Corporate Renewal*, Wiley

¹¹² Tangpong, C., Abebe, M., Li, Z. (2015), "A Temporal Approach to Retrenchment and Successful Turnaround in Declining Firms", *Journal of Management Studies*

LA CRISI D'IMPRESA

permetterselo tendono ad abbandonarla, i fornitori continueranno a relazionarsi con questa solo sotto pagamento anticipato e i revisori ne metteranno continuamente in dubbio la continuità.

- Fase della dissoluzione (*dissolution phase*): si giunge infine all'ultima fase, in cui vengono meno le possibilità di continuità aziendale. L'impresa a questo punto è costretta a prendere decisioni radicali, e può fare ciò o in un'ottica di ristrutturazione prefallimentare o in vista della liquidazione, al fine di consentire la ripartizione delle attività aziendali.

2.5.4 Il modello di Kiyonary

Secondo Kiyonary, infine, la crisi d'impresa attraversa un processo evolutivo che consta di quattro fasi:¹¹³

- Fase preliminare: si presentano i primi segnali che lasciano intravedere l'avvento della crisi. Nonostante questi segnali vengano percepiti dal management, questo tende a sottovalutarli.
- Fase acuta: è la fase all'interno della quale bisogna intervenire ed attuare la strategia di *turnaround*, al fine di evitare che l'impresa entri nella crisi vera e propria.
- Fase cronica: ormai è tardi, l'impresa versa in una situazione di crisi patologica, ed è pressoché impossibile che questa si salvi.
- Fase risolutiva: la crisi è diventata irreversibile, e l'impresa è destinata a morire.

¹¹³ Kiyonari T. (1996), *La Gestione Della Crisi*, McGraw-Hill

CAPITOLO 3: IL TURNAROUND

3.1 Nozione di *turnaround* e variabilità del risultato

Con il termine *turnaround* si intende, nell'ambito aziendale, il piano di risanamento e di ristrutturazione profonda di un'azienda in crisi. La gestione dei processi di *turnaround* rappresenta, al giorno d'oggi, la sfida più importante per le imprese che stanno attraversando un periodo di crisi a causa della contrazione di risorse e performance.¹¹⁴

Se da un lato è vero che non appena vengano percepiti segnali di declino il management debba subito iniziare a pensare all'attuazione di strategie di *turnaround*, non è detto che tali contromisure siano efficaci, dato che il loro risultato dipende da diversi fattori, come sostenuto da Thompson, che attribuisce la flessibilità del risultato delle strategie di *turnaround* a variabili quali le cause e la gravità del declino, l'attrattività del settore, e l'atteggiamento degli *stakeholders*.¹¹⁵ Per quanto riguarda le caratteristiche della situazione di declino in cui l'impresa versa, le cause della crisi, che sono state analizzate nel capitolo precedente, influenzano la flessibilità del risultato di *turnaround*, dato che è intuitivo affermare che esistono cause più o meno gravi alla base della crisi delle diverse imprese. Nella pratica, le cause interne come problemi di produzione, di marketing e a livello finanziario, essendo sotto il controllo del management, risultano quelle più facilmente affrontabili. Di contro, le cause esterne come il calo della domanda e l'incremento del grado di competizione del settore si configurano come quelle i cui effetti sono i più difficili da annullare.

Non è un processo semplice stabilire quanto sia grave la crisi in cui versano le imprese, pertanto come si fa a misurare questo valore? Dato che la gravità della crisi delle imprese è funzione delle cause del declino e del tempo, sarebbe opportuno che ogni metodo di misurazione e valutazione tenesse conto di queste due variabili, e che ne rifletta l'effetto. Tuttavia, più grande è l'azienda, maggiori sono le probabilità di successo nel recupero. Come si può immaginare che grandi nomi globali come Coca Cola, McDonald's, Microsoft, ecc., scompaiano dal mercato a causa della situazione di crisi. Teoricamente questo potrebbe accadere, ma nella pratica queste aziende vivono in uno stato di costante crisi e sono in grado di trasformarsi in qualsiasi verso, indipendentemente da quanto sia grave la crisi e le risorse necessarie per superarla.

¹¹⁴ Peruffo E. (2017), *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale*, Modelli Di Analisi E Sviluppo, Milano, McGraw-Hill Education

¹¹⁵ Thompson J.L. (2001), *Strategic Management*, Thomson Learning,

IL TURNAROUND

Con riferimento all'attrattività del settore più esso è attrattivo, più facile è il recupero per le aziende in difficoltà. L'attrattiva di un determinato settore è determinata da molti fattori come il tasso di crescita del settore, il grado di segmentazione del mercato, il tasso di cambiamento tecnologico, i punti di forza dei concorrenti, ecc. Come abbiamo visto in precedenza, il modello delle cinque forze di Porter rappresenta senza dubbio il metodo migliore e di più semplice applicazione per la valutazione del grado di attrattività del settore.

Gli *stakeholders* sono tutti i soggetti direttamente o indirettamente coinvolti in un progetto o nell'attività di un'azienda, e che quindi sono capaci di influenzare o di essere influenzati dall'azione e dalle performance dell'azienda verso la quale sono portatori d'interesse. In qualsiasi situazione di *turnaround*, il sostegno di vari *stakeholders* ha un impatto cruciale sull'efficacia del recupero. A tal proposito, Slatter e Lovett sostengono che se gli azionisti agiscono per cambiare il management prima che le imprese raggiungono la zona di crisi, la ripresa può essere ottenuta più semplicemente.

3.2 Tipologie di turnaround

Le strategie che l'impresa può adottare per risollevarsi dallo stato di crisi sono molte e diverse tra loro per natura ed intensità. Nella letteratura sono molti i casi in cui si è provato a definire le forme di cambiamento che le imprese possono attuare. Quella da cui far partire l'analisi, che rappresenta la più utilizzata ed immediata, è quella secondo la quale è possibile individuare quattro diverse strategie per effettuare il *turnaround*.¹¹⁶

- Strategia di ristrutturazione. Nel caso in cui il management opti per l'attuazione di questa strategia, l'impresa continua la propria azione nelle aree strategiche di affari in cui già opera, ma tenta di migliorare in modo strutturale il rapporto ricavi/costi, con l'obiettivo di aumentare quindi l'efficienza globale dell'impresa.
- Strategia di riconversione. Adottare una strategia di riconversione significa per un'impresa l'abbandono della linea produttiva esistente e, con sviluppo interno, la sua sostituzione con una nuova linea produttiva, possibilmente vicina, almeno da un punto di vista tecnologico, a quella precedente. A questo punto diventa prioritario ricercare

¹¹⁶ <https://www.manageratempo.com/it/2018/12/12/le-strategie-e-i-fattori-di-successo-del-turnaround/>

IL TURNAROUND

nuovi combinazioni di prodotto/mercato in cui posizionarsi, quindi diventano prioritari nuovi investimenti in ricerca ed innovazione.

- Strategia di riorganizzazione. Dall'analisi emerge la necessità di rivedere l'intera struttura organizzativa. L'intervento si focalizza perciò nella ridefinizione dei processi, sul chi fa/che cosa e definizione delle aree di responsabilità, nel rivedere la struttura di vendita e i canali di distribuzione, nell'implementare un sistema di controllo di gestione coerente con il core business aziendale, nel ridefinire il piano strategico e operativo in grado di dare sintesi e prospettiva a tutti gli attori coinvolti.
- Strategia di ridimensionamento. La sua applicazione avviene nei casi di declino o crisi conclamata. Vi è la necessità di adattare la capacità produttiva alla domanda esterna rivedendo non solo i cespiti ma anche le risorse impiegate. Nella fase di ridimensionamento è opportuno anche rivedere l'intera struttura organizzativa cercando di mantenere le competenze utili per il buon funzionamento di tutti i processi.

Ulteriore importante distinzione è quella operata da Gilardoni¹¹⁷, che suddivide queste modalità di cambiamento in tre categorie:

- Cambiamento transizionale: le strategie rientranti in questa categoria hanno lo scopo di migliorare nel breve periodo i risultati economico-finanziari dell'impresa. Si tratta di cambiamenti che nella maggior parte dei casi portano ad azioni di risanamento.
- Cambiamento evolutivo: sono strategie finalizzate a rendere più efficienti le attività aziendali andando ad agire sulla sua struttura organizzativa. Infatti, questa tipologia di cambiamento conduce ad interventi di ristrutturazione aziendale a livello organizzativo.
- Cambiamento trasformatore: questa tipologia si distingue dalle altre perché segna una vera e propria rottura col passato, modificando le principali caratteristiche dell'impresa da un punto di vista organizzativo, strategico ed economico aziendale. Queste sono le

¹¹⁷ Gilardoni A. (1999), *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, EGEA

IL TURNAROUND

forme di cambiamento più radicali, quelle che danno origine alle cosiddette strategie di *turnaround* aziendale¹¹⁸.

Con riferimento all'ultima categoria affrontata, e nello specifico con riferimento alle strategie di *turnaround* da adottare, uno studio interessante è quello condotto da O'Neill, che sostiene che esistono quattro tipologie di strategie di *turnaround*, e che esse variano a seconda della posizione competitiva dell'impresa, del ciclo di vita del prodotto, dello stadio di sviluppo in cui si trova l'impresa e della stabilità del gruppo strategico. Secondo O'Neill, le quattro strategie sono: i) strategia di management, focalizzata sulla sostituzione dei vertici aziendali al fine di ridefinire i rapporti coi portatori di interessi interni ed esterni all'impresa; ii) strategia di *cutback*, che mira a ridurre i costi e ad esautorare le aree di perdita; iii) strategia di *growth*, che consiste nell'attuazione di nuove politiche di marketing e nella ricerca di nuovi mercati di business; iv) strategie di *restructuring*, infine, tendono a ricercare nuovi strumenti per la gestione aziendale, puntando ad introdurre innovazioni di processo, nuovi canali distributivi, la riorganizzazione a livello strutturale e nuovi sistemi di management¹¹⁹.

Un altro importante studio finalizzato a definire le varie strategie di *turnaround* è quello di Bibeault¹²⁰, il quale sostiene che le principali tipologie di *turnaround* sono: il *management process turnaround*, ossia situazioni che prevedono la correzione delle debolezze dei processi del management nei casi in cui tali debolezze sono state la causa del declino dell'impresa; il *turnaround* economico (o relativo al ciclo di business), tipico nei settori ciclici; il *turnaround* dell'ambiente competitivo; il *product breakthrough turnaround* e, infine, il *turnaround* correlato al governo.

Un altro modo che hanno le imprese per definire quale sia la migliore strategia da applicare è quello utilizzabile facendo riferimento alla matrice di Hunger, Flynn e Wheelen¹²¹. Applicando prima l'analisi SWOT al fine di individuare punti di forza e di debolezza dell'impresa e, quindi, quella che è la sua posizione competitiva all'interno del settore, si procede successivamente ad un'analisi dell'attrattività dello stesso. In base a queste due variabili (appunto posizione competitiva dell'impresa ed attrattività del settore), si giunge ad una matrice a nove celle, ognuna delle quali corrisponde ad una strategia perseguibile. Tali strategie possono essere raggruppate in

¹¹⁸ Guatri L. (1995), *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, EGEA

¹¹⁹ O'Neill H. (1986), *Turnaround And Recovery: What Strategy Do You Need*, Long Range Planning, In Peruffo E., *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, Op. Cit.

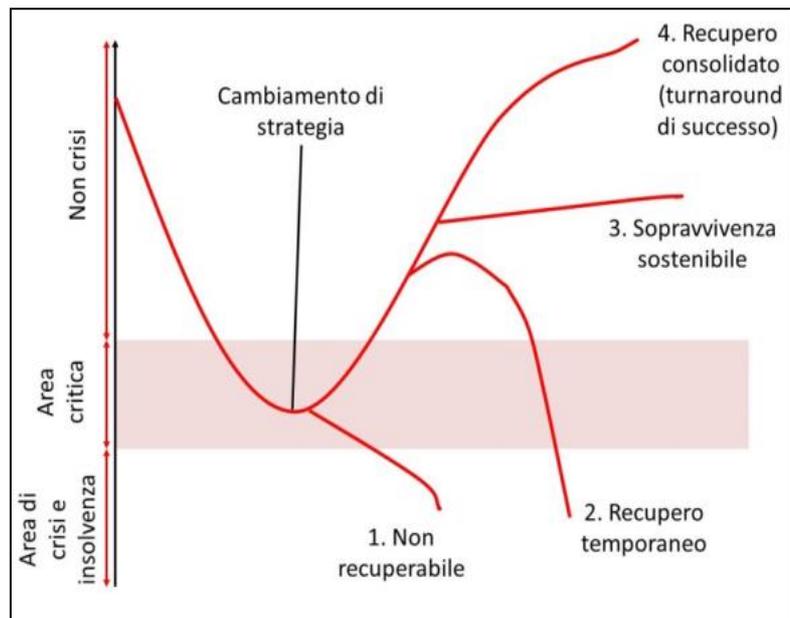
¹²⁰ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, op. cit.

¹²¹ Hunger J.D., Flynn E.J., Wheelen T.L. (1990), *Contingency Corporate Strategy: A Proposed Typology With Research Proposition*, Academy Management; Wheelen T.L., Hunger J.D. (1995), *Strategic Management And Business Policy*, Addison Wesley

IL TURNAROUND

tre categorie: strategie di sviluppo, di stabilità e di contrazione. È in quest'ultima categoria che rientrano le strategie di *turnaround*, che secondo il modello sono le più appropriate per un'impresa caratterizzata da una posizione competitiva debole in un settore ad alta attrattività.

Al fine di individuare il *turnaround* nel complesso delle strategie che possono essere attuate dalle imprese, un altro contributo importante è fornito da Slatter¹²², che adotta un metodo parzialmente diverso da quello di Hunger et al. appena analizzato, partendo dal concetto di recupero (*recovery*). Nel momento in cui un'impresa vede i propri profitti decrescere o per la sua scarsa posizione competitiva o perché il settore in cui opera è in fase di declino, il recupero può essere o meno possibile. Le probabilità di realizzare strategie di recupero aumentano se le cause del calo della performance vengono arginate o rimosse, se il settore mantiene la propria attrattività e se



l'impresa riesce a creare o rafforzare i driver del proprio vantaggio competitivo. A questo punto, Slatter sostiene che è possibile che si verifichino quattro situazioni:

- Non recuperabile: quando esistono pochissime possibilità, se non addirittura nulle, che l'impresa si risollevi dalla situazione di crisi. Tale situazione può dipendere sia dal fatto che il settore può non essere più attrattivo, sia a causa della perdita di forza competitiva dell'impresa. Quest'ultima eventualità può derivare dal fatto che l'impresa soffre di svantaggi non superabili dal punto di vista dei costi, dalla mancanza di risorse finanziarie nel momento in cui si dovrebbe in realtà procedere a nuovi investimenti, o ancora dall'avvento di nuove norme che impediscono all'impresa l'accesso a fattori chiave.
- Recupero temporaneo: in questo caso l'impresa è portata fuori dalla crisi grazie al conseguimento di nuovo vantaggio competitivo, ad un incremento dei prezzi o ad un drastico calo dei costi. Tuttavia, i vantaggi derivanti da queste contromisure possono non

¹²² Slatter, S. (1984), *Corporate Recovery*, op. cit.

IL TURNAROUND

essere troppo d'aiuto in un settore a bassa attrattività o in declino, oppure possono addirittura svanire o non generare cash flow sufficiente per l'implementazione di una strategia molto diversa. Anche un aumento dei prezzi, che in un primo momento può permettere il recupero di un segmento di clientela, non sortirà comunque effetti rilevanti nel lungo periodo, perché dopo un primo lasso di tempo, ci sarà da parte dei consumatori la tendenza a passare alla concorrenza. Infine, anche un drastico taglio dei costi ha un effetto temporaneo, perché nonostante abbia un grande effetto benefico sulla situazione del conto economico dell'impresa, questa pratica non può essere ripetuta negli esercizi successivi, riportando l'impresa alla situazione di difficoltà iniziale.

- Sopravvivenza sostenibile: in questi casi il *turnaround* ha un successo solo parziale, in quanto vengono meno le cause che hanno portato l'impresa alla crisi, ma questa non ha prospettive di ulteriore sviluppo. Se da un lato è vero che i profitti crescono e che esistono nuove opportunità di business, dall'altro i primi non lo fanno oltre un certo livello in rapporto al capitale investito, mentre le seconde, anche se sfruttate, non danno risultati apprezzabili in termini di ROS e ROA. Nella maggior parte dei casi questa situazione si verifica a causa delle condizioni del settore in cui opera l'impresa, che si trova in fase di declino e/o di bassa attrattività.
- Recupero consolidato: è la situazione migliore, con l'impresa che esce dalla crisi e si trova davanti nuove opportunità di sviluppo. Il *turnaround* in questo caso ha pieno successo grazie a politiche di lancio di nuovi prodotti, di riposizionamento sul mercato, di abbassamento dei costi mantenendo comunque un alto livello di qualità, che permettono ai ricavi di crescere. Questa situazione è destinata a migliorare ulteriormente nel caso in cui il settore di appartenenza dell'impresa è in crescita e in quello in cui la crisi della stessa è stata determinata da errori in ambito manageriale.

In conclusione, è doveroso fare riferimento ad un ultimo modello che definisce le strategie di *turnaround*. Questo modello¹²³ si configura come una sorta di sintesi di quelli precedentemente analizzati. Secondo questo modello è possibile individuare due tipologie di azioni che il

¹²³ Per un approfondimento sulle tematiche del retrenchment e del recovery si consigliano, inoltre, Finkin E.F. (1985), *Company Turnaround*, Journal Of Business Strategy; Modiano P. (1987), *Made In Great Britain: Lessons From Manufacturing Turnarounds*, European Management Journal; Grinyer P., McKiernan P. (1990), *Generating Major Change In Stagnating Companies*, Strategic Management Journal, Summer Special Issue

IL TURNAROUND

management può attuare per fare fronte alla situazione di declino nella quale versa l'impresa: azioni di *retrenchment* e di *recovery*¹²⁴.

Le azioni di *retrenchment* (ridimensionamento) sono quelle relative alla dimensione operativa dell'impresa, finalizzate a raggiungere nuovamente una posizione di equilibrio economico e finanziario attraverso un importante risparmio dei costi. Robbins e Pearce sostengono nei loro studi che esistono due tipi di *retrenchment*, ossia quello riguardante gli asset e quello riguardante i costi. Secondo gli autori, la prima tipologia riguarda le azioni di ridimensionamento volte a recuperare l'equilibrio economico e finanziario attraverso processi di dismissione di asset e la chiusura degli impianti, mentre il *cost retrenchment* è quello finalizzato a ridurre i costi totali mediante, ad esempio, l'eliminazione di personale e lo snellimento e la riorganizzazione dei processi aziendali¹²⁵. Nonostante le azioni di *retrenchment* siano considerate all'unanimità relative alla dimensione operativa dell'impresa, è innegabile che esse abbiano una notevole valenza sul piano strategico¹²⁶. Infatti, lo sviluppo di efficaci azioni sanatorie sul piano operativo consente all'impresa di avere una maggiore coerenza tra strategia, struttura e processi. Inoltre, tali azioni operative si configurano come propedeutiche alla fase di rinnovamento, in quanto a seguito di queste azioni si trova un'impresa più snella e flessibile ed in grado, grazie alla rinnovata capacità di generare cassa, di usufruire nuovamente di fonti di finanziamento esterne per rendere possibile lo sviluppo futuro.

Nonostante l'elevata valenza dal punto di vista strategico delle azioni di *retrenchment*, l'avvio di azioni di *recovery* si configura come strettamente necessario per gettare le basi per un nuovo sviluppo futuro, in quanto la dimensione strategica si presenta come il vero driver per il successo del *turnaround* e per il raggiungimento di una performance di livello nel lungo periodo. Sono molte le azioni che rientrano nella categoria del *recovery*: nuovi investimenti, ricerca di nuovi mercati e business models e l'allargamento del perimetro aziendale¹²⁷. La dimensione strategica assume particolare importanza nel momento in cui si parla di imprese che necessitano dunque di un riposizionamento strategico (*repositioning*), per realizzare il quale è necessario fare affidamento a nuove risorse ed azioni difficili da imitare o alla ricombinazione di risorse e competenze già esistenti. Questo stretto legame tra riposizionamento ed innovazione ad esso

¹²⁴ Robbins D.K., Pearce J. III (1992), *Turnaround: Retrenchment And Recovery*, Strategic Management Journal; Barker V.L. III, Mone M.A. (1994), *Retrenchment: Cause Of Turnaround Or Consequence Of Decline?*, Strategic Management Journal

¹²⁵ Robbins D.K., Pearce J. III (1992), *Turnaround: Retrenchment And Recovery*, op. cit.

¹²⁶ Barbero J.L., Ramos A., Chiang C. (2017), *Restructuring In Dynamic Environments: A Dynamic Capabilities Perspective*, Industrial And Corporate Change, In Peruffo E., *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, op. cit.

¹²⁷ Barker V.L., Duhaime I.M. (1997), *Strategic Change In The Turnaround Process: Theory And Empirical Evidence*, Strategic Management Journal

IL TURNAROUND

finalizzata è ampiamente analizzato nella letteratura. Uno dei modelli più importanti per evidenziare le condizioni che favoriscono l'innovazione come risposta ad una situazione di declino aziendale è quello realizzato da McKinley, che individua tre condizioni in presenza delle quali l'impresa deve intraprendere questo processo di innovazione: il caso di accentramento del potere decisionale nelle mani del management, la convinzione che la crisi sia attribuibile a cause controllabili e la misura in cui il management sia convinto che le cause del declino siano permanenti. Al presentarsi di una di queste tre condizioni, sarà assolutamente necessario intraprendere il processo innovativo, il quale avrà però successo solo nel caso di innovazioni flessibili. Infatti, come affermato dallo stesso autore, nell'attuale contesto economico e competitivo, in rapida e costante evoluzione, solo con innovazioni flessibili, per definizione adattabili e riconfigurabili in funzione delle esigenze dei consumatori, sarà possibile intraprendere un importante percorso di crescita¹²⁸.

3.3 Le principali strategie di turnaround

Come affermato nel paragrafo precedente, sono molte le modalità attraverso cui, in letteratura, si prova a classificare le possibili strategie che possono essere attuate da un'impresa in crisi per ritornare ad un buono stato di salute. Tuttavia, tra tutte ne emerge una che merita particolare attenzione. Secondo tale distinzione, come già anticipato, tutte le strategie di *turnaround* possono essere classificate in quattro categorie: *le strategie di ristrutturazione, di riconversione, di riorganizzazione e di ridimensionamento*. La scelta su quale strategia applicare all'azienda in crisi è quella più importante che il management deve effettuare nel processo di *turnaround*. Per fare in modo che la scelta ricada sulla strategia giusta c'è bisogno di un preliminare lavoro di analisi delle cause della crisi, tema che verrà approfondito in seguito. È fondamentale, infatti, comprendere cosa abbia generato gli squilibri che hanno portato l'azienda al declino, cosicché il management possa in seguito scegliere la strategia più coerente con tali cause, in modo da porre in essere correzioni mirate ed efficaci senza spreco di tempo e di risorse, che soprattutto per un'azienda in crisi rappresentano fattori critici.

Di seguito sono analizzate le quattro categorie di strategie citate sopra, e per ciascuna sono posti in evidenza i motivi che spingono il management ad attuare quelle strategie piuttosto che

¹²⁸ McKinley W., Latham S., Braun M. (2014), Organizational Decline And Innovation: Turnarounds And Downwards Spirals, Academy Of Management Review

IL TURNAROUND

altre, i risultati a cui le strategie portano e i possibili ostacoli in cui ci si potrebbe imbattere nella loro applicazione.

Le prime strategie analizzate sono le cosiddette **strategie di ristrutturazione**. In questo caso, l'intervento si concentra nel rendere più attrattiva l'offerta dei propri prodotti/servizi nel mercato nel quale già si opera. La struttura organizzativa non subisce ridimensionamenti ma si attivano delle azioni orientate a recuperare efficienza soprattutto dai processi produttivi. Durante la diagnosi vengono individuati anche gli interventi di riduzione dei costi fissi di struttura i quali si rendono necessari per dare respiro alla cassa e per riequilibrare l'assetto finanziario-patrimoniale. Il *turnaround manager* che opta per questa strada può scegliere questo tipo di strategia per vari motivi. La ricerca del perseguimento di una maggiore efficienza può derivare anzitutto dalla volontà di migliorare la posizione competitiva dell'impresa nelle aree strategiche di affari in cui opera poiché al loro interno questa si trova in una posizione di svantaggio competitivo nei confronti dei principali competitors e dunque vuole provare ad ampliare la propria quota di mercato e ad incrementare i margini mediante un miglioramento del rapporto ricavi/costi. Un'azienda, inoltre, può decidere di implementare strategie di miglioramento della propria efficienza globale poiché l'ASA in cui opera può essere arrivata alla fase di declino del proprio ciclo di vita. In questo caso, l'obiettivo primario dell'azienda diventa riuscire a raccogliere quanto più possibile dall'ASA prima di adottare una politica di rifocalizzazione verso nuove aree strategiche di affari maggiormente creatrici di valore. Infine, l'azienda può essere "obbligata" ad implementare questa tipologia di strategie a causa di una scarsa disponibilità di risorse. Questa carenza può essere infatti colmata mediante un miglioramento dell'efficienza che può essere raggiunto attraverso una più corretta allocazione delle risorse, meglio se distintive, di cui l'impresa dispone anche se in misura minore rispetto ai concorrenti. Il risultato principale che l'impresa può ottenere da questo tipo di strategie è, chiaramente, il miglioramento della sua cosiddetta efficienza globale, che si traduce in un miglioramento della produttività degli input, tra cui anche della forza lavoro, nella razionalizzazione della gestione delle scorte, nella possibilità di un eventuale ridimensionamento della linea di prodotti con l'eliminazione di quelli che non portano risultati economici positivi e il possibile miglioramento della propria capacità competitiva, derivante dalla riduzione dei costi complessivi sostenuti. A fronte di questi vantaggi, vi è però la possibilità che le strategie di ristrutturazione non ottengano i risultati sperati. Questo avviene nella maggior parte dei casi per problematiche legate alla sfera umana, come l'inerzia manageriale o la scarsa collaborazione da parte dei dipendenti. Infine, è bene che il management, nella politica di tagli ai costi finalizzati al miglioramento della competitività dell'impresa, non esageri nella riduzione del

IL TURNAROUND

budget destinato al marketing. Un'eccessiva diminuzione degli investimenti in questo campo può infatti portare al risultato opposto, vale a dire un'ulteriore perdita di quota di mercato.

La seconda categoria di strategie oggetto di analisi è quella riguardante le **strategie di riconversione**. Sono probabilmente le strategie che necessitano di maggiore analisi prima dell'implementazione, in quanto diventa prioritario ricercare nuove combinazioni di prodotto/mercato in cui posizionarsi. Tale scelta comporta come detto una forte spinta alla ricerca e all'innovazione per la creazione di nuovi prodotti in grado di soddisfare la clientela ed essere attrattivi in settori diversi e/o complementari. In questo scenario è opportuno redigere un piano marketing capace di creare valore al nuovo posizionamento, incentivando la visibilità e la reputazione dell'azienda che ha avviato con coraggio un percorso diverso dal precedente. La struttura organizzativa può risultare ad un tratto obsoleta non solo per la presenza delle risorse disponibili ma anche per le competenze che potrebbero non essere più utili. In questo caso il compito del nuovo management sarà infatti pianificare e organizzare il trasferimento delle risorse cercando di introdurre competenze strategiche per poter riconvertire con successo l'azienda. Anche in questo caso è possibile ricondurre la scelta di applicare questa tipologia di strategie a più fattori. Innanzitutto, questa spinta alla ricerca e all'innovazione da parte dell'impresa può derivare dalla sua necessità di rispondere a cambiamenti di natura strutturale nell'ASA in cui opera. Quando la business unit inizia a modificarsi, assumendo caratteristiche diverse per quanto riguarda le dinamiche competitive, l'impresa è chiamata ad adattarsi prontamente al cambiamento cambiando anch'essa. Pertanto, deve investire in maniera significativa in ricerca ed innovazione sia per quanto riguarda i prodotti che per quanto riguarda i mercati in cui opera. Il richiamo della ricerca e dell'innovazione può essere anche attivato dalla necessità dell'impresa di colmare eventuali difficoltà nell'approvvigionamento che non possono essere arginate, per un motivo o per un altro, mediante l'integrazione verticale. Infine, questo tipo di strategie deve essere applicato allorché vengono posti in essere interventi da parte della Pubblica Amministrazione volti a disincentivare o a bloccare la produzione in determinati settori. Qualora la strategia di riconversione riuscisse ad avere esito positivo, il suo effetto sarebbe la generazione di una nuova linea di prodotti, connessa tecnologicamente e possibilmente anche dal punto di vista del mercato, con la precedente. In questo caso, l'ostacolo principale può essere rappresentato dall'ostilità al cambiamento di figure di *governance* dell'impresa ai vari livelli gerarchici.

Per quanto riguarda le **strategie di riorganizzazione**, queste sono quelle strategie che, come anticipato, si rendono necessarie quando l'impresa ha bisogno di apportare correttivi alla propria struttura organizzativa. In tal caso si fa riferimento ad operazioni volte alla ridefinizione dei processi, alla riattribuzione di mansioni e responsabilità, e all'implementazione di un sistema

IL TURNAROUND

di controllo di gestione che sia affine al core business dell'azienda. Nei casi più gravi, una strategia di riorganizzazione può prevedere addirittura la ridefinizione del piano strategico ed operativo dell'impresa. Il modello organizzativo che presidia lo svolgimento della gestione deve essere radicalmente ridiscusso quando i risultati da esso prodotti sono stati tanto negativi da mettere a rischio la continuità e l'esistenza della stessa azienda. Quando si parla di questa tipologia di strategie di *turnaround*, si fa quasi sempre riferimento alla componente delle risorse umane, ad ogni livello della scala gerarchica. Di certo, come è già stato affermato nel corso del presente elaborato, una delle prime operazioni da porre in essere nel corso di questa sorta di "rivoluzione organizzativa" è la sostituzione delle figure di vertice aziendale, quindi di Top Management Team e CdA. Questo *replacement*, tuttavia, nella maggior parte dei casi si configura come di difficile realizzazione a causa dell'inerzia organizzativa dell'impresa, che risulta normalmente dovuta a due parametri:

- La durata della permanenza in carica nel periodo pre-declino: un TMT di lungo corso ha di norma avuto modo di legittimare la propria base reputazionale e di istituzionalizzare una determinata linea di condotta strategica, con ciò rendendo meno facile la propria sostituzione;
- Le dimensioni aziendali: in caso di aziende di grandi dimensioni, rispetto a quelle di dimensioni minori, i centri di potere a partire da quelli proprietari, presentano di norma più elevati tassi di frammentazione e minore coesione decisionale, il che impedisce al dissenso verso il TMT di coagularsi.

In questo caso, paradossalmente, il principale fattore che può favorire una più rapida ed immediata sostituzione del top management è il grado di *financial distress*, ossia il grado di prossimità al fallimento. Infatti, i fenomeni di inerzia sono suscettibili di essere superati ove gli indicatori economici (i.e. gli indici di bilancio e gli altri metodi di percezione della crisi trattati nel capitolo precedente) facciano presagire un collasso immediato delle attività. Tuttavia, se da un lato il dissesto finanziario può fungere da catalizzatore per il processo di sostituzione del management di vertice, dall'altro, quando i lavoratori avvertono l'angoscia di una situazione e di un futuro precario all'interno dell'azienda finiscono per demoralizzarsi ed ostacolare la regolare attività aziendale. Rinnovare la volontà dei lavoratori di essere decisivi per le sorti dell'azienda rappresenta la prima grande sfida per i nuovi organi di vertice. Per il rilancio dell'azienda si rende necessaria un'azione decisa per creare una nuova visione condivisa, che avvinca le persone impegnate ai vari livelli nella gestione dell'impresa. Le difficoltà finanziarie, che sovente

IL TURNAROUND

caratterizzano le situazioni di dissesto aziendale, rendono difficile trattenere le migliori risorse o di attrarne di nuove. Occorre valorizzare il processo di identificazione dei lavoratori nell'impresa, sviluppando la loro "identità sociale" di appartenenza. Guatri¹²⁹ sottolinea che gli interventi previsti nel piano di risanamento hanno maggiori probabilità di essere accettati se rispondono a queste caratteristiche:

- *Apparire, in termini di occupazione, come il male minore ed inevitabile, nel senso che le alternative sono interventi ancor più dolorosi od il disfacimento dell'impresa. Insomma, sono un mezzo per "salvare il salvabile";*
- *Offrire ragionevole tranquillità che le condizioni proposte (ad esempio, la salvaguardia di un certo numero di posti di lavoro) possano essere effettivamente mantenute, in relazione alla credibilità del piano formulato;*
- *Dimostrare con rigore la necessità dei sacrifici richiesti, anche con riguardo all'entità delle misure proposte e dei tempi di attuazione;*
- *Offrire parziali compensi, o almeno fare tutto il possibile in questo senso, per alleviare il sacrificio delle persone colpite dai provvedimenti di ristrutturazione.*

Qualora il processo di riorganizzazione dovesse avere successo, l'azienda si troverebbe radicalmente mutata nella propria struttura. Un'azione strategica combinata di sostituzione e di tagli del personale laddove necessario, può condurre l'azienda ad assumere un aspetto più *lean*, più snello. La nuova organizzazione si manifesterà come una realtà più efficiente, in cui ognuno sa esattamente cosa deve fare, come lo deve fare e quando lo deve fare. Il tutto in un ambiente più *friendly*, in cui ciascuno si sente importante per l'azienda affinché essa recuperi il dissesto e torni a godere di un buono stato di salute non solo dal punto di vista economico e finanziario, ma anche umano.

Infine, le **strategie di ridimensionamento** sono quelle che, come è stato anticipato, si rendono necessarie nei casi di declino e crisi più gravi. L'impresa che ricorre a questo tipo di strategie si trova sull'orlo del collasso, quindi a questo punto il suo obiettivo unico e primario è quello di sopravvivere. Per fare ciò l'unica via è snellire il più possibile, cercando di diminuire quanto più possibile il rapporto costi/ricavi in ottica di una realizzazione di un cash flow positivo. Le imprese possono snellire in svariati modi. I più comuni sono l'attuazione di strategie di liquidazioni, disinvestimenti, tentativi di miglioramento dell'efficienza operativa, eliminazioni prodotti, tagli personale. Come si sarà notato, si tratta in buona sostanza dell'attuazione di strategie

¹²⁹ Guatri L. (1995), *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, EGEA

IL TURNAROUND

appartenenti alle altre tre categorie sopra analizzate. La differenza sostanziale sta nel fatto che in questo caso tali strategie vengono attuate contemporaneamente, perché solo una loro azione congiunta può consentire all'impresa di limitare quanto più possibile i danni arrecati dalla crisi. Talvolta neanche questo però basta alle imprese, attanagliate spesso da crisi troppo profonde per essere superate. In altri casi più fortunati, invece, l'attuazione di strategie di ridimensionamento rappresenta il primo step per ulteriori processi di *turnaround*. Infatti, quando un'impresa si trova in un grave stato di crisi, solo la sopravvivenza le potrà successivamente consentire l'attuazione di altre strategie, più mirate e finalizzate al ritorno al valore.

3.4. Fasi del ciclo di *turnaround*

Prima che un'impresa possa curare i suoi problemi, c'è bisogno che essa realizzi di averne di gravi e prenda le giuste decisioni per risolverli. È un momento critico per le imprese quello della realizzazione, poiché può modificare radicalmente la sua situazione, passando da un potenziale declino ad un potenziale *turnaround*.

Una volta che sono state definite e riconosciute le cause della crisi dell'impresa, quali sono le azioni che l'impresa deve porre in essere allorché decide di affrontare il processo di *turnaround*? È ovviamente una domanda alla quale non si può dare una risposta univoca e valida per tutti, giacché esistono consistenti differenze a seconda delle situazioni, del settore di appartenenza, della gravità dei trend del declino, ecc.¹³⁰ Tuttavia la letteratura è concorde nell'individuare una serie di fasi successive distinte, ad ognuna delle quali corrisponde un periodo di tempo e relative azioni da compiere, nel rispetto delle scadenze. In particolare, gli studi più interessanti in materia sono quelli svolti da Bibeault,¹³¹ Manimala,¹³² Pate e Platt¹³³ e Goldston.¹³⁴

A seguito dello studio delle fonti sopra citate, che ha confermato una sostanziale convergenza verso la distinzione adoperata da Bibeault, si è deciso di analizzare quelle che si reputano le fasi principali del processo di *turnaround* delle imprese. Le suddette fasi sono: la fase

¹³⁰ Candelo E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea

¹³¹ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, in cui l'autore individua cinque fasi del processo di turnaround: cambiamenti al vertice, analisi e valutazione, emergenza, stabilizzazione e ritorno allo sviluppo

¹³² Manimala M. (1991), *Turnaround Management: Lessons From Successful Cases*, *ASCI Journal Of Management*, che alle cinque di Bibeault aggiunge le fasi di blocco dell'emorragia, di ri-orientamento, istituzionalizzazione della strategia e sviluppo

¹³³ Pate C., Platt H. (2002), *The Phoenix Effect*, New York, Wiley, in cui gli autori individuano dieci fasi: stabilire il tipo di intervento; i business e i luoghi in cui intervenire; orientamento del business; gestione di economie di scala; gestione del debito; generazione di risorse dalle attività; massimizzare i risultati delle collaborazioni; massimizzare la redditività dei prodotti; ideare nuovi prodotti; implementazione di innovazioni di processo

¹³⁴ Goldston M. (1992), *The Turnaround Prescription. Repositioning Troubled Companies*, Boston, Free Press

IL TURNAROUND

di cambiamento del management; la fase dell'analisi e della definizione dell'*action plan*; la fase di stabilizzazione e, infine, la fase del ritorno allo sviluppo.

3.4.1 Il cambiamento del management

Questa prima fase è da considerare anche come quella più difficile, perché è quella che dà inizio all'intero processo. Si attua indicativamente durante i primi mesi di insediamento del *turnaround management*.

Il primo passaggio, necessario per intraprendere il processo di *turnaround*, è critico, in quanto l'azienda si deve chiedere se il management in carica è in grado per conoscenze e competenze di attuare le correzioni necessarie per fronteggiare i problemi che stanno attanagliando l'impresa. Nella maggior parte dei casi il management deve essere rimpiazzato, in quanto o non è in grado di affrontare efficacemente le difficoltà dell'impresa o, peggio ancora, è esso stesso la causa di queste difficoltà.¹³⁵ Inoltre, in una situazione di crisi, è bene che i vertici aziendali tengano conto, nella decisione se mantenere o cambiare il management in carica, che questo può aver perso di credibilità e quindi fiducia da parte degli stakeholder. Ciò non permetterebbe all'organo esecutivo, anche qualora questo ne fosse in grado, di attuare efficacemente le azioni necessarie al risanamento dell'impresa (basti pensare, ad esempio, alla difficoltà di negoziare con i fornitori, prima ben predisposti, ora scettici). Nel caso in cui gli azionisti decidano di cambiare il management, occorre dunque trovare la persona giusta. Si consiglia di affidarsi ad un manager esterno, che goda di buona reputazione, che può valutare i problemi con maggiore obiettività, non ha legami con gli altri collaboratori dell'impresa e, di conseguenza, può adottare con minore difficoltà misure anche drastiche per risanare la situazione.

Nella maggior parte dei casi, la sostituzione del management porta a modifiche sostanziali nell'intera struttura organizzativa dell'azienda. Cambia il leader, cambiano i suoi più stretti collaboratori, cambia la distribuzione dei ruoli e delle responsabilità e non solo. Infatti, col l'avvio del *turnaround* cambia anche il sistema dei controlli, che rappresenta la premessa fondamentale per la buona riuscita del risanamento, giacché costi fissi troppo alti, incapacità di quantificare correttamente i costi di produzione e l'inefficienza nel controllo dei flussi di cassa sono debolezze che si manifestano con grande frequenza in pressoché in tutte le aziende che affrontano un momento di crisi.

¹³⁵ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*

IL TURNAROUND

La nomina di un nuovo management nelle imprese in grave situazione di crisi può ottenere risultati ancora migliori qualora col nuovo management arrivi anche una ventata di aria nuova, che può manifestarsi attraverso un radicale cambio di ideologia societaria o attraverso un vero e proprio shock. È il caso di Nissan e Sony, che all'inizio degli anni 2000 hanno attraversato, per ragioni diverse, un momento di crisi che è stato superato grazie alla nomina in ambo i casi di un CEO occidentale. Nel caso della casa automobilistica, l'avvento del brasiliano Ghosn ha portato allo scioglimento del *keiretsu*¹³⁶ di cui Nissan faceva parte, segnando un taglio netto con la tradizione dell'industria giapponese. Ghosn, infatti, mise in vendita le quote di partecipazione che Nissan aveva in più di 1300 fornitori, chiuse stabilimenti produttivi e licenziò gran parte del personale. Ciò fu favorito anche da cambiamenti dello stile di vita e di fare business del paese nipponico, che in quel periodo è stato pervaso da una forte ondata di capitalismo *western-style*. Per quanto riguarda Sony, invece, la nomina dello scozzese Stringer assunse i tratti di un vero e proprio shock, dato che si trattava del primo straniero (peraltro occidentale) a guidare un'impresa cinese non controllata da una multinazionale. Questo distacco dai dogmi del passato ha portato entrambe le imprese ad uscire dallo stato di crisi in cui versavano, dando inizio al loro processo di *turnaround*, che successivamente si è rivelato di grande successo.

3.4.2 Analisi e definizione dell'action plan

Questa è la fase in cui parte, nel senso vero e proprio, il processo di *turnaround*. Si tratta di una fase molto delicata, in cui chi ha la responsabilità del processo di risanamento (il vecchio management mantenuto o il nuovo management ad esso sostituito durante la fase precedente) deve, mediante un processo di analisi preliminare, innanzitutto comprendere quali siano state le cause generanti la crisi, e successivamente effettuare una diagnosi e definire un piano d'azione che può essere più o meno drastico a seconda della gravità della situazione in cui versa l'impresa.

In questa fase, l'obiettivo principale è verificare se ci siano effettivamente le condizioni per portare a compimento un processo di *turnaround* di successo, individuando in quale delle quattro situazioni precedentemente analizzate (non recuperabile, recupero temporaneo, sopravvivenza sostenibile o recupero consolidato) l'impresa si trovi. Tuttavia, realizzare ciò in

¹³⁶ Definizione tratta dal dizionario di economia e finanza Treccani: Termine giapponese («allineamento di imprese») riferito a conglomerati che raggruppano, attraverso complesse partecipazioni azionarie incrociate, società commerciali, imprese produttive, compagnie di assicurazioni e alla cui testa vi è in genere una banca che svolge il ruolo di guida del gruppo.

IL TURNAROUND

questa fase risulta difficile, e stabilire la vera condizione dell'impresa sarà possibile solo dopo i primi tentativi di analisi e diagnosi.

In questa fase, le prime due azioni che vanno necessariamente affrontate, come sostiene Bibeault,¹³⁷ sono un'approfondita analisi della situazione, mirata ad individuare dove sia meglio agire prima e con maggiore intensità, al fine di non sprecare forze e tempo ed affrontare i reali problemi alla base della crisi e, successivamente, preparare il piano d'azione sulla base delle conclusioni tratte dalla precedente analisi.

L'analisi

Per effettuare l'analisi della situazione, gli strumenti a disposizione del management sono i soliti: analisi SWOT (*strenghts, weaknesses, opportunities, threats*, ossia punti di forza, di debolezza, opportunità e minacce), studio di situazione finanziaria e posizione competitiva, valutazione di risorse materiali ed immateriali e del capitale umano. Oltre questi criteri di valutazione canonici, un metodo innovativo introdotto da Bibeault è la tecnica di segmentazione, che fa capo a quattro “regole” di base:

- La regola del tre. Consiste nell'individuazione di cosa va ceduto, cosa va mantenuto e cosa va migliorato durante il processo di *turnaround*.
- Rapporto 80/20. Si tratta della legge di Pareto, che prevede che il 20% dei prodotti permette di conseguire l'80% dei ricavi. È un metodo utile per la semplificazione dell'analisi, che consente di concentrare l'attenzione sui problemi maggiormente critici ed importanti.
- Analisi attuale/futuro. Classificazione di costi ed attività patrimoniali a seconda che siano necessari nel momento attuale o rappresentino la base per uno sviluppo futuro.
- Priorità. Banalmente un'alternativa al rapporto 80/20 che ordina le voci di costo in base al grado d'importanza.

¹³⁷ Bibeault D.B., *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*

IL TURNAROUND

Un altro step necessario prima della formulazione dell'*action plan* è la misurazione della capacità dell'impresa in termini strategici ed operativi. Sia la capacità strategica che quella operativa possono essere di livello alto, medio o basso. Le varie possibilità a disposizione dell'impresa sono presentate nella seguente matrice, che prende il nome di “matrice di valutazione delle capacità”.

		POTENZIALE STRATEGICO		
		ELEVATO	MEDIO	BASSO
POTENZIALE OPERATIVO	ELEVATO	No Necessità Turnaround	Turnaround Strategico	Turnaround Strategico
	MEDIO	Turnaround Operativo	Turnaround Operativo	Turnaround Strategico
	BASSO	Turnaround Operativo	Turnaround Operativo	Impresa destinata al fallimento

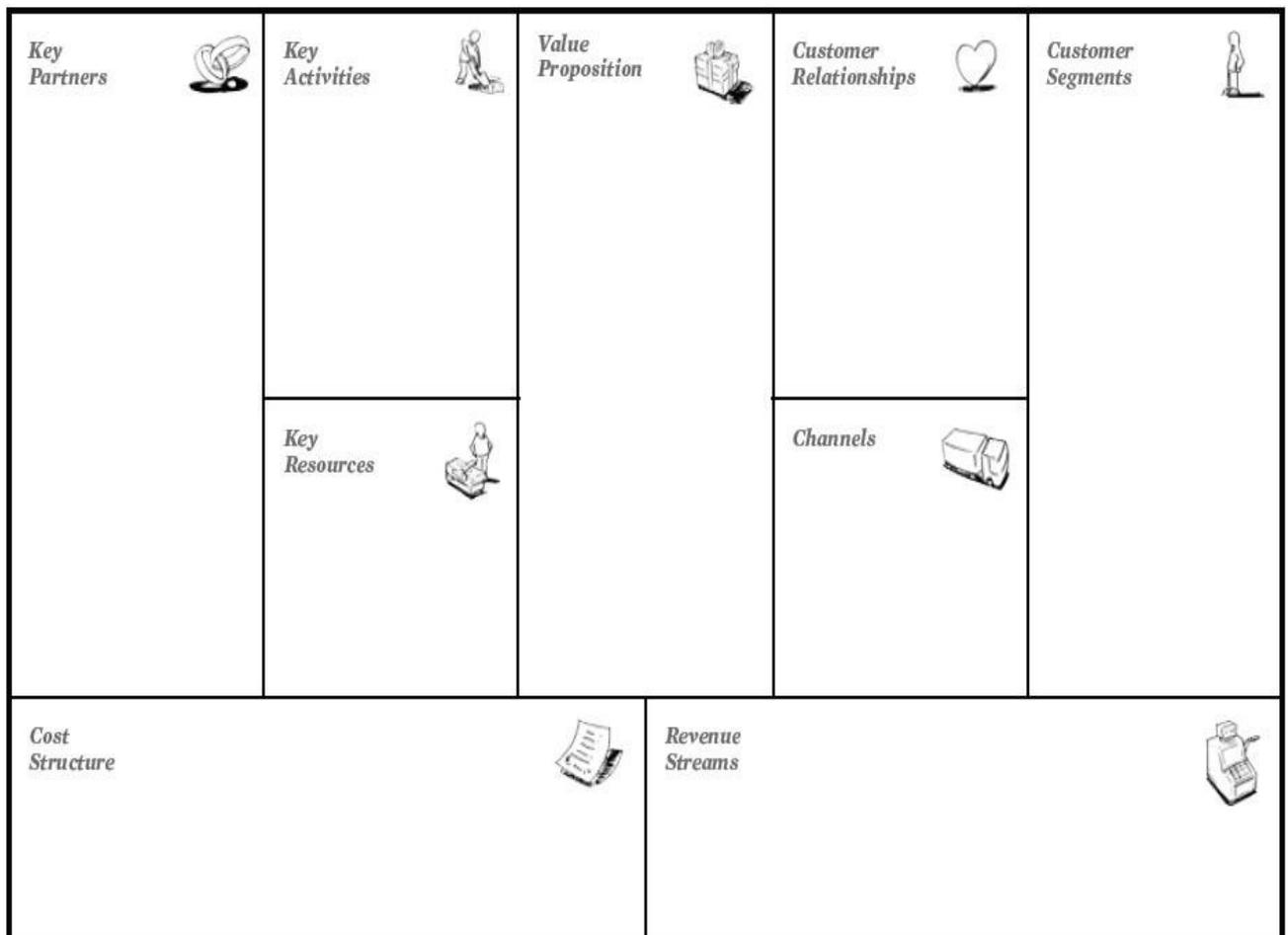
Come si evince dalla tabella sopra riportata, un'impresa dotata di elevato potenziale sia operativo che strategico è in un'ottima condizione e, pertanto, non necessita di nessun *turnaround*. All'altra estremità troviamo imprese che, non potendo contare né sul potenziale strategico né su quello operativo, sono destinate al fallimento. La maggior parte delle soluzioni, peraltro, si colloca in una situazione intermedia. In questo caso è consigliabile procedere con due tipologie di *turnaround* distinte in base a quale delle due leve sia prevalente: il *turnaround operativo*, che consiste principalmente in una riduzione dei costi, nella generazione di ricavi e nella diminuzione delle attività patrimoniali, consigliato quando a prevalere è la leva strategica; il *turnaround strategico*, da effettuare quando invece a prevalere è la leva operativa, consistente azioni volte a migliorare la posizione competitiva dell'impresa mediante azioni quali investimento in nuovi prodotti, miglioramento delle reti di vendita e nuove campagne di promozione.

IL TURNAROUND

Il piano d'azione

Una volta svolta l'analisi della situazione, il management deve procedere con la redazione del piano d'azione, che deve essere sempre affiancato da un piano dei flussi di cassa, in modo particolare quando la situazione di crisi è molto grave. Infatti, è di fondamentale importanza risolvere il problema della liquidità, fermando l'emorragia di cui l'impresa soffre.

Può essere utile, ai fini della predisposizione del piano di azione, individuare il modello di business utilizzato dall'impresa in crisi, per comprendere al meglio quali siano le componenti del business model che non vanno o che potrebbero essere migliorate. Un modello altamente utile in questo senso è il Business Model Canvas, di seguito rappresentato ed analizzato.



Fonte: Osterwalder A., Pigneur Y. (2010), *Business Model Generation*, Wiley

Il Business Model Canvas

Il Business Model Canvas espleta la sua funzione mediante l'utilizzo di nove "blocchi" che mostrano la logica di come un'azienda intende generare profitti. Tali blocchi coprono le quattro principali aree del business: clienti, offerta, canali e fattibilità finanziaria. Le nove componenti che compongono il Canvas sono:

1. **Segmenti di clientela.** L'impresa deve decidere quale/i segmento/i di clientela servire o escludere dalla propria attività. Questa decisione risulta fondamentale, dal momento che costituisce la base su cui costruire efficacemente un business model fondato sulla comprensione delle necessità specifiche dei clienti. Generalmente si individuano diversi tipi di segmenti di clientela: un'azienda potrebbe optare, ad esempio, per il mercato di massa piuttosto che per i mercati di nicchia; oppure può scegliere di diversificare e servire due o più segmenti completamente diversi tra loro, e la lista potrebbe continuare a lungo.
2. **Value proposition.** Una value proposition crea valore per il segmento di clientela attraverso un mix di elementi, qualitativi o quantitativi, che soddisfano le necessità di quello specifico segmento. Tra questi elementi, i più degni di nota sono soprattutto novità, riduzione del rischio, prezzo ed accessibilità.
3. **Canali distributivi.** Dopo aver definito il "chi" servire (ossia il segmento di clientela) e il "cosa" offrire (ovvero la value proposition), l'impresa deve valutare il "mezzo" attraverso cui raggiungere e comunicare con i propri clienti al fine di trasferire loro la propria proposta di valore. A monte, i canali distributivi possono essere suddivisi in canali **privati** (canali di vendita diretti, come ad esempio il sito web di proprietà dell'impresa stessa) e "**partner channels**" (ossia canali di vendita indiretti, come ad esempio punti vendita all'ingrosso o siti web di proprietà della società partner).
4. **Relazioni con la clientela.** Ciascuna impresa deve chiarire che tipologia di relazione vuole intrattenere coi propri clienti, e ciò è rappresentabile da un continuum ai cui estremi si trovano la relazione personale e quella automatizzata. Questa tuttavia non rappresenta una scelta del tipo *aut-aut*, dato che in seno alla stessa compagnia possono coesistere più categorie di relazioni coi clienti, e la scelta avviene in base a diverse variabili come ad esempio la natura dello stesso segmento e della proposta di valore.
5. **Attività chiave.** Ogni modello di business richiede un certo numero di attività chiave, che costituiscono le azioni più importanti che un'azienda deve effettuare al fine di operare con successo all'interno del settore di pertinenza. Secondo la letteratura a riguardo, le attività chiave perseguibili da ciascuna impresa sono categorizzabili in tre distinte classi: attività di produzione, relative al design e alla produzione vera e propria, nonché al trasferimento del prodotto/servizio in grandi quantità e/o alle azioni che rendono il prodotto/servizio di qualità maggiore rispetto a quelli della concorrenza; attività relative al problem solving, che riguardano le nuove tecniche di risoluzione di problemi di clienti individuali, come le attività di consulenza; piattaforme e network, i modelli di business che fanno perno sull'utilizzo di network, piattaforme e software.
6. **Risorse chiave.** Ogni modello di business necessita di risorse chiave che consentano all'impresa di offrire ai mercati una proposta di valore che permetta all'azienda stessa di conseguire ricavi e profitti. Le imprese hanno bisogno di differenti risorse chiave in base alla tipologia di business model perseguito. Questi elementi che compongono il modello di business possono essere di diversa natura, e quindi si possono suddividere in risorse fisiche, risorse intellettuali, risorse umane e risorse finanziarie.
7. **Partner chiave.** Le partnership tra aziende, col tempo, stanno assumendo un ruolo sempre più importante nella definizione dei vari business models. Le imprese stringono alleanze per varie ragioni: infatti, queste comportano numerosi vantaggi in termini di ottimizzazione del business model stesso, derivante dall'applicazione di economie di scala, dalla riduzione di costi e rischi e dalla più facile acquisizione di risorse. Nella letteratura, in base alla natura delle imprese che stringono queste alleanze, si distinguono quattro tipi di partnership: alleanze strategiche tra imprese non concorrenti; *coopetition* (tra competitors); joint ventures; relazioni "acquirente-compratore" finalizzate all'ottenimento di risorse affidabili.
8. **Struttura dei costi.** Creazione e distribuzione del valore, il mantenimento delle relazioni con i clienti e la generazione di ricavi sono tutte attività che inevitabilmente comportano dei costi. Essi possono essere calcolati più semplicemente dopo aver definito le risorse, le attività e le partnership chiave dell'impresa. Ovviamente, ciascun modello di business deve tendere alla minimizzazione dei costi. Tuttavia, per alcuni business models, mantenere strutture di costo inferiori risulta più importante che per altri. Premesso ciò, si è soliti distinguere due tipologie di modelli di business:
 - Basati sui costi, come quelli applicati dalle compagnie aeree *low cost*, tendono alla minimizzazione dei costi ovunque sia possibile, ricorrendo all'erogazione di proposte di valore a basso prezzo, massima automazione ed ampia esternalizzazione delle attività;
 - Basati sul valore, come quelli tipici, ad esempio, degli alberghi di lusso, meno concentrati sulle implicazioni dei costi e focalizzati maggiormente sulla creazione di valore, mediante la cessione di prodotti/servizi "premium" o caratterizzati da alto livello di personalizzazione.
9. **Flussi dei ricavi.** Ciascuna azienda dovrebbe chiedersi per quale valore ciascun segmento di clientela è disposto a pagare un determinato prezzo. Ciascun flusso di ricavi, derivante dalla risposta che l'azienda dà alla precedente domanda, può essere caratterizzato da diversi meccanismi di definizione del prezzo di vendita del prodotto/servizio (listino prezzi fisso, contrattazione, prezzi dipendenti dai volumi, ecc.). Un modello di business può prevedere due tipologie di flussi di ricavi: ricavi da transazioni derivanti da pagamenti in un'unica soluzione di da parte dei clienti e ricavi ricorrenti, relativi a pagamenti continui derivanti dal valore offerto al cliente o dall'offerta del supporto post-vendita.

Ci sono diversi modi per generare flussi di ricavi. Il più tradizionale è la vendita di beni, cui si affiancano prestito, noleggio e leasing, le licenze e le quote di iscrizione.

IL TURNAROUND

Il piano d'azione, per Bibeault,¹³⁸ deve avere delle caratteristiche che, se rispettate, ne migliorano l'efficacia. Tali caratteristiche sono:

- Semplicità, nel senso che il piano deve essere snello e facilmente comprensibile;
- Realismo, ossia deve essere coerente col mercato, con la realtà e le effettive possibilità che ha l'impresa in relazione al settore in cui opera;
- Coinvolgimento di tutto il management;
- Approfondimento sui punti di forza e di debolezza, senza perdere troppo tempo su lunghi calcoli e prospetti contabili;
- Obiettivo finale raggiungibile e realizzabile ed una serie più o meno lunga di obiettivi intermedi, necessari affinché il management, gli analisti finanziari e gli investitori possano comprendere se l'impresa è sulla strada giusta. Questa è una caratteristica fondamentale, richiesta a tutti i piani che hanno l'obiettivo di tracciare le linee guida sulle azioni da avviare.
- Inclusione delle principali strategie, tattiche ed operazioni necessarie all'implementazione di dette strategie.

Oltre queste caratteristiche, ci sono altri fattori che influenzano l'esito delle strategie contenute nell'*action plan* dell'impresa in fase di *turnaround*. Tra tutti, la durata e la complessità del piano rendono difficile il monitoraggio delle singole azioni svolte nella sua messa in atto. Verificare periodicamente i risultati conseguiti dal piano è di fondamentale importanza per comprendere come la situazione si stia sviluppando, e quanto più dettagliate sono le informazioni fornite da queste analisi intermedie, tanto più semplice sarà per gli organi responsabili comprendere se il processo di risanamento sta avendo effetti positivi o negativi e, in questo secondo caso, dove ed in che misura intervenire con gli opportuni aggiustamenti nel minor tempo possibile.

¹³⁸ Bibeault D.B. (1999), *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*,

IL TURNAROUND

Non è raro che il *turnaround* manager in questa fase incontri resistenze da parte dei collaboratori. Ciò perché nella maggior parte dei casi le persone, almeno inizialmente, hanno difficoltà a riconoscere il nuovo manager come proprio leader, sono scettici nei confronti della nuova linea d'azione e possono non considerare la strategia scelta come la migliore strada perseguibile.

Il piano d'azione, una volta stilato ed approvato dal Consiglio di Amministrazione, è inoltrato ai dirigenti che lo devono attuare. Anche questa è una fase delicata, in cui non è consentito fare errori nella comunicazione dell'*action plan*. È di fondamentale importanza che la necessità del *turnaround* sia compresa da tutti i portatori di interessi, interni ed esterni, nei confronti dell'impresa.¹³⁹

3.4.3 La gestione dell'emergenza

Dopo aver definito il piano arriva, per l'impresa, il momento di mettere concretamente in atto quanto in esso stabilito. Nella prima fase di implementazione delle strategie contenute nell'*action plan*, importanza primaria è assunta dal cash flow. Innanzitutto, va effettuata un'approfondita analisi delle dinamiche dei flussi di cassa, che non deve limitarsi ad analizzare il singolo rapporto costi/ricavi, ma deve andare più nel dettaglio, grazie all'ausilio, per esempio, di strumenti già analizzati nel corso del presente elaborato, come ad esempio i tempi medi di pagamento e di riscossione degli incassi. Una volta svolta questa analisi, e quindi comprese le maggiori aree di intervento in cui l'impresa può andare ad operare, può partire l'attuazione concreta della fase di gestione dell'emergenza. In questa fase è fondamentale ridurre le uscite e massimizzare le entrate. Facendo ciò l'impresa in crisi può conseguire un risparmio di risorse finanziarie tale prima da ristabilizzare la situazione e da garantirle poi, in un momento successivo, la possibilità di effettuare investimenti che le conferirebbero una maggiore competitività. L'impresa ha a sua disposizione diverse azioni che può mettere in atto in questa fase di "blocco dell'emorragia". Queste azioni, sono dette anche azioni di *retrenchment*.¹⁴⁰ Si tratta di operazioni

¹³⁹ Breiter A.E. (1994), *Ristrutturazioni Aziendali: Come Gestirle Con Successo*, Economia E Management, sottolinea: "Le strategie di comunicazione con i diversi gruppi interessati al futuro dell'azienda rappresentano uno degli elementi chiave per il successo del turnaround di aziende in crisi. Il management deve avere idee molto chiare sulla dinamica delle relazioni con ognuno di questi gruppi. Durante la crisi ed il rilancio i gruppi a cui si deve prestare la maggiore attenzione sono: componenti del consiglio di amministrazione ed azionisti, creditori, strutture manageriali interne all'azienda, tecnici chiave per il successo futuro, il personale dell'azienda, le strutture sindacali, i clienti, i fornitori e diverse istituzioni".

¹⁴⁰ Barker V.L. III, Mone M.A. (1994), *Retrenchment: Cause Of Turnaround Or Consequence Of Decline?*, Strategic Management Journal; Thrans C.A., Ndofor H.A., Sermon D.G. (2013), *Organizational Decline And Turnaround: A Review And Agenda For Future Research*, Journal Of Management

IL TURNAROUND

relativamente semplici che vengono adottate al fine di riportare l'impresa, attraverso il risparmio dei costi, in un'immediata condizione di stabilità economica e finanziaria.¹⁴¹ A loro volta le azioni di *retrenchment* possono essere suddivise, secondo Robbins e Pearce, in due categorie: azioni di *asset retrenchment* e azioni di *cost retrenchment*.¹⁴² La scelta sul se attuare una strategia di risparmio piuttosto che l'altra dipende essenzialmente da quanto è grave la situazione dell'impresa. Le azioni di *asset retrenchment*, che sono finalizzate a risollevare l'impresa dalla crisi mediante la cessione di asset o la dismissione di impianti, vengono attuate infatti nelle situazioni più gravi, in quanto sono le uniche a poter ridurre fortemente le probabilità di default dell'impresa. Al contrario, le azioni di *cost retrenchment* sono quelle che hanno effetto sui costi normalmente sostenuti dall'azienda e la riorganizzazione dei processi, quindi, hanno un peso relativamente minore e possono essere attuate anche in condizioni di declino fisiologico. Queste azioni possono consistere, ad esempio nella riduzione del personale e nella riorganizzazione dei processi, aumentando in questo modo la probabilità di sopravvivenza dell'impresa. In questo caso è bene che gli organi esecutivi operino considerando che la riduzione dei costi è consigliata solo a condizione che non indebolisca la futura capacità competitiva dell'impresa. Facendo riferimento alla macro-classificazione dei costi in fissi e variabili, è possibile ridurre i costi totali dell'impresa operando su entrambe le categorie. Per quanto riguarda i costi fissi, essi vanno presi in considerazione non nel complesso, bensì in rapporto ai costi variabili. Posto che la crisi arriva nella maggior parte dei casi accompagnata da una forte riduzione della domanda di mercato, o arriva comunque come una sua conseguenza, il calo dei volumi di produzione e/o vendita aumenta il peso relativo dei costi fissi sulle singole unità prodotte e/o vendute.¹⁴³ Pertanto, il consiglio è abbassarli il più possibile, aumentando in questo modo anche la flessibilità dell'impresa. Per quanto riguarda le altre categorie di costo, l'impresa può agire in cinque campi:

- Acquisti. Un target fondamentale nelle strategie di riduzione dei costi è rappresentato dai fornitori. L'impresa in crisi può intraprendere in questo caso azioni sia a breve termine, come per esempio una diminuzione percentuale del prezzo delle merci, che a lungo termine, come la riduzione del numero di fornitori o il loro trasferimento in luoghi in cui il lavoro costa di meno.

¹⁴¹ Peruffo E. (2017), *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, Milano, Mcgraw-Hill Education

¹⁴² Robbins D.K., Pearce J. III (1992), *Turnaround: Retrenchment And Recovery*, Strategic Management Journal;

¹⁴³ Candelo E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea

IL TURNAROUND

- Costo del lavoro. Si tratta solitamente della prima area di intervento in cui si opera nell'attuazione delle strategie di riduzione dei costi. È una strategia finalizzata ad aumentare i ricavi per singola unità e, contemporaneamente, a diminuire i costi totali.¹⁴⁴ Riguarda prevalentemente il capitale umano impiegato nella produzione, nella distribuzione e nell'amministrazione. Solitamente sono quattro le politiche adottate dalle imprese per abbassare il costo del lavoro: i) *riduzione dell'organico*; ii) *riduzione delle remunerazioni e degli eventuali bonus*,¹⁴⁵ spesso accettate dai sindacati in cambio della promessa di evitare licenziamenti; iii) *partecipazione del lavoro al capitale* come contropartita delle remunerazioni; iv) *intervento dello Stato*, che in Italia è rappresentato dalla Cassa Integrazione.
- Gestione operativa. È un'altra possibile area di intervento in cui le imprese in crisi possono attuare strategie finalizzate al risparmio dei costi e all'aumento della flessibilità. Solitamente in questo ambito le strategie più utilizzate sono quelle che hanno come scopo la migliore gestione delle scorte di magazzino, degli acquisti, della produzione e della distribuzione mediante l'applicazione del *just-in-time*.¹⁴⁶
- Ricerca e sviluppo (R&D). Se si entra nell'ottica che per uscire dalla crisi non basta solo una riduzione dei costi, ma è necessaria una nuova spinta all'aumento dei ricavi, l'innovazione è insostituibile e la R&D ne è il motore.¹⁴⁷
- Oneri finanziari. È possibile la riduzione del costo del ricorso ai prestiti mediante l'attuazione di due strategie principali: la prima consiste nella riduzione degli impieghi di capitale circolante e fisso; la seconda consiste, invece, nella possibilità di modificare la struttura del debito, negoziando ad esempio la sostituzione di debiti a breve con debiti più a lunga scadenza, con una conseguente riduzione dei tassi di interesse e, quindi, degli oneri finanziari complessivi a carico dell'impresa.

¹⁴⁴ Schweizer L., Nienhaus A. (2017), *Corporate Distress And Turnaround: Integrating The Literature And Directing Future Research*, Business Research

¹⁴⁵ Tansey P., Spillane J. (2016), *From Crisis To Opportunity, Turnaround Strategies Of Large Irish Construction Contractors During The Period 2007-2015*, In Proceedings Of The 32th ARCOM Annual Conference

¹⁴⁶ Definizione tratta dal Dizionario di Economia e Finanza Treccani: Just in Time (JIT) = Insieme delle tecniche industriali di derivazione giapponese applicato alla gestione della produzione, delle scorte e della catena di fornitura. Nella sua accezione più ristretta, significa produrre solo quanto richiesto dal cliente nei tempi voluti dal cliente; nella versione più estesa, l'applicazione del JIT è finalizzata alla riduzione, nonché all'eliminazione, di tutte le forme di spreco che si realizzano all'interno della fabbrica e nei rapporti di fornitura.

¹⁴⁷ Candelo E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea

IL TURNAROUND

Le sopra descritte azioni di *retrenchment*, considerate praticamente all'unanimità come azioni di carattere operativo, hanno comunque un notevole rilievo dal punto di vista strategico, perché orientate alla sopravvivenza dell'impresa, alla generazione immediata di flussi di cassa e all'aumento della flessibilità dell'impresa stessa.¹⁴⁸ Infatti, da un lato la dismissione di asset e la riduzione dei costi restituiscono un'impresa più snella e meno complessa e, dall'altro, la rinnovata capacità di generare flussi di cassa consente alla stessa di accedere a nuove fonti di finanziamento attraverso le quali è possibile attuare nuovi investimenti e supportare la futura azione strategica.¹⁴⁹

Nonostante questa notevole portata strategica, tuttavia, la funzione principale delle azioni di *retrenchment*, ossia di *turnaround* operativo, è quella di bloccare, come detto all'inizio del presente paragrafo, l'emorragia di cui soffre l'impresa mediante la generazione di nuovi flussi di cassa positivi, ma da sole non sono in grado di gettare le basi per un nuovo sviluppo. Tali basi saranno poste durante la fase immediatamente successiva del processo di *turnaround*, quella della stabilizzazione, che sarà analizzata immediatamente a seguire.

3.4.4 La fase di stabilizzazione

Terminata la fase di gestione dell'emergenza, il *turnaround* ha dato i primi risultati tangibili. Ora l'impresa è stata salvata e non deve più gestire "giorno per giorno", ma deve gettare le basi per un solido recupero.¹⁵⁰ È la fase di stabilizzazione, la penultima del processo di *turnaround*. Mentre nella fase precedente la guida principale all'azione era rappresentata dal cash flow, ora a dettare i principi di azione è il conto economico. Mentre per bloccare l'emorragia l'impresa ha eliminato prodotti, servizi, segmenti ed aree geografiche che avevano un effetto negativo sul conto economico, adesso al management spetta il compito di cercare mercati, segmenti e nicchie che garantiscano redditività e sviluppo. Ha inizio così l'implementazione delle azioni di *recovery*. Come si è detto al termine del precedente paragrafo, nonostante la notevole valenza strategica delle azioni di *retrenchment*, queste non sono tuttavia abbastanza per porre le basi per un nuovo sviluppo sostenibile dell'impresa. Questa, per raggiungere questo scopo, deve ricorrere a nuovi investimenti, nuovi prodotti, nuovi mercati e business model. Più generalmente,

¹⁴⁸ Barbero J.L., Ramos A., Chiang C. (2017), *Restructuring In Dynamic Environments: A Dynamic Capabilities Perspective*, Industrial And Corporate Change

¹⁴⁹ Peruffo E. (2017), *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, Milano, McGraw-Hill Education

¹⁵⁰ Candelo E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea

IL TURNAROUND

deve ricorrere ad un forte rinnovamento strategico e all'ampliamento del perimetro aziendale.¹⁵¹ Andare ad operare sulla dimensione strategica, quindi, rappresenta per l'impresa il vero driver per il successo del *turnaround* ed il perseguimento di una performance di lungo periodo. L'importanza attribuita al *turnaround* di tipo strategico è evidenziata facendo riferimento a due considerazioni principali.¹⁵² La prima fa riferimento al fatto che le evidenze empiriche sulla relazione tra operazioni di *retrenchment* e la performance dell'impresa sono spesso contraddittorie, mentre è stato notato come azioni di natura più strategica abbiano un'efficacia maggiore sui risultati ottenuti dall'impresa in fase di declino.¹⁵³

Inoltre, c'è da dire che la dimensione strategica assume un'importanza ancora maggiore per quelle imprese che, in una situazione di *turnaround*, hanno bisogno di effettuare un riposizionamento strategico. Per fare ciò, l'impresa ha bisogno di reperire risorse materiali, immateriali e finanziarie difficili da imitare, e per far sì che ciò sia possibile, l'impresa deve innovare, introducendo nuovi prodotti, servizi e processi.¹⁵⁴

3.4.5 Il ritorno allo sviluppo

Continuando sulla falsa riga della metafora del paziente ferito per descrivere la situazione di un'impresa in crisi che intraprendendo il processo di *turnaround* si avvia alla guarigione, per presentare i suoi suggerimenti circa la fase conclusiva del suddetto processo, Bibeault afferma che "il paziente può sembrare in buona salute, ma non è ancora in grado di riprendere subito l'attività e correre i 100 metri". L'autore sostiene che in questo momento l'obiettivo primario dell'impresa è lo sviluppo nel lungo periodo, il suo riposizionamento nell'arco di dieci/quindici anni. In questo caso si tratta di effettuare analisi sia su una dimensione interna (risorse finanziarie, gestione operativa, marketing e risorse umane) che su una esterna (minacce ed opportunità).

Ci sono varie azioni che l'impresa può attuare al fine di iniziare una nuova fase di sviluppo sostenibile a seguito del processo di risanamento, anche se alcune, dato il loro più ampio respiro, meritano un'attenzione più particolare. Tra queste sicuramente ha un ruolo fondamentale il

¹⁵¹ Barker V.L., Duhaime I.M. (1997), *Strategic Change In The Turnaround Process: Theory And Empirical Evidence*, Strategic Management Journal; Ndofo H.A., Vanevenhoven J., Barker III V.L. (2013), *Software Firms Turnarounds In The 1990s: An Analysis Of Reversing Decline In A Growing, Dynamic Industry*, Strategic Management Journal

¹⁵² O'Kane C., Cunningham J. (2014), *Leadership Changes and Approaches During Company Turnaround*, Routledge Taylor & Francis Group

¹⁵³ Sudarsanam S., Lai J. (2001), *Corporate Financial Distress And Turnaround Strategies: An Empirical Analysis*, British Journal Of Management

¹⁵⁴ Peruffo E. (2017), *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, Milano, Mcgraw-Hill Education

IL TURNAROUND

ripensamento delle strategie, ma alcune imprese hanno addirittura messo in discussione la propria *mission* e il proprio business model.¹⁵⁵

Quando si parla di *ripensamento della strategia*, si fa riferimento ad un cambiamento che viene affrontato nella maggior parte dei casi dopo che l'impresa che ha sofferto di una profonda crisi è riuscita a fermare l'emorragia, limitare i danni della crisi e riacquisire un equilibrio economico e finanziario stabile. Le strade che le imprese possono intraprendere quando decidono di modificare la propria strategia sono molte e varie, anche se l'analisi empirica ha permesso di individuarne alcune che più delle altre hanno trovato concreta applicazione. Tali strade sono:

- Riposizionamento dell'impresa nel mercato. Nella maggior parte dei casi la strategia di riposizionamento dell'impresa può essere iniziata anche in fasi precedenti a quella del ritorno allo sviluppo, tuttavia in questa le scelte sono sottoposte a revisione e viene data notevole importanza alla problematica relativa alle risorse disponibili. All'interno di questo tipo di strategia di sviluppo è possibile raccogliere anche il mantenimento della posizione competitiva attuale, che però deve essere migliorata in termini di efficienza e, appunto, risorse.
- Riduzione di dimensioni, core competencies, arena competitiva e cerchia di clienti. Tale strategia è finalizzata ad adottare strategie maggiormente rispondenti alle risorse ed alle capacità dell'impresa.
- Operazioni straordinarie di fusioni ed acquisizioni (M&A, Mergers And Acquisitions) con altre imprese.
- Sfruttamento di tendenze esterne come ad esempio globalizzazione e ciclo economico. Nel primo caso, entrare in mercati di altri paesi origina maggiore capacità dell'impresa di resistere alle recessioni e, inoltre, se le condizioni sono negative in un paese, in un altro possono esserlo meno o non esserlo affatto. Con riferimento al ciclo economico, invece, secondo una ricerca di Accenture sulla recessione dei primi anni Novanta,¹⁵⁶

¹⁵⁵ Candelo E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea

¹⁵⁶ Accenture (2003), *Innovating For The Upturn*, Rapporto Di Ricerca. Secondo questa ricerca, ci sono cinque possibili strategie per emergere vincenti da una recessione: *Bold leaders* (Nokia), ossia quelle imprese che cercano di modificare la struttura di settore dettando per prime standard che poi le altre seguono; *Nimble navigators* (Samsung), anche queste sono imprese che puntano ad affermarsi nel proprio settore mediante l'innovazione, non cercando di aprire nuovi mercati, ma provando a migliorare la propria posizione competitiva, spesso sottraendo quote ai propri rivali in difficoltà; *Market consolidators* (SW Airlines), sono quelle imprese che sfruttano la recessione o comunque

IL TURNAROUND

escono vincitrici dalla recessione non le imprese che durante questa fase hanno tagliato drasticamente i costi o rinviato gli investimenti, bensì quelle imprese che hanno sfruttato la fase discendente del ciclo economico per acquisire nuove imprese/attività produttive a prezzi modici per entrare in nuovi mercati fino ad allora trascurati e per rinsaldare le relazioni con fornitori e clientela.

- Ridefinizione del *core business* ed eventuale ricerca di un nuovo business model. È verosimile che un'impresa che esce da una fase di crisi debba ripensare il proprio core business. A tale proposito è interessante la ricerca di Zook,¹⁵⁷ che prima individua quattro tematiche critiche da affrontare quando si vuole modificare il proprio core business ed il proprio business model, e successivamente propone tre possibili soluzioni per rispondere all'eventuale situazione di svantaggio a cui può condurre un business model reso obsoleto da mutamenti nella tecnologia, nelle esigenze dei concorrenti o nell'intensità e nell'orientamento alla concorrenza. Per quanto riguarda le problematiche, esse riguardano principalmente i) *prezzi*; ii) *personale*; iii) *ricompense ed incentivi* e iv) la gestione di eventuali conflitti che possono sorgere a seguito del *successo* del nuovo modello di business. Le tre soluzioni invece comprendono i) *l'attacco frontale*, ossia la radicale modifica del business model per andare incontro alle esigenze dei clienti; ii) *la sostituzione o la ristrutturazione del core business*, che può essere oscurato o rimosso dalla turbolenza dell'ambiente circostante; iii) *lo spostamento verso altri confini*, ossia cambiare radicalmente i dogmi alla base delle teorie sul consumo e dell'organizzazione della catena del valore.

In conclusione, alla luce di quanto detto finora, appare chiaro come a seconda della fase del processo di *turnaround* in cui l'impresa si trova cambino sostanzialmente anche gli obiettivi da perseguire e le strategie da adottare. Per tenere bene a mente queste differenze, è opportuno tenere sempre in considerazione il seguente schema, che riassume quali strategie vadano adoperate rispetto a sei aree decisionali durante la fase di gestione dell'emergenza, quella di stabilizzazione della situazione e quella del ritorno allo sviluppo.

le difficoltà del mercato per consolidare ulteriormente la propria posizione competitiva, già di per sé forte, nel settore; *Mature explorers* (Toyota), imprese che, godendo già di una buona posizione competitiva all'interno del proprio settore, usano le proprie risorse durante la recessione per aprire opportunità in nuovi mercati; *Disruptive innovators* (E-Bay), che ridefiniscono il panorama di settore, spesso creando valore laddove altri hanno fallito

¹⁵⁷ Zook C., (2001), *Profit From The Core*, Harvard Business School Press

IL TURNAROUND

STRATEGIE			
Aree Decisionali	Fase Di Emergenza	Fase Di Stabilizzazione	Fase di ritorno allo sviluppo
Orientamento di base	Difesa. Fermare le perdite	Considerare la possibilità di ripresa. Obiettivo principale è realizzare margine di utile	Azioni che possono consentire di conseguire un vantaggio competitivo sostenibile
Prodotti	Tagliare drasticamente i prodotti che assorbono redditività	Selezionare prodotti che garantiscono redditività. In questa fase è più importante il profitto della quota di mercato	Nuove linee di prodotto ed estensione di quelle esistenti
Costi	Taglio drastico. Possibilità anche di cessione di asset patrimoniali se originano costi.	Riduzione dei costi. Migliore uso delle spese generali. Controllo di gestione	Investimenti per migliorare efficienza e produttività
Capacità produttiva	Tagliare, liquidare e disinvestire	Limitare i rischi e rinviare gli investimenti.	Investimenti volti ad aumentare/difendere la quota di mercato

IL TURNAROUND

Gestione finanziaria	Cash flow ha maggiore importanza del conto economico. Prevale il primo anche se dovesse danneggiare il secondo	Razionalizzazione di attivo e passivo patrimoniale. Ottenere miglioramento del rapporto con le banche	Ricerca di nuovi capitali. Formulazione di alleanze strategiche
Dividendi	Non distribuire	Possibile distribuzione purché in misura minima	Distribuzione dei dividendi in base alle caratteristiche del settore

Fonte: Adattata Da Clifford D., Bridgewater B., Hardy T. (1975), *The Game Has Changed*, *McKensey Quarterly Review*

3.5 Fattori critici di successo delle strategie di *turnaround*

Sebbene, come osservato in precedenza, l'esito delle strategie di *turnaround* varino molto di caso in caso a seconda di diverse variabili, come ad esempio la natura e la gravità delle crisi, la situazione di contesto ecc., sulla base dell'analisi empirica è possibile individuare sette fattori critici di successo che accomunano pressoché tutte le imprese che hanno affrontato con successo il processo di risanamento. Questi sette fattori critici sono:

- Stabilizzazione della crisi. Nella maggior parte delle situazioni di *turnaround*, il *crisis management* deve operare in maniera molto veloce, giacché la crisi si presenta con una situazione di liquidità che peggiora repentinamente. I tre obiettivi che l'impresa deve raggiungere nella fase di stabilizzazione della crisi sono stati già trattati precedentemente, e sono i) conservare liquidità nel breve periodo per stabilizzare la situazione e porre le basi per un futuro nuovo sviluppo; ii) ricostruire la fiducia degli *stakeholders*; iii) ricominciare ad essere in grado di prevedere le *operations*.

IL TURNAROUND

- Leadership. Può consistere nell'introduzione di un nuovo CEO o di un nuovo apparato di senior management. Nel primo caso il cambio del CEO si verifica per due ragioni: innanzitutto perché se il CEO è stato la causa della crisi, come accade nella maggior parte dei casi, è verosimilmente impossibile che possa costituire parte della soluzione; in secondo luogo, la sostituzione della figura di vertice ha un forte valore simbolico, volendo indicare a tutti gli stakeholder che contromisure concrete stanno venendo prese per fronteggiare lo stato di crisi. Il cambiamento del senior management, invece, è già stato affrontato nel corso del presente lavoro, e pertanto per l'analisi di questo punto di rimanda alla prima fase del processo di *turnaround*.
- Supporto degli stakeholders. Per un'impresa in crisi, una storia di affari a rilento, comunicazione inadeguata e promesse non mantenute, unitamente al rischio di fallimento, significa perdere la confidenza e la fiducia degli *stakeholders*. È fondamentale innanzitutto cercare di recuperarne la fiducia a partire dall'istituzione di una politica di comunicazione aperta e di un sistema di informazioni il più trasparente possibile. Solo dopo aver recuperato questa fiducia il *turnaround manager* sarà in grado di riconoscere la posizione dei singoli stakeholder, e sulla base di questo comprendere quale o quali tra questi siano quelli che possono dare concretamente una mano nel superamento della crisi.
- Focus strategico. Anche questo punto è già stato affrontato. Nel concetto di focus strategico possono rientrare tutte le varie strategie concrete che possono essere attuate dall'impresa per vincere lo stato di crisi. Le principali riguardano i) la ridefinizione del core business e del modello di business; ii) una forte politica di disinvestimento, che a sua volta è parte integrante del iii) riposizionamento della posizione prodotto/mercato; iv) la riduzione dimensionale, finalizzata a rispondere meglio alle capacità e alle risorse di cui l'azienda dispone e fare in modo così da evitare o quantomeno minimizzare sprechi e tempo; v) outsourcing e, infine, vi) ricominciare con gli investimenti.
- Cambiamento organizzativo. Può colpire l'impresa in più punti: i) si può cambiare la struttura organizzativa, rendendola più snella e meno complessa, in modo da modificare rapidamente le *operations* delle imprese in crisi; ii) si possono cambiare le persone chiave, in modo da avere risorse umane in grado di dare concretamente un aiuto nel

IL TURNAROUND

processo di *turnaround*; iii) sempre con riferimento al personale, offrire formazione che aiuti le risorse umane ad adattarsi alle nuove mansioni cui sono affidate a seguito delle modifiche delle attività e dei subprocessi, della struttura organizzativa e delle modalità di valutazione della performance; iv) modificare le modalità con cui sono stabiliti termini e condizioni di impiego.

- Miglioramento dei processi critici. Si tratta di trovare il modo migliore per migliorare l'efficacia e l'efficienza delle funzioni chiave tipiche delle aziende lungo tutta la catena del valore. Si tratta dunque di provare a migliorare tutte le attività a monte e a valle, dall'approvvigionamento e la produzione, alle vendite e al marketing. Tutto questo accompagnato dal miglioramento anche dei sistemi di informazione e controllo.
- Ristrutturazione finanziaria. In questo caso le tematiche critiche che vanno affrontate possono essere: i) problemi di flussi di cassa; ii) composizione erronea della struttura del capitale, quindi un indebitamento eccessivo rispetto all'equity; iii) inappropriata struttura del debito e iv) insolvenza. Si tratta di problematiche che possono essere risolte mediante il rifinanziamento e/o la cessione di asset.

Nella tabella seguente, tratta dallo studio di Slatter e Lovett,¹⁵⁸ si elencano le strategie di *turnaround* generali collegate ai sopra menzionati fattori critici:

¹⁵⁸ Slatter, S., Lovett, D. (1999), *Corporate Turnaround, Managing Companies In Distress*, Penguin

IL TURNAROUND

Fattori Critici Di Successo	Strategie di <i>turnaround</i>
Stabilizzazione della crisi	<ul style="list-style-type: none"> - Prendere il controllo - Management di cassa - Riduzione di asset - Finanziamento a breve termine - Riduzioni di costo a monte della catena del valore
Leadership	<ul style="list-style-type: none"> - Cambio del CEO - Cambio del resto del senior management
Supporto degli stakeholders	<ul style="list-style-type: none"> - Comunicazione
Focus strategico	<ul style="list-style-type: none"> - Ridefinizione del core business - Disinvestimento e riduzione degli asset - Rifocalizzazione su prodotto/mercato - Riduzione dimensionale - Outsourcing - Investimenti
Cambiamento organizzativo	<ul style="list-style-type: none"> - Cambiamenti strutturali - Cambio delle persone chiave - Miglioramento della comunicazione - Formazione di impegni e capacità - Nuovi termini e condizioni di impiego
Miglioramento dei processi critici	<ul style="list-style-type: none"> - Vendite e marketing - Riduzione di costo - Miglioramento qualità - Migliore reattività - Miglioramento dei sistemi di informazione e controllo
Ristrutturazione finanziaria	<ul style="list-style-type: none"> - Rifinanziamento - Riduzione degli asset

CAPITOLO 4: CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA

AIRLINES

4.1 Breve descrizione di Blue Panorama Airlines s.p.a.

Blue Panorama Airlines è una compagnia aerea a capitale privato totalmente italiano, che opera con voli di linea intercontinentali, internazionali e domestici, nel mercato dei charter inclusive tour a lungo, medio e breve raggio e voli ad hoc, fornendo un servizio rivolto alla clientela privata, ai tour operator e alle aziende.

Fondata a Roma nel 1998 da Franco Pecci e membro IATA dal 2002, Blue Panorama ha basi operative presso gli aeroporti di Roma Fiumicino e Milano Malpensa. La compagnia ha operato con una flotta di 3 Boeing 767-300ER, 5 Boeing 737 (500, 400 e 300) e 2 Piaggio P180 Avanti della sezione Executive Blue dedicati al servizio di aerotaxi.

Entra in difficoltà nel 2012 e, dopo un periodo di concordato preventivo in continuità aziendale, con decreto del 29 maggio 2014 è posta dal tribunale di Roma in amministrazione straordinaria con Giuseppe Leogrande nel ruolo di commissario. Dopo un paio di tentativi di vendita andati a vuoto, la compagnia aerea è acquisita alla fine del 2017 dal gruppo Uvet, dopo essere stata risanata nell'ambito dell'amministrazione straordinaria.

La situazione societaria al momento della cessione al gruppo Uvet è rappresentata nello schema seguente redatto da Deloitte, che ha svolto attività di *financial advisory* nell'ambito dell'amministrazione straordinaria.

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES



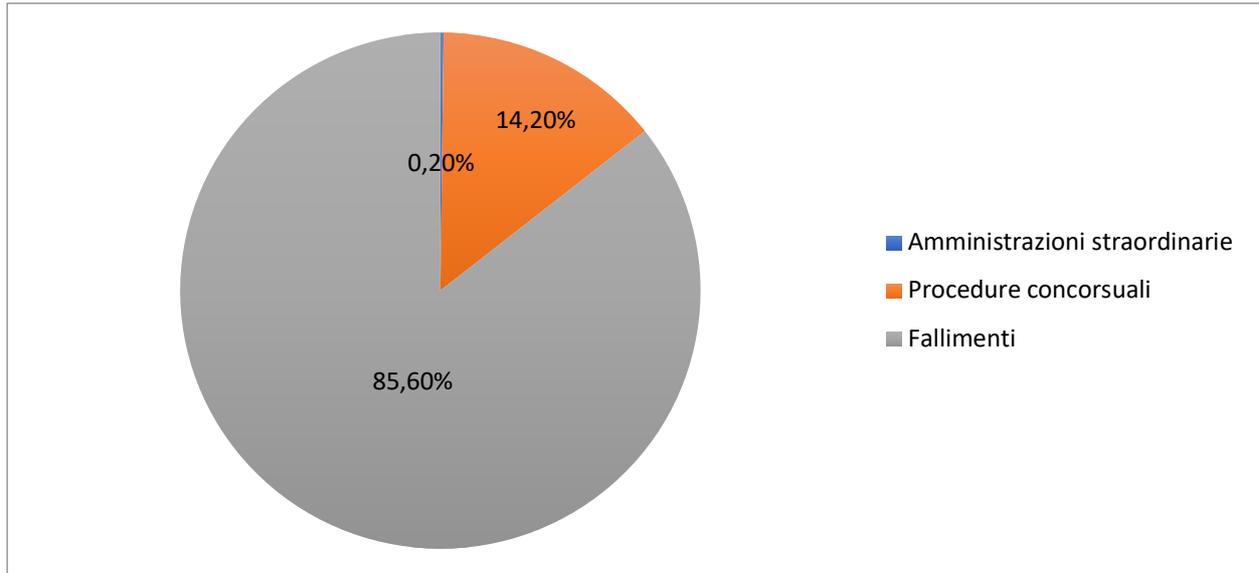
Fonte: Così M. Uggetti, *Il risanamento dell'impresa mediante la cessione degli asset. Il ruolo degli advisor nel corso della procedura*, Relazione nel Convegno "L'amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi - Profili teorici e pratici", svoltosi a Roma il 14 giugno 2018.

4.2 Modalità di risanamento dell'impresa nell'amministrazione straordinaria

Come esposto nel primo capitolo, l'amministrazione straordinaria consiste in una speciale procedura destinata a regolare la crisi delle grandi imprese, perseguendo il duplice obiettivo i) della soddisfazione dei creditori e ii) della conservazione dell'impresa.

Da un punto di vista strettamente numerico, l'amministrazione straordinaria coinvolge un numero contenuto di procedure rispetto al totale delle procedure concorsuali: in media nel periodo ≈ 10.000 fallimenti, ≈ 1.500 concordati, ≈ 8 amministrazioni straordinarie (gruppi)

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES



Fonte: dati Cerved e del Ministero dello Sviluppo Economico

Tuttavia, da un punto di vista industriale, l'amministrazione straordinaria ha riguardato rilevanti imprese e settori produttivi, nonché un relevantissimo numero di lavoratori.

Si riportano, di seguito, i dati alla data del 30 giugno 2019, pubblicati su sito istituzionale del Ministero dello Sviluppo Economico (www.mise.gov.it).

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

PROCEDURE DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA Decreto legge 347/03 e succ. modifiche ed integrazioni
dati al 30 giugno 2019

DENOMINAZIONE GRUPPI GR SOCIETARI	n. società del gruppo ad apertura procedura	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	chiusa	fallite irregolate	di cui irregolate in A.S.	cessione azienda	dip. all'apertura A.S.	dip. trasferiti	REGIONI
1 PARMALAT S.p.A.	70																	64	16	6	si	3826	3.639	intero territorio	
FINMEK ACCESS S.p.A.	16																					si	3080	681	Veneto Friuli Liguria Lazio/Abruzzo Campania Sardegna
2																			1		3	si	1185	707	Lombardia
3 VOLARE GROUP S.p.A.	4																				31	si	615	363	Lombardia Lazio
4 CLT..	31																				9	si	981	582	Lazio
5 CONSORZIO GAMA S.p.A.	9																				5	si	18000	10.500	Lazio
6 GRUPPO ALITALIA	5																				4	si	3084	1.446	Marche E. Romagna Umbria
7 GRUPPO MERLONI	4																				15	si	1414	887	Molise Lombardia E. Romagna Toscana
8 GRUPPO ILLERRE	15																				6	si	605	36	intero territorio
9 TRIBUITI ITALIA	6																				2	si	832	363	Campania
10 FIREMA	2																				2	si	2046	2.148	intero territorio
11 ITRONIA	2																				1	si	500	328	Lombardia
12 LIVINGSTON spa	1																				10	si	590	85	Lombardia
13 VALTUR	10																				1	si	776	200	Basilicata
14 GHIZZONI SPA	1																					si	3003	2720	Lombardia Piemonte Friuli Toscana
15 LUCCHINI SPA	4																				3				Lazio
16 PICFIC (IDE San Carlo)	2																				2	si	1370	1340	intero territorio
17 Impresa spa	5																				4	si	626	242	intero territorio
18 Mancini Group Congregazione Arcelle della Divina Provvidenza	7																				7	si	695	280	Toscana
19	1																				1	si	1440	1400	Puglia Basilicata
20 ILVA	9																				9	no	15072	10.700	Puglia Piemonte Liguria
21 Mercatone Uno	10																				10	si	3312	2063	intero territorio
22 Gruppo Tosoni	9																				8	si	590	134	Veneto
23 Mazal Alpa	2																				2	no	456	91	intero territorio
24 Alitalia Sai	2																				2	no	11418		intero territorio
25 GRUPPO Iemis s.p.a.	14																				14	si	804	137	intero territorio
26 Duomo GPA srl	1																				1		5		Lombardia
27 Condotee d'Acqua S.p.a.	7																				7		1014		intero territorio
28 Piaggio-Aero Industries spa	1																				1		1117		Liguria
TOTALE GENERALE	250																	68	16	182			78.456	41.072	

fase esercizio d'impresa (la apertura procedura madre a cessazione esercizio d'impresa per ultima società del gruppo)
fase liquidatoria

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

Da tali dati risulta che sono attualmente aperte 155 procedure di amministrazione straordinaria, di cui 123 ai sensi del D. Lgs. n. 270/1999 (c.d. Legge Prodi bis) e 28 ai sensi del D.L. 347/2003 e s.m.i. (c.d. Decreto Marzano).

Complessivamente, le crisi aziendali hanno messo a rischio un totale di 145.393 lavoratori (di cui 66.937 relativi alle imprese ammesse alle procedure ex D. Lgs. n. 270/1999 e 78.456 937 occupati dalle imprese ammesse alle procedure ex D.L. 347/2003 e s.m.i), 70.506 dei quali (di cui 29.434 per le imprese ammesse alle procedure Prodi bis e 41.072 delle imprese ammesse alle procedure Marzano) sono stati conservati a seguito delle cessioni aziendali, positivamente concluse per 25 delle 28 procedure Marzano e 103 delle 123 procedure Prodi bis.

La normativa prevede, infatti, due possibili alternative per ristabilire un rinnovato equilibrio economico delle attività imprenditoriali:

- Cessione dei beni aziendali (art. 27, comma 2, lett. a), d.lgs. n. 270/99), sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore a un anno;
- Ristrutturazione economico-finanziaria dell'impresa (art. 27, comma 2, lett. b), d.lgs. n. 270/99), sulla base di un programma di risanamento di durata non superiore a due anni.

Data la genericità della formulazione normativa, nell'ambito dell'amministrazione straordinaria, in base alla gravità della crisi, possono essere applicate tutte le strategie di *turnaround* sopra elencate, dalla cessione di singoli asset o rami d'azienda (*asset retrenchment*), al risanamento dell'equilibrio economico-finanziario mediante l'azione sui costi "normalmente" sostenuti dall'azienda (*cost retrenchment*). Mentre qualora si dovesse ricorrere alla mera cessione dell'intero complesso aziendale, non si potrebbe in effetti parlare di *turnaround*.

Come si evince dai precedenti dati, azioni di risanamento vero e proprio sono state implementate solo in due procedure: Arquati (nell'ambito della quale sono state risanate 3 delle 4 società facenti parte del gruppo ammesso alla procedura di amministrazione straordinaria), e Parmalat (nell'ambito della quale sono state risanate 16 delle 70 società facenti parte del gruppo ammesso alla procedura di amministrazione straordinaria).

Nella stragrande maggioranza dei casi sono stati adottati programmi di cessione dei beni aziendali, anche se nell'esperienza concreta la distinzione tra programmi di cessione e di

ristrutturazione è meno netta, perché di solito la possibilità di realizzare una "buona" cessione presuppone una ristrutturazione o un parziale risanamento dell'impresa¹⁵⁹.

4.3 Le cause della crisi di Blue Panorama

A seguito dell'analisi del Programma di cessione originale dell'azienda, le principali cause del dissesto di Blue Panorama siano riconducibili alle seguenti circostanze:

- Una protratta dinamica recessiva dell'economia globale che, negli anni più recenti, ha determinato una contrazione della domanda di trasporto aereo nel settore turistico da parte dell'utenza italiana, con un inasprimento dello scenario competitivo;
- Le tensioni geo-politiche in Nord Africa ed in particolare in Egitto, culminate nel 2013 con il blocco totale dei voli verso tale destinazione che rappresentava una delle principali mete della Società;
- L'insufficiente sviluppo della linea di business "low cost";
- Una struttura di costi particolarmente rigida, dove importanti capitoli di spesa non risultano governabili da parte della Compagnia;
- La forte crescita di costi non governabili, ma di rilevante impatto economico, quali: costo del carburante, tasse aeroportuali e diritti di sorvolo;
- Significativi danni economici diretti, connessi al fermo di aerei per problemi ai motori, e relativi ingenti oneri di manutenzione;
- Elevata incidenza sui risultati economici dei canoni di leasing che rappresentano uno dei principali elementi di rigidità della struttura dei costi di BPA.

¹⁵⁹ Così M. Uggetti, *Il risanamento dell'impresa mediante la cessione degli asset. Il ruolo degli advisor nel corso della procedura*, Relazione nel Convegno "L'amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi - Profili teorici e pratici", svoltosi a Roma il 14 giugno 2018.

4.4 Il risanamento di Blu Panorama

Nel caso di Blue Panorama, si è appunto verificata quest'ultima situazione, nel senso che, nell'alternativa tra programma di cessione dei beni e programma di ristrutturazione economico-finanziaria dell'impresa, prevista dall'art.27, comma 2, D. Lgs n. 270/1999, l'organo commissariale ha scelto di procedere alla cessione del ramo d'azienda, che sostanzialmente coincide con l'intero perimetro aziendale, dopo avere applicato strategie di risanamento.

L'operazione di cessione è stata, per di più, assai particolare, giacché inizialmente si era prevista una normale cessione a terzi del suddetto ramo d'azienda ma successivamente, non essendo stato trovato un acquirente, la cessione è stata effettuata in favore di una NewCo, costituita direttamente dalla procedura di amministrazione straordinaria, coi proventi generati nella fase di gestione dell'emergenza e dalla stessa interamente partecipata. La costituzione della NewCo è avvenuta nel 2016, e solo nel 2017 tale società è stata ceduta al gruppo terzo Uvet.

In sostanza, pur essendo rimasta formalmente una cessione, l'operazione ha dato luogo ad un vero e proprio risanamento, tanto che a seguito della cessione risultavano occupati tutti i 400 lavoratori che risultavano impiegati al momento dell'apertura della procedura.

Nelle more della articolata procedura di selezione del potenziale acquirente e della cessione come sopra descritta, l'attività caratteristica di Blue Panorama Airlines s.p.a. in amministrazione straordinaria è sempre proseguita senza interruzioni. Questa continuazione dello svolgimento delle attività tipiche del business dell'impresa è stata possibile grazie all'infusione di finanze liquide da parte degli istituti di credito. Le imprese poste in amministrazione straordinaria, in questo senso hanno un forte vantaggio, poiché beneficiano per legge della garanzia del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Tale Ente, infatti, in quanto garante si offre di rimborsare gli istituti di credito nel caso di cattiva riuscita dell'amministrazione straordinaria.

Con il contributo di tutti gli *stakeholders* interni ed esterni alla Società, l'organo commissariale ha posto in essere una profonda attività di risanamento industriale, che, muovendo da una situazione caratterizzata da perdite strutturali e costanti ha portato la Società a recuperare una situazione di equilibrio finanziario, generando utili e creando liquidità. Il contributo dei singoli stakeholder è rappresentato nella tabella che segue:

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES



Fonte: M. Uggetti, *Il risanamento dell'impresa mediante la cessione degli asset. Il ruolo degli advisor nel corso della procedura, Relazione nel Convegno "L'amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi - Profili teorici e pratici", svoltosi a Roma il 14 giugno 2018.*

Durante l'intera gestione commissariale, la Società in a.s. non ha mai fatto ricorso a Cassa Integrazione e/o ad ammortizzatori sociali di qualsiasi tipologia e che, a far data dall'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria è stata in grado di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni pagando i fornitori e versando puntualmente imposte e contributi per un complessivo importo che alla data di predisposizione della presente nota risulta pari a circa Euro 20 milioni.

Di seguito, saranno analiticamente esposte le attività di risanamento poste in essere dall'organo commissariale della Blue Panorama in amministrazione straordinaria, nel periodo compreso tra il 2014, data di apertura della procedura, ed il 2016, data di cessione dell'azienda risanata alla NewCo, costituita direttamente dalla Blue Panorama Airlines in amministrazione straordinaria e da quest'ultima interamente partecipata (che potremmo definire le fasi di gestione dell'emergenza e di stabilizzazione), nonché le linee guida programmate dallo stesso organo commissariale per l'ulteriore sviluppo dell'attività imprenditoriale (fase di ritorno allo sviluppo).

Le analisi che seguono sono state effettuate sulla base di documenti interni alla procedura, che sono stati reperiti direttamente presso gli uffici della stessa. Tra tali documenti assume particolare rilevanza la "istanza per la parziale modifica ed integrazione del programma di cessione

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

Come affermato poco sopra, dunque, nella maggior parte dei casi i processi di *turnaround* iniziano con un parziale o totale degli organi dirigenziali e manageriali di vertice. In questo senso, il processo di *turnaround* che ha coinvolto Blue Panorama presenta un'importante peculiarità.

Nel caso in esame, essendo l'impresa stata ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria, il primo cambiamento dirigenziale è stato rappresentato dall'ingresso del Commissario Straordinario, Avv. Giuseppe Leogrande, il quale ha assunto la responsabilità del risanamento aziendale. Di fatto, il Commissario ha sostituito il vertice della società, all'epoca rappresentato dal fondatore Franco Pecci, il quale è infatti uscito di scena. Per il resto, tuttavia, nel caso di specie, non si è dato luogo ad altri cambiamenti del top management, vera e propria caratteristica particolare di questo caso di ristrutturazione. Ciò è stato dovuto al fatto che le cause della crisi, come esposto nel Programma, ed in precedenza, sono state esclusivamente di natura esogena e, pertanto, non imputabili ai manager o ai dirigenti dell'azienda.

Sotto il profilo della *governance* della società, pertanto, la gestione commissariale ha conservato al proprio posto le figure apicali del management aziendale, conservando in particolare Direttore Generale, Dott. Giancarlo Zeni, il Responsabile delle *regulated operations and accountable management* della società, Sig. Maurizio Brunelli e il Responsabile commerciale, Sig. Remo Della Porta.

La conferma della validità di tali figure è data dal fatto che il Dott. Zeni e il Sig. Della Porta sono rimasti nel top management della società anche a seguito della cessione delle quote all'attuale proprietario Uvet.

4.4.2 Le azioni di risanamento attuate durante l'a.s. (Fase di Gestione dell'Emergenza e di Stabilizzazione)

In seguito all'ammissione alla procedura, la Società ha intrapreso una serie di azioni correttive volte a razionalizzare le tratte di riferimento, cogliere nuove opportunità provenienti dai mercati e contenere i costi operativi (direttamente governabili) al fine di migliorare le performance economiche e finanziarie.

Come esposto nell'istanza di modifica del piano, le principali attività strategiche di risanamento della Blue Panorama Airlines sono state le seguenti:

- Progressivo ridimensionamento dei voli a breve raggio (c.d. *low cost*) nel mercato italiano caratterizzato da alcune destinazioni "in perdita". Rientrano in particolare tra

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

queste iniziative la chiusura delle linee verso Catania, Torino e Palermo e la progressiva riduzione dei voli nazionali in partenza da Bergamo (Orio al Serio).

- Ingresso massiccio nel mercato dell'Albania conseguente al *default* di uno dei principali operatori locali di riferimento.
- Potenziamento delle tratte verso il mercato caraibico (Cuba in particolare) a seguito della domanda di mercato crescente, favorita anche dalle tensioni geo-politiche che colpiscono altre aree geografiche (Africa in particolare).
- Focus strategico sulle rotte a maggiore marginalità e progressiva riduzione delle destinazioni meno profittevoli (Francia in particolare).
- Razionalizzazione dei costi operativi direttamente governabili tra cui in particolare: **i)** la rinegoziazione del contratto con Distal e la conseguente riduzione delle commissioni di vendita applicate; **ii)** il contenimento dei costi generali ed amministrativi; **iii)** la dismissione degli aeromobili non funzionali alla attività d'impresa (2 Piaggio P-180) **iv)** stipula di due nuovi contratti di leasing per due aeromobili 737-800 a partire da Luglio 2016 che mostrano una configurazione media maggiore rispetto agli aeromobili in uso dalla Società.

A far data dalla apertura della procedura, l'azienda è stata altresì in grado di compiere rilevanti investimenti, introducendo in flotta due aeromobili di nuova generazione (Boeing 737-800), incrementando a tre unità la flotta di lungo raggio, riscattando alla scadenza del relativo contratto di leasing un aereo 737-400 Classic e compiendo importanti interventi manutentivi e di riconfigurazione interna degli aeromobili.

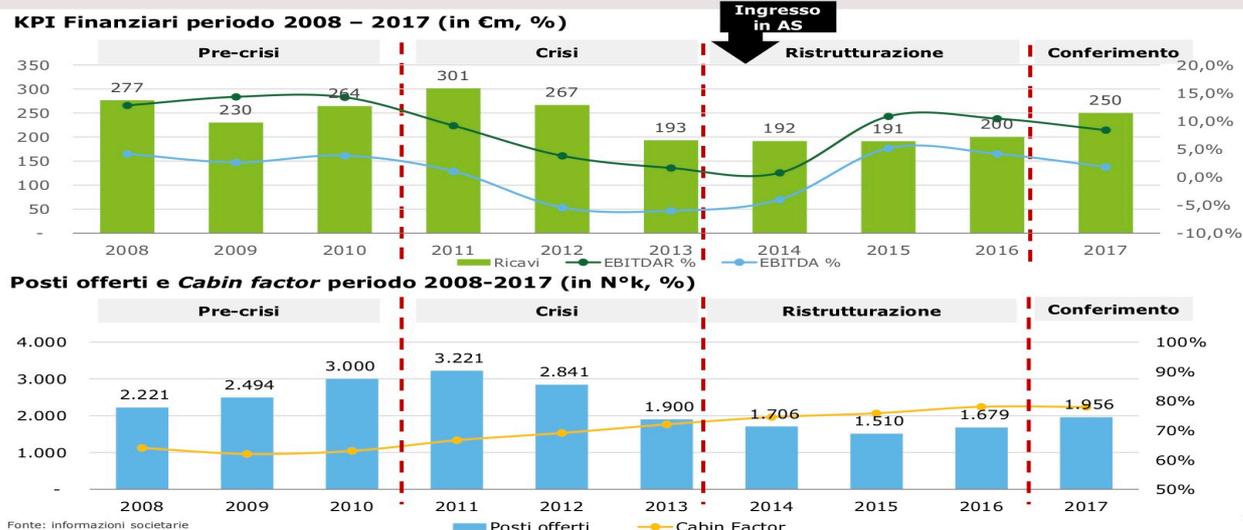
Tali attività hanno permesso di registrare nel 2015 un EBITDA pari a circa €m10 (5,1% l'EBITDA Margin), in netta crescita rispetto all'esercizio 2014, e di prevedere un ulteriore miglioramento nel 2016, ipotizzando un EBITDA superiore ad €m13 (6,9% l'EBITDA Margin), come mostrato nei grafici seguenti.

I miglioramenti registrati e attesi nei due esercizi sono stati imputati principalmente all'effetto congiunto di più fattori tra cui in particolare: **i)** significativa riduzione del costo medio del carburante che tra il FY14 e il FY15 ha registrato una contrazione di circa il 30%, tale riduzione

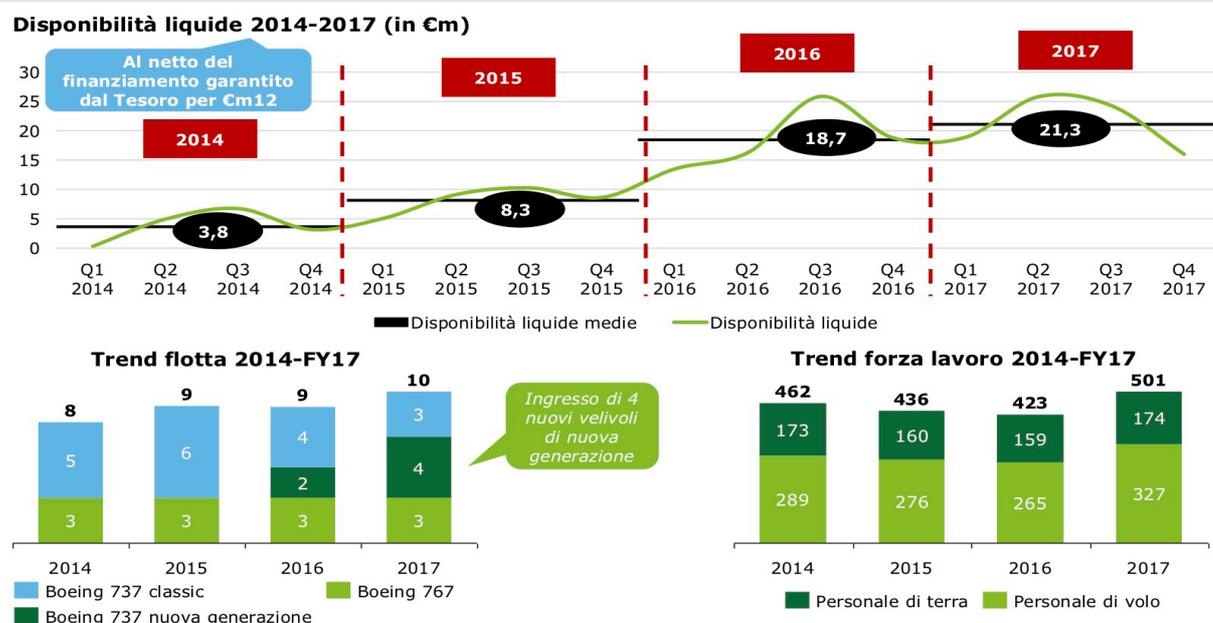
CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

ha inciso positivamente su tutte le tratte offerte e in particolar modo sulla rotte a lungo raggio **ii)** focalizzazione sulle rotte a maggiore marginalità (chiusura delle rotte “in perdita” in particolare in Italia ed in altre destinazioni europee) **iii)** incremento della domanda dell’area caraibica e rafforzamento della presenza nel mercato Albanese che mostra una marginalità superiore rispetto alle altre rotte italiane e di lungo raggio.

I principali KPI economici hanno sin da subito mostrato segnali di deciso miglioramento



Il ritrovato equilibrio economico ha consentito di generare significative risorse finanziarie



4.4.3 Le linee guida per l'ulteriore sviluppo dell'impresa (Fase di ritorno allo sviluppo)

Sempre all'interno dell'istanza di modifica del piano, sono espone le linee guida che l'impresa ha programmato per la fase di ritorno allo sviluppo, resa possibile e realizzabile grazie alla notevole generazione di risorse finanziarie avvenuta durante la fase di risanamento. Tali linee guida, suddivise per area di interesse, sono espone di seguito:

- Mercati, rotte e prezzi medi di vendita. In termini di mercati e aree geografiche si prevede di proseguire con le iniziative di razionalizzazione delle rotte già avviate. In particolare:
 - a. Breve Raggio: è stata prevista la chiusura delle linee in perdita in particolare nel mercato italiano (da novembre 2015 è stata soppressa la linea Roma-Bergamo e ridotte le tratte volate nel territorio nazionale). Sono stati previsti invece interventi di potenziamento delle rotte verso il mercato albanese che determinano un incremento delle rotte offerte nel FY17. A partire dal FY18 è stata infine prevista la ripresa dell'attività verso il mercato russo con rotte verso Mosca.
 - b. Lungo Raggio: sono state sostanzialmente confermate le rotte dell'anno 2015 ad eccezione del potenziamento delle rotte con destinazione verso la Repubblica Dominicana. A partire dal FY18 è stata prevista l'entrata nel nuovo mercato statunitense con alcune rotte verso Miami.
 - c. Charter: è stata prevista la chiusura delle linee verso l'Egitto e un potenziamento delle rotte verso Grecia e Spagna nei mesi estivi.
 - d. ACMI attivi: nel FY16 sono state inserite attività di noleggio di aeromobili già consuntivate a marzo di cui si è previsto un ulteriore incremento a partire da ottobre 2016 per effetto del contratto di noleggio, in corso di definizione, con una società cubana.
- Flotta. Nell'arco del periodo di riferimento (triennio 2017-2019) si è previsto di

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

impiegare sostanzialmente la flotta esistente al momento della cessione alla NewCo, eccezion fatta per due velivoli (un 737-500 e un 737-300) che sono stati restituiti rispettivamente a gennaio 2016 e maggio 2016. Al fine di sostituire gli aeromobili restituiti e ampliare il numero di posti offerti è stata prevista la sottoscrizione di due contratti di leasing per due aeromobili 737-800.

A fronte di tale ampliamento della flotta esistente è stato previsto di: **i)** focalizzare il breve raggio sulle rotte a maggior profittabilità prevedendo la chiusura di tratte “in perdita”, come descritto in precedenza; **ii)** ridurre i contratti di noleggio di aeromobili (ACMI passivi) che mostravano una marginalità inferiore rispetto ai voli operati con aeromobili di proprietà.

- Carburante. Il costo del carburante rappresenta la principale voce di costo operativa (oltre 1/3 circa della base costi complessiva). La stima del costo è stata parametrata a: **i)** *consumo*, a sua volta calcolato in base alle ore di volo (ore *block*) per tipologia di velivolo; **ii)** *prezzo*, a sua volta influenzato sia dall’andamento del cambio Euro/Usd sia dal prezzo di approvvigionamento per singola rotta (il prezzo del carburante alla pompa infatti è infatti differenziato a seconda dal paese di approvvigionamento).

Ai fini delle previsioni economiche e finanziarie sono stati ipotizzati: **i)** consumi sulla base delle attività (rotte, velivoli, ...) previste; **ii)** cambio Euro/Usd definito sulla base dei dati previsionali disponibili sulla banca dati di Bloomberg.

- Servizi aeroportuali. In questa categoria è stato incluso il costo per ogni “toccata” in aeroporto per tipologia di aeromobile (e.g. check-in, bus per trasporto passeggeri, scalette per imbarco e sbarco, servizi di terra, parcheggio aeromobili, pulizia cabina). Tali costi sono stati calcolati per singola tratta moltiplicata per il costo medio desunto dai consuntivi degli anni precedenti. Nel periodo di riferimento non sono stati previsti incrementi del costo medio dovuto alla sostanziale invariazione delle rotte offerte ad eccezione del previsto incremento dei costi aeroportuali italiani che a partire da gennaio 2016 hanno registrato un incremento di circa 2,5€ a passeggero. Tale incremento è stato riflesso su tutto il periodo di riferimento.
- Manutenzioni. Il costo per manutenzioni ordinarie e cicliche è stato calcolato moltiplicando le ore di volo stimate per il costo medio standard negli esercizi

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

precedenti, avendo considerato sia gli interventi previsti sugli aerei in locazione (accantonando la relativa quota di *maintenance reserve*) sia sugli aerei di proprietà.

- Forza lavoro. Nelle previsioni del periodo si è ipotizzato sostanzialmente di impiegare tutto l'organico stabilmente in forza. In termini di FTE per il 2016 si è prevista una lieve riduzione della forza lavoro impiegata, coerentemente con la contrazione complessiva delle attività derivata dalla politica di razionalizzazione delle rotte. L'incremento ipotizzato a partire dal FY17 è da imputare all'incremento dell'operatività previsto negli anni previsionali e da una flotta composta da aeromobili che richiedono maggior personale a bordo.

A titolo di mero riferimento, al 31 marzo 2016 (ultimo dato consuntivo) i lavoratori a tempo indeterminato risultano pari a 351 mentre le risorse a tempo determinato ammontano complessivamente ad 56.

Oltre al numero delle risorse impiegate nello sviluppo del costo del lavoro è stato ipotizzato di mantenere la stessa produttività osservata nel corso dei primi mesi del 2016.

- Altri costi operativi. Gli altri costi operativi (tasse sorvolo, catering, assicurazioni, leasing, ...) sono stati puntualmente stimati sulla base dei relativi driver di riferimento (passeggeri, ASK, ore volo, ...), derivati dalle attività programmate e moltiplicati per i costi medi pre-consuntivi del 2015. Si è prevista una considerevole riduzione dei costi generali di struttura della società rispetto ai dati consuntivi 2015 e 2016, grazie all'assenza dei costi relativi alla gestione dell'amministrazione straordinaria che annualmente hanno inciso sul conto economico per circa €m 1,3. Tale riduzione è stata controbilanciata da costi annui pari a €m 1,2 annui relativi ed eventuali costi addizionali che alla data della redazione delle previsioni economiche finanziarie non risultavano prevedibili. Si è segnalato inoltre che nelle stime per gli esercizi FY17-FY19 sono stati previsti circa €m 0,2 imputabili a costi relativi agli organi societari della società neocostituita.
- Assunzioni finanziarie. Al fine di riflettere propriamente le previsioni economiche in flussi di cassa finanziari è stata sviluppata, mensilmente per il FY17 e annualmente per gli esercizi successivi, una situazione patrimoniale sulla base di una serie di

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

assumptions specifiche per ogni singola voce patrimoniale, in linea con i dati storici della società. Successivamente allo sviluppo dei dati economici e patrimoniali prospettici sono stati desunti i flussi di cassa prospettici.

Le principali assunzioni utilizzate per la predisposizione della situazione patrimoniale alle date di riferimento sono state le seguenti:

- Crediti commerciali. La voce in oggetto comprende principalmente (71% circa) crediti commerciali verso Tour Operator per voli che erano previsti nel mese successivo a quello di riferimento. I crediti commerciali sono stati movimentati nell'arco di piano prevedendo tempi medi di incasso pari a circa 13gg in linea con le condizioni contrattuali previste con i singoli tour operator. Sulla base degli accordi contrattuali la società emette le fatture ai TO il mese antecedente l'effettuazione del volo e il pagamento delle stesse avviene per tutti i Tour Operator, ad eccezione di Swan Tour e Cubana, una settimana prima l'effettuazione del volo.
- Debiti commerciali. La voce in oggetto include principalmente debiti commerciali relativi a costi operativi ad esclusione dei costi per carburante, costi aeroportuali e *handling* e tasse aeroportuali che sono generalmente pagate contestualmente alla prestazione del servizio.
La movimentazione dei debiti commerciali nell'arco di piano è prevista sulla base di tempi medi di pagamento pari a circa 40 giorni in linea con quanto registrato storicamente dalla società.
- Depositi carte di credito a garanzia. La voce include somme già incassate da società emittenti di carte di credito (Amex e Wirecard) e altri operatori quali Paypal e "trattenute" dagli stessi a titolo di garanzia. La movimentazione dei crediti verso tali istituti è stata stimata sulla base dei tempi medi di rilascio di tali somme registrati storicamente e pari a circa 30gg in media.
- Depositi IATA. Rappresentano l'ammontare dei depositi eseguiti verso la IATA con finalità di garantire finanziariamente eventuali disservizi aziendali che si potrebbero generare verso il mercato nel corso della Procedura concorsuale. L'incasso, da parte della NewCo, del credito per deposito IATA è previsto a novembre 2016, a seguito del

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

venir meno delle finalità sottostanti la richiesta da parte della IATA del deposito in oggetto, essendo la NewCo una società *in bonis* e slegata dalla Procedura di Amministrazione Straordinaria.

- Debiti diversi. I debiti diversi comprendono principalmente **i)** debiti verso il personale relativi alle retribuzioni e oneri sociali del mese di riferimento **ii)** debiti tributari per imposte di competenza da pagare al netto di eventuali acconti versati nell'esercizio. I debiti in oggetto sono stati movimentati sulla base delle seguenti metodologie: **i)** pagamento dei debiti verso il personale entro il mese successivo di competenza **ii)** pagamento dei debiti tributari nei mesi di marzo e agosto di ogni esercizio fiscale, ad eccezione della prima annualità in cui il pagamento dei debiti tributari di competenza dell'esercizio è previsto nel FY18 in concomitanze del primo acconto del medesimo esercizio
- Attivo fisso. L'attivo fisso conferito alla NewCo è previsto movimentarsi nel periodo in esame per effetto degli ammortamenti di periodo e di investimenti programmati dalla società per mantenere la normale efficienza dei velivoli e macchinari in uso.

Focalizzando l'analisi sui ricavi per tipologia di prodotto ed area geografica sono facilmente osservabili (e misurabili in termini quantitativi) gli effetti delle attività di razionalizzare delle rotte.

Come riportato nella tabella sottostante, tra il FY14 ed il FY16 i ricavi si mantengono sostanzialmente stabili intorno a circa €m 192, indicando una lieve incremento (+0,3% circa nel FY16 rispetto al FY14), ed evidenziano una significativa variazione nel mix dei prodotti offerti con una focalizzazione sull'Albania (breve raggio) e sulle mete caraibiche (lungo raggio). In particolare, si ridimensionano significativamente i voli a breve raggio verso l'Italia (da €m 26,4 ad €m 10,6) a fronte del progressivo incremento verso l'Albania, mentre l'area caraibica (lungo raggio) si incrementa costantemente passando da €m 68,3 nel FY14 a €m 79,7 nel FY16 a discapito delle rotte verso le destinazioni meno attrattive (Africa in particolare).

Negli anni successivi di piano (FY18 e FY19) i ricavi sono previsti incrementare ad un tasso del 3,7% (CAGR16-19) e passare da €m 192,1 nel FY16 a €m 214,3 nel FY19.

Tale incremento atteso è da attribuire principalmente a: **i)** potenziamento delle linee verso

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

il mercato Albanese grazie all'utilizzo di velivoli con una configurazione media più elevata e dunque un incremento del numero dei posti offerti **ii**) previsione a partire dal FY18 di operare in nuove rotte, verso il mercato russo (linea a breve raggio) già effettuate in passato, e verso il mercato statunitense (linea a lungo raggio). Tale incremento risulta solo parzialmente compensato dalla prevista contrazione dei ricavi verso i mercati caraibici. Tale previsione effettuata in ottica prudenziale trova fondamento nelle performance importanti registrate nel FY15 e FY16.

Migliaia €	FY14	FY15A	FY16	FY17F	FY18F	FY19F	Variazione YoY				
	12 mesi Actual	12 mesi Actual	12 mesi Proforma	12 mesi Forecast	12 mesi Forecast	12 mesi Forecast	FY15A Actual	FY16F Proforma	FY17F Forecast	FY18F Forecast	FY19F Forecast
<i>Italia</i>	26.423	12.836	10.655	10.678	10.703	10.718	-51,4%	-17,0%	0,2%	0,2%	0,1%
<i>Grecia</i>	13.422	13.984	18.721	17.090	17.068	17.099	4,2%	33,9%	-8,7%	-0,1%	0,2%
<i>Albania</i>	30.369	54.388	62.487	68.523	68.699	68.810	79,1%	14,9%	9,7%	0,3%	0,2%
<i>Altro</i>	5.697	1.894	6	-	2.388	4.777	-66,8%	-99,7%	-100,0%	n.a	100,0%
Linea a breve raggio	75.911	83.102	91.869	96.291	98.858	101.404	9,5%	10,5%	4,8%	2,7%	2,6%
<i>Caraibi (Cuba)</i>	68.393	74.193	79.715	71.809	71.954	72.046	8,5%	7,4%	-9,9%	0,2%	0,1%
<i>Caraibi (altro)</i>	19.409	13.881	13.008	15.862	15.906	15.934	-28,5%	-6,3%	21,9%	0,3%	0,2%
<i>Altri</i>	-	-	-	-	11.303	18.370	n.a	n.a	n.a	n.a	62,5%
Linea a lungo raggio	87.802	88.074	92.723	87.671	99.163	106.350	0,3%	5,3%	-5,4%	13,1%	7,2%
<i>Egitto</i>	14.911	13.462	1.012	-	-	-	-9,7%	-92,5%	n.a	n.a	n.a
<i>Africa</i>	129	-	-	-	-	-	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<i>Altro</i>	3.925	3.738	5.405	4.389	4.468	4.473	-4,8%	44,6%	-18,8%	1,8%	0,1%
Charter	18.965	17.200	6.417	4.389	4.468	4.473	-9,3%	-62,7%	-31,6%	1,8%	0,1%
<i>Acmi</i>	8.662	2.800	1.104	2.074	2.074	2.074	-67,7%	-60,6%	87,9%	0,0%	0,0%
<i>Executive</i>	269	-	-	-	-	-	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Ricavi	191.609	191.176	192.113	190.425	204.563	214.301	-0,2%	0,5%	-0,9%	7,4%	4,8%

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

In termini di marginalità operativa dopo i risultati negativi nel 2014 (e degli esercizi precedenti) nel FY15 la società evidenzia il ritorno ad un equilibrio economico sostanzialmente trasversale a tutte le aree di business consuntivando un EBITDA pari a circa €m10 e un EBITDA Margin del 5% circa.

Dati in Migliaia €	FY14	FY15A	FY16	FY17F	FY18F	FY19F	EBITDA Margin					
	Actual	Actual	Proforma	Forecast	Forecast	Forecast	FY14	FY15A	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Linea breve raggio	-4.980	9.466	11.581	7.600	5.226	5.682	-6,6%	11,4%	12,6%	7,9%	5,3%	5,6%
Linea lungo raggio	-2.026	387	1.924	-1.425	2.561	2.077	-2,3%	0,4%	2,1%	-1,6%	2,6%	2,0%
Charter	-1.991	160	451	492	224	243	-10,5%	0,9%	7,0%	11,2%	5,0%	5,4%
Acmi	2.388	493	-79	-290	-88	-43	27,6%	17,6%	-7,1%	-14,0%	-4,2%	-2,1%
Voli di posizionamento	-	-719	-605	-629	-572	-570	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Executive	-1.099	-	-	-	-	-	-408,0%	-	-	-	-	-
EBITDA	-7.708	9.787	13.272	5.748	7.351	7.389	-4,0%	5,1%	6,9%	3,0%	3,6%	3,4%

Anche i risultati previsionali del FY16 evidenziano un netto miglioramento della marginalità operativa, ed altrettanto i flussi di cassa previsti.

4.5 Il Business Model di Blue Panorama prima e dopo il *turnaround*

Come affermato in precedenza nel corso del presente elaborato, un'impresa in crisi deve analizzare a fondo il proprio modello di business per comprendere al meglio quali siano gli aspetti di esso da modificare per superare il periodo di difficoltà. Al fine di avere la visione della

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

situazione più chiara possibile, in questa sede si usufruirà di un *framework* teorico già citato ed analizzato nel capitolo precedente: il Business Model Canvas.

Di seguito verranno dunque analizzate le nove componenti del modello di business di Blue Panorama, sottolineando dove ed in che modalità l'azienda in crisi abbia adottato dei correttivi durante il periodo di amministrazione straordinaria.

Prima del processo di risanamento attuato durante il periodo di amministrazione straordinaria, il business model di Blue Panorama era configurato come rappresentato di seguito.

<p>Key Partners </p> <ul style="list-style-type: none"> - Visa - Mastercard - American Express - Paypal - Autorità aviazione nazionale ed internazionale - Società servizi aeroportuali - Catering - Società di servizi complementari al viaggio (hotel, noleggio auto, tour operators, ecc.) 	<p>Key Activities </p> <ul style="list-style-type: none"> - Operazioni di volo - Erogazione servizi extra - Vendita biglietti online - Manutenzione e pulizia aerei - Info ai clienti 	<p>Value Proposition </p> <p>Offerta voli low cost di breve e lungo raggio sempre migliori, competitivi e sicuri</p>	<p>Customer Relationships </p> <ul style="list-style-type: none"> - Sito web - Call center 	<p>Customer Segments </p> <p>Turisti low cost</p>
<p>Key Resources </p> <ul style="list-style-type: none"> - Flotta aerea - Sito web - Servizi aeroportuali - Risorse umane 			<p>Channels </p> <p>Sito web</p>	
<p>Cost Structure </p> <ul style="list-style-type: none"> - Carburante - Salari - Manutenzione aerei - Servizi aeroportuali - Manutenzione sito web 			<p>Revenue Streams </p> <ul style="list-style-type: none"> - Vendita biglietti - Erogazione servizi extra 	

Value Proposition. La proposta di valore di BPA mira a fornire voli *low cost*, sia a breve che a lungo raggio, avendo come unico obiettivo quello di “offrire un prodotto sempre migliore, competitivo e, soprattutto, garanzia di sicurezza.”¹⁶⁰

Segmenti di clientela. Il target di clientela servito da Blue Panorama è molto ampio, e nonostante si riferisca ai “soli” turisti *low cost*, data l'enorme mole di viaggiatori si può anche

¹⁶⁰ <https://www.blue-panorama.com/aboutus>

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

parlare di mercato di massa. Va considerato che già durante i primi anni di attività della compagnia, il mercato target si stava notevolmente ampliando, passando dai soli turisti *low cost* (quelli che gli anglosassoni chiamano *backpacker*) a business man ed intere famiglie giovani.

Canali distributivi. L'azienda offre i propri prodotti alla potenziale clientela mediante un sito web semplice ed accessibile a tutti grazie alla facilità con cui se ne può usufruire. Come molte altre compagnie, anche quella in oggetto di analisi ha intrapreso un processo di trasformazione del proprio *web site* da mero canale di vendita di biglietti aerei ad un vero e proprio portale destinato a chi viaggia, offrendo anche vari servizi non direttamente legati ai propri voli. Ciò è stato reso possibile dalla generazione di numerose partnership chiave, che saranno analizzate in seguito, che hanno consentito a Blue Panorama di beneficiare di importanti sinergie.

Relazioni con la clientela. Appare piuttosto limitato il numero di voci all'interno delle *customer relationships*. Infatti, in questo genere di servizi *low cost* è frequente che il cliente finale sia chiamato "ad arrangiarsi" ricorrendo ai call center solo in casi molto particolari. Per limitare i costi l'organizzazione punta molto sul "fai da te" e sul fatto che il cliente possa cercare e trovare le risposte a buona parte delle possibili domande sul sito ufficiale. Inoltre, si deve considerare che chi usa questo tipo di trasporti molto spesso è un utente mediamente evoluto quindi accetta di documentarsi anche attraverso fonti non ufficiali quali forum e blog, e quindi difficilmente si tratta del classico cliente che entra in agenzia di viaggi per acquistare un servizio "chiavi in mano".

Attività chiave. Il "blocco" del Canvas relativo alle attività chiave di Blue Panorama si configura come quello di tutte le altre compagnie aeree.¹⁶¹ Chiaramente, l'attività principale svolta è quella relativa alle operazioni di volo. Come già accennato in precedenza, l'azienda opera con voli di linea intercontinentali, internazionali e domestici e nel mercato dei charter. Contestualmente a questo servizio, che rappresenta ovviamente il core del business dell'impresa, per rendere l'esperienza del volo e del viaggio in generale il più completa e piacevole possibile, questa offre anche una serie di altri servizi extra, più o meno collegati alle operazioni di volo, cui i viaggiatori possono accedere mediante il sito web della compagnia, della cui importanza già si è parlato nella sezione destinata all'analisi dei canali distributivi. Si fa riferimento in questo caso sia all'opportunità che i clienti hanno di acquistare facilmente i biglietti online, di accedere ad

¹⁶¹ Ad esempio, si veda il BM di Ryanair, reperibile al sito <http://www.leansolutions.it/management/modelli-di-business/business-model-canvas-il-modello-di-ryanair>

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

informazioni rilevanti sul volo e di beneficiare di pasti durante il viaggio, sia a quella di usufruire di servizi “complementari”. Infatti, attraverso il sito di Blue Panorama è possibile anche prenotare stanze d'albergo, noleggiare auto o motorini ed addirittura informarsi su come svagarsi una volta giunti a destinazione, con la possibilità di acquistare anche in questo caso i biglietti per le varie attrazioni come ad esempio spettacoli teatrali, ecc.

Infine, altre attività svolte dall'impresa sono quelle relative alla manutenzione e alla pulizia degli aerei, ovviamente fondamentali.

Partner chiave. Questa sezione è strettamente collegata alla precedente, in quanto mediante alleanze strategiche con quelli che sono appunto i suoi partner chiave, Blue Panorama ha l'opportunità di svolgere le proprie attività e di offrire così i propri servizi ai clienti. È evidente come queste collaborazioni giochino un ruolo fondamentale nel business di Blue Panorama, prima, durante e dopo il volo. Prendiamo come esempio una famiglia che intende viaggiare con questa società. Grazie alla partnership con società come Visa, Mastercard, American Express e Paypal, BPA consente alla famiglia di acquistare e pagare comodamente da casa i biglietti per il proprio viaggio. Una volta giunta all'aeroporto, la famiglia può effettuare il check-in ed attendere l'imbarco. È in questo momento che emerge l'importanza di un'altra partnership chiave della compagnia, ovvero quella con le società che si occupano del cosiddetto *handling* aeroportuale.¹⁶² La famiglia sale sull'aereo e l'aereo decolla. Ciò è reso possibile, chiaramente, dagli accordi che Blue Panorama ha con le autorità di aviazione nazionale ed internazionale. Durante il volo la famiglia si può godere un pasto fornito dalla società di catering con cui la compagnia ha stretto una partnership, e che quindi ne rappresenta altro partner chiave. Una volta atterrata, la famiglia ha la possibilità di noleggiare un'auto, per raggiungere l'albergo dove pernoverà durante il soggiorno e i luoghi di svago che preferisce. Questi sono altri servizi cui, come affermato in precedenza, la famiglia può accedere direttamente dal sito di Blue Panorama. Anche questo è reso possibile dalle partnership che questa ha con le società di noleggio, gli alberghi, e luoghi di intrattenimento come cinema, teatri, ecc.

Risorse chiave. A questa categoria appartengono tutti quegli *asset* che consentono all'impresa di svolgere le proprie attività. Anche in questo caso, si tratta di risorse comuni a tutte

¹⁶² Definizione tratta da <http://www.enciclopedia-juridica.com/>. *Handling* aeroportuale: Termine anglosassone che identifica l'insieme dei servizi destinati all'assistenza a terra degli aeromobili e delle persone trasportate (imbarco e sbarco dei passeggeri, bagagli e delle merci, ricovero degli aeromobili, ecc.). Trattasi di servizi necessari ed accessori all'esercizio del trasporto aereo che comportano l'utilizzo delle strutture dell'aerodromo.

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

le compagnie aeree. Chiaramente le più importanti sono la flotta aerea e le risorse umane, come piloti ed assistenti di volo, risorse che permettono a BPA di offrire ai propri clienti il servizio core, vale a dire i voli. Inoltre, come già affermato in precedenza, nel business model di BPA e di tutte le compagnie aeree ha assunto un'importanza sempre maggiore il sito web, che consente ai consumatori di acquistare biglietti ed accedere ad un sempre più grande numero di servizi extra. Infine, ma non per importanza, vi sono i servizi aeroportuali, che rientrano nel sopraccitato *handling*, ossia l'insieme di operazioni di carattere complementare o strumentale alle attività del vettore aereo in ambito aeroportuale.

Struttura dei costi. La struttura dei costi è piuttosto semplice, ed anche in questo frangente si tratta di voci comuni a tutte le compagnie aeree.¹⁶³ Spiccano tra tutti i costi relativi al carburante ed ai salari dei dipendenti, nonché le spese sostenute per effettuare la manutenzione ai velivoli. Ulteriori componenti di costo sono rappresentate dai costi cui l'impresa fa fronte al pagamento di tasse aeroportuali relative ai servizi di *handling* e per la manutenzione ed il rinnovamento del sito web.

Flussi dei ricavi. L'ultimo blocco del business model Canvas di Blue Panorama è quello che si occupa di mostrare come l'azienda consegue i propri ricavi. La struttura dei guadagni di BPA, così come quella della maggior parte delle compagnie aeree, è basata essenzialmente su due voci. La vendita dei biglietti mira in buona sostanza a coprire i costi, mentre la vendita (a caro prezzo) di servizi extra (cibo e bevande a bordo, bagaglio fuori misura, ecc...) si occupa di aumentare notevolmente le entrate. Merita di essere citato anche il numero piuttosto elevato di persone che, pur acquistando il biglietto a basso costo, per qualsiasi motivo non usufruiscono del viaggio, essendoci una politica piuttosto rigida sulle modifiche di orario e/o intestatario del biglietto. Questi sono clienti che pagano pur non usufruendo del servizio.

A seguito dell'individuazione dello stato di crisi, durante il processo di amministrazione straordinaria l'impresa ha provveduto ad analizzare il proprio *business model* al fine di comprendere quali fossero le modifiche da attuare per superare le proprie difficoltà.

Al termine di questo iter, il *business model* di BPA a seguito del processo di *turnaround* si configura come rappresentato nello schema seguente, in cui sono evidenziati in verde i

¹⁶³ <http://www.leansolutions.it/management/modelli-di-business/business-model-canvas-il-modello-di-ryanair>

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

cambiamenti apportati al modello di business.

<p>Key Partners </p> <ul style="list-style-type: none"> - Visa - Mastercard - American Express - Paypal - Autorità aviazione nazionale ed internazionale - Società servizi aeroportuali - Catering - Società di servizi complementari al viaggio (hotel, noleggio auto, tour operators, ecc.) 	<p>Key Activities </p> <ul style="list-style-type: none"> - Operazioni di volo - Erogazione servizi extra - Vendita biglietti online - Manutenzione e pulizia aerei - Info ai clienti Cambiamento mix prodotti offerti <hr/> <p>Key Resources </p> <ul style="list-style-type: none"> - Flotta aerea - Sito web - Servizi aeroportuali - Risorse umane Acquisto nuovi aerei 	<p>Value Proposition </p> <p>Offerta voli low cost di breve e lungo raggio sempre migliori, competitivi e sicuri</p>	<p>Customer Relationships </p> <p>Clientela diventa centrale, con azienda intenzionata a garantire maggiore comfort e sicurezza possibile e ad offrire informazioni chiare ed accessibili in ogni momento</p> <hr/> <p>Channels </p> <p>Sito web potenziato</p>	<p>Customer Segments </p> <ul style="list-style-type: none"> - Clientela privata - Tour Operators - Aziende
<p>Cost Structure </p> <ul style="list-style-type: none"> - Carburante - Salari - Manutenzione aerei - Servizi aeroportuali - Manutenzione sito web <p>Minore incidenza di alcune componenti di costo non governabili</p>		<p>Revenue Streams </p> <ul style="list-style-type: none"> - Vendita biglietti - Erogazione servizi extra <p>Maggiori margini</p>		

Le modifiche apportate nel modello di business si sono rivelate di successo, tanto da consentire a BPA prima di riprendersi dallo stato di crisi e, successivamente, di pensare alle strategie da attuare per il successivo sviluppo, che verranno analizzate in seguito.

Si può notare come siano rimaste invariate le sezioni del business model relative alla **value proposition** e ai **partner chiave**.

Per quanto riguarda la proposta di valore, infatti, nonostante la crisi l'impresa ha deciso di non snaturarsi e di mantenere la propria identità di compagnia aerea *low cost* al fine di non perdere credibilità nei confronti di clienti ed altri *stakeholders*.

Anche le partnership chiave sono rimaste le stesse del periodo antecedente alla crisi. Questo perché si tratta di collaborazioni che, a prescindere dallo stato di salute dell'impresa, questa deve mantenere vive per essere coerente con la propria *value proposition* e per fare in modo che chi decida di viaggiare con Blue Panorama possa vivere un'esperienza di volo e di viaggio completa e piacevole.

Con riferimento ai blocchi del Canvas che, invece, sono stati oggetti di modifica da parte di Blue Panorama nel corso del suo processo di risanamento, è corretto considerarli non nella loro

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

individualità, ma nel loro insieme, poiché sono tra loro legati da relazioni di causa-effetto che, nel complesso, hanno consentito alla compagnia di portare a termine il processo di *turnaround* e di tornare alla redditività.

La prima operazione di rilievo è stata il potenziamento del sito web come **canale distributivo**. Già in passato questo era stato trasformato da semplice canale di vendita dei biglietti a portale destinato ai viaggiatori, vale a dire un luogo dove fosse possibile accedere a tutti i servizi legati o meno al volo. Con l'operazione di miglioramento del *web site*, Blue Panorama ha perseguito anche un ulteriore fondamentale obiettivo: ha consentito ai passeggeri di accedere a tutte le informazioni necessarie per il proprio viaggio. Già nella *home page* del sito,¹⁶⁴ infatti, è possibile trovare le informazioni relative ai voli, alla flotta, ai bagagli e ai vari servizi complementari che sono stati elencati in precedenza, come hotel, noleggi, guide turistiche, ecc. Inoltre, per i passeggeri volenterosi di sapere di più, nella mappa del sito è possibile accedere anche ad informazioni più o meno delicate, dalla “carta servizi del vettore” alle norme sul trattamento della privacy, dalle norme di sicurezza fino alla possibilità di accedere al servizio di salta-coda noto come “Fast-track”, vale a dire la possibilità di beneficiare di un varco riservato al momento dei controlli di sicurezza. Tutti questi miglioramenti nel sito web sono collegati alla volontà di BPA di modificare la propria *vision* relativa alla **customer relationship**. Come affermato in precedenza, solitamente le compagnie *low cost* non si preoccupano troppo di fornire informazioni dei più vari generi alla propria clientela effettiva e potenziale, e Blue Panorama non era diversa. Tuttavia, la posizione dell'azienda è cambiata radicalmente. BPA si è trasformata, infatti, in una società focalizzata sul benessere del cliente, che ora è diventato il centro del business dell'azienda. Questa è infatti intenzionata ad offrire ai passeggeri il maggiore comfort e sicurezza possibile, ma soprattutto a fare in modo che questi possano reperire tutte le informazioni che vogliono facilmente ed in qualunque momento, semplicemente visitando il sito dell'azienda. Ma chi sono i viaggiatori che rappresentano la **clientela target** di Blue Panorama a seguito della crisi? Oltre ai già citati turisti privati *low cost* che, come già detto, per mole possono essere assimilati al mercato di massa, l'impresa ha deciso di ampliare la propria base clienti, iniziando importanti sinergie anche con *tour operators* ed aziende. Questo è avvenuto perché come tutte le compagnie aeree *low cost*, l'obiettivo principale dal punto di vista della performance di Blue Panorama è quello di riempire i propri velivoli, e il perseguimento di questo obiettivo è facilitato ed agevolato nel momento in cui gruppi di turisti che si rivolgono ad un tour operator per organizzare una

¹⁶⁴ <https://www.blue-panorama.com>

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

vacanza, o aziende che devono per un motivo o per un altro prendere un aereo, obbligatoriamente viaggiano in gruppo.

Queste modifiche al modello di business da parte di Blue Panorama, anche se hanno contribuito non poco al risanamento dell'impresa, hanno avuto però un effetto solo secondario sul processo di *turnaround* rispetto a quelle che si sono verificate nei rimanenti blocchi del Canvas.

Senza dubbio, nell'ottima riuscita del risanamento di BPA ha avuto un ruolo fondamentale il "fattore fortuna", dato che diversi eventi di natura esogena, di cui uno in particolare, capitati proprio nel periodo in cui l'impresa ne aveva più bisogno hanno avuto un'importante influenza sull'esito del *turnaround*. Come si è visto, nel periodo compreso tra il 2014 ed il 2017, il prezzo del carburante per aerei è crollato, di fatto dimezzandosi, passando da 134 \$ al barile a 70 \$ al barile. Questo fattore ha avuto un'incidenza notevolmente significativa sulla **struttura dei costi** di Blue Panorama, dato che i costi sostenuti per l'acquisto di carburante rappresentavano circa il 40% dei costi totali sostenuti dall'impresa. Tuttavia, questo fattore, da solo, non avrebbe potuto spingere il cambiamento fino alla completa ristrutturazione dell'impresa se non fosse stato accompagnato da scelte strategiche, compiute dal management, che si sono rivelate vincenti. Con un'abile strategia di riorganizzazione e di modifica del proprio mix di prodotti offerti, ossia i voli, il management è riuscito a ridefinire le proprie **attività chiave**, andando progressivamente ad esautorare le rotte che erano responsabili di distruzione di valore (tra tutte, soprattutto quelle relative a voli a breve raggio nel mercato italiano), focalizzandosi invece sempre di più su quelle maggiormente creatrici di valore (Caraibi, caratterizzati da una domanda crescente in maniera esponenziale, ed Albania, diventata "preda facile" in seguito al default del maggiore competitor). La concentrazione strategica delle attività di BPA su queste ultime ha consentito all'impresa di generare un enorme **flusso di ricavi** che, congiuntamente al miglioramento nella struttura dei costi sostenuti, ha permesso all'impresa di conseguire margini notevoli e disponibilità liquida. Questa liquidità ha fatto sì che l'impresa fosse in grado di sostenere nuovi investimenti nelle proprie **risorse chiave**, ampliando la propria flotta con l'introduzione di due nuovi aerei, migliorando quelli di cui già era in possesso, migliorando il web site e, vista la regolarità nel pagamento degli stipendi, assicurandosi la continuità operativa e la collaborazione dei dipendenti.

Queste scelte hanno attivato un circolo virtuoso che ha permesso all'impresa di uscire in poco tempo dallo stato di crisi e di ritornare alla redditività.

4.6 Considerazioni conclusive sul caso

L'esperienza di BPA è degna di considerazione poiché rappresenta un caso di risanamento pienamente riuscito. Ciò può essere avvalorato dal fatto che si tratta di un settore le cui dinamiche dipendono per la maggior parte da variabili di natura esogena. In queste situazioni, quando un'impresa è in crisi, anche piccole contromisure in termini di *turnaround*, se attuate al momento giusto, possono modificare sostanzialmente la sua condizione. Nel caso di BPA, l'impresa è piombata in crisi per cause non direttamente imputabili ad essa, come l'aumento improvviso del costo del carburante e le tensioni geo-politiche nel Nord Africa che hanno generato una significativa contrazione della domanda verso quei luoghi che prima costituivano ottima parte dei ricavi complessivi della compagnia. Come detto, tuttavia, nonostante le difficoltà che sono state provocate alla compagnia dalla crisi, questa ha comunque continuato anche durante l'amministrazione straordinaria a perpetuare la propria attività, grazie anche all'immissione di finanze da parte degli istituti di credito agevolata dalla garanzia statale di cui l'impresa ha potuto beneficiare essendo stata ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria. Tuttavia, c'è stato un momento in cui il management ha deciso di modificare il proprio atteggiamento, e quindi ha coraggiosamente intrapreso il processo di riorganizzazione del proprio *business model* attuando la modifica del mix di prodotti offerti sopra descritta, grazie all'individuazione e alla valorizzazione delle rotte aeree maggiormente redditizie.

In virtù di queste considerazioni, risulta facile essere d'accordo con la maggior parte degli autori che si occupano e che si sono occupati dello studio dei processi di *turnaround*. Ovviamente, non tutti i processi di risanamento delle imprese in crisi sortiscono gli stessi effetti sperati. L'esito di questi processi, come si è sostenuto nel corso del presente elaborato, cambia a seconda dell'influenza di diverse variabili, e molto spesso tali variabili non sono controllabili dall'impresa, soprattutto quando essa opera in settori dalla natura così particolare come quello del trasporto aereo, caratterizzato da una notevole volatilità. Le cause della crisi, la loro intensità e le condizioni del contesto in cui l'impresa in crisi si trova ad operare sono solo alcuni dei fattori che incidono sul risultato delle operazioni di *turnaround*. Nel corso dei decenni, numerosi studiosi hanno cercato di comprendere al meglio quali tra questi fattori abbiano l'effetto maggiore sul risultato del processo di ristrutturazione aziendale, e a questo proposito ognuno si è fatto la propria idea, e le opinioni in merito possono essere più o meno discordanti. Senza dubbio, tuttavia, dall'analisi della letteratura su questo argomento, emerge una tendenza comune tra gli autori nell'individuare un elemento che rappresenta la *condicio sine qua non* affinché il *turnaround* sia di successo:

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

l'affidamento di questa delicatissima procedura a figure in grado di portare a termine il compito assegnatogli. L'importanza della scelta del *turnaround manager* è già stata oggetto di approfondimento in questo elaborato, e anche nel caso specifico di Blue Panorama Airlines ha giocato un ruolo chiave. Infatti, nell'ottima riuscita del processo di risanamento di BPA, il merito principale va riconosciuto al *turnaround manager* dell'impresa, vale a dire al Commissario Straordinario Giuseppe Leogrande il quale, grazie anche all'aiuto del top management dell'impresa che, come si è visto in precedenza, è rimasto di fatto invariato, è stato capace di sfruttare al meglio le condizioni favorevoli di contesto che si sono presentate (tra tutte il dimezzamento del costo del carburante e il *default* del principale competitor per le rotte sull'Albania), amplificando l'effetto benefico di tali condizioni. Inoltre, sempre nell'ambito del processo di *turnaround*, bisogna riconoscere al Commissario e al suo *board* il coraggio e la saggezza nell'allocare le risorse finanziarie che gli sono state concesse. Il corretto utilizzo delle risorse che vengono concesse alle aziende in crisi, come le finanze erogate dagli istituti di credito o anche aiuti statali finalizzati a permettere il proseguimento dell'attività ed il superamento della crisi, costituisce senza dubbio la sfida più importante per chi si fa carico di portare a termine il risanamento. Queste capacità manageriali rappresentano la discriminante principale tra un *turnaround* di successo e uno che ha esito negativo. Ad esempio, esito finora incerto ha avuto il tentativo di risanamento di un'altra compagnia aerea italiana, ben più grande e nota di BPA: Alitalia. La compagnia di bandiera, in crisi cronica ormai da diversi anni, ha beneficiato nel 2017 della concessione da parte dello Stato di un prestito ponte di ben 900 milioni di euro per continuare l'attività e ritornare alla redditività. Tuttavia, nel corso di questi anni, le politiche strategiche attuate dal pool di Commissari Straordinari di Alitalia si sono rivelate inutili, per non dire dannose, dato che dall'erogazione del prestito ponte non solo l'impresa non è stata in grado restituire nemmeno €1, ma addirittura continua a conseguire perdite su perdite, peggiorando sempre di più la propria situazione. Tuttavia, sono proprio di questi giorni due notizie relative al caso di Alitalia che tengono viva la speranza di un risanamento. Infatti, proprio pochi giorni dopo la notizia dello sblocco per un ulteriore prestito ponte di circa 400 milioni, ne è arrivata un'altra che, di fatto, obbliga a fare un collegamento tra il caso di Alitalia e quello di BPA che è stato analizzato in precedenza. Infatti, dopo il passo indietro dei tre ormai ex commissari straordinari della compagnia di bandiera, si è provveduto alla nomina di un nuovo Super Commissario Unico: l'Avvocato Giuseppe Leogrande. Questi avrà la missione di portare a compimento la ristrutturazione della compagnia entro il 31 maggio 2020, giorno entro il quale il governo spera di aver trovato un acquirente (o una cordata) per rilevarla.

CASE-STUDY: IL CASO BLUE PANORAMA AIRLINES

A questo punto, non resta che aspettare ed augurare al nuovo Commissario Unico di riuscire a replicare quanto di buono fatto con Blue Panorama Airlines, nell'interesse dell'azienda e del popolo italiano.

CONCLUSIONI

Il presente lavoro ha avuto ad oggetto lo studio dei motivi sottostanti la necessità di una disciplina normativa della crisi d'impresa, l'analisi delle sue cause ed i metodi per prevederla e di conseguenza prevenirla, e le modalità per il suo superamento, in un'ottica non di semplice sopravvivenza, ma addirittura di un miglioramento e sviluppo della sua performance.

Il fatto che anche gli organi legislativi abbiano, nel corso del tempo, modificato la propria visione e filosofia, passando dallo svolgere una semplice funzione di accompagnamento alla morte delle imprese in crisi ad essere i primi promotori della loro guarigione, è indicativo di quanto questa tematica abbia assunto una rilevante importanza ad ogni livello della società, fino a quelli più alti.

Nel presente elaborato sono state esposte le più comuni ed efficaci modalità attraverso cui riuscire ad invertire le tendenze negative che hanno portato l'azienda a versare in uno stato di crisi, per permetterle successivamente di tornare progressivamente alla redditività. Questo processo non può prescindere da una corretta analisi preliminare delle cause scatenanti il declino dell'impresa, né tantomeno può avvenire senza l'ausilio di un *turnaround manager* che possieda *skills* e conoscenze adeguate al compito affidatogli. Infatti, è stato ampiamente affermato nel corso del presente elaborato come vi sia necessità di una stretta coerenza tra i motivi che hanno provocato la crisi e le attività strategiche che si decide di implementare al fine di modificare la situazione. È chiaro, dunque, che piccole problematiche possono essere arginate anche solo con piccoli e mirati interventi migliorativi, mentre le crisi più gravi per essere superate devono essere trattate con misure talvolta più drastiche. Il *turnaround manager* deve, ovviamente, fare di tutto per salvare l'azienda sull'orlo del collasso, ma tutto questo deve essere fatto sempre nei limiti di quello che è strettamente necessario, senza avventurarsi in azioni avventate che potrebbero avere effetti ancora più deleteri. La verità è che in questo ambito non sempre la soluzione migliore si trova nei libri e nei trattati. La soluzione migliore deve essere trovata con l'aiuto della teoria e della "scienza", vero, ma è anche vero che le elaborazioni teoriche devono essere calate nella situazione concreta, perché ogni situazione è unica, con proprie caratteristiche, propri antecedenti e proprie peculiarità. Tale affermazione trova conferma nel caso che si è deciso di affrontare nel capitolo conclusivo del presente elaborato. Blue Panorama è entrata in crisi non per cause interne, come si è visto, ma perlopiù per motivazioni di natura esterna che, pertanto, non erano sotto il suo diretto controllo e quindi prevedibili. A seguito di questa crisi, sotto la guida del Commissario Straordinario, si è proceduto ad una strategia di ristrutturazione strategica, accompagnata da una contestuale

CONCLUSIONI

rifocalizzazione. In questo senso, si è provveduto a rendere maggiormente attrattiva l'offerta dei propri prodotti in mercati dove l'azienda era già presente, come abbiamo visto nell'analisi del *business model*, mediante un miglioramento nei processi di *channel management* e nei rapporti con la clientela. Tuttavia, da un punto di vista strategico è innegabile che la scelta decisiva del management sia stata quella di focalizzare il proprio business su rotte diverse da quelle che prima rappresentavano il *core* dell'azienda. Spostando in questo modo il focus strategico, grazie anche ad un grande contributo della componente fortuna, l'azienda ha avuto la possibilità di conseguire ampi margini che le hanno consentito di superare la crisi.

Ora, se nell'attuazione di questa strategia si fosse data maggiore importanza alla teoria, si sarebbe dovuto cambiare anche il *top management*. Come sostenuto nel corso di questo lavoro, infatti, in linea teorica nella maggior parte dei casi il primo provvedimento correttivo che viene adottato nelle aziende in crisi è proprio la sostituzione degli organi di *governance*. Il fatto che il vertice aziendale sia invece rimasto al suo posto prima, durante e dopo l'amministrazione straordinaria, e che come detto abbia avuto un ruolo di primaria importanza nell'aiutare il Commissario a disegnare ed attuare la strategia perfetta, è la dimostrazione di come ogni crisi di impresa abbia caratteristiche particolari e che pertanto non sempre affidarsi ai *frameworks* e ai modelli sia la soluzione migliore. Pertanto, occorre sempre partire da un'analisi delle situazioni che si fondi su tali modelli, ma che non è detto che li si debba necessariamente applicare pedissequamente. A titolo di esempio pratico e conclusivo, è possibile che la sostituzione del top management avrebbe cagionato malcontento tra i dipendenti che, invece, vedendo immutata la struttura, si sono sentiti coinvolti nel processo di risanamento aziendale e, come abbiamo visto, hanno sempre continuato a portare avanti l'attività aziendale, e che per questo non si è mai ricorso né a scioperi né a cassa integrazione durante tutto il periodo di amministrazione straordinaria. Questo è stato senza dubbio fondamentale per la corretta riuscita del *turnaround*, dato che in questi casi ogni ingranaggio deve dare il proprio contributo perché l'intero meccanismo torni a girare nel verso giusto, come è successo nel caso di Blue Panorama.

BIBLIOGRAFIA

- ABETE L. (2007), *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Il Fallimento*.
- ACCENTURE (2003), *Innovating For The Upturn*, Rapporto Di Ricerca
- ACCENTURE (2015), *Looking Forward. La Trasformazione Digitale*, Harvard Business Review Italia
- ALTMAN E. (1971), *Corporate Bankruptcy In America*, Lexington
- ALTMAN E., LA FLEUR J., (1985), *I Modelli Di Previsione Delle Insolvenze: Le Loro Applicazioni Alla Gestione D'impresa*, Finanza, Marketing E Produzione
- AMBROSINI S. (2012), *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in *Il Fallimento*
- AMBROSINI S. (2008), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, Padova, Cedam
- AMBROSINI S., DE MARCHI P. G. (2005), *Il nuovo concordato preventivo* Milano, Giuffrè
- AA.VV. (2013), *La Crisi D'impresa: Diagnosi, Previsione E Procedure Di Risanamento*, A Cura Di Pencarelli T., Milano, Franco Angeli
- ARGENTI J. (1976), *Corporate Collapse: The Causes And Symptoms*, New York, Wiley
- AZZARO A. M (2007), *Concordato preventivo e autonomia privata*, in *Il Fallimento*
- BARBERO J.L., RAMOS A., CHIANG C. (2017), *Restructuring In Dynamic Environments: A Dynamic Capabilities Perspective*, Industrial And Corporate Change
- BARKER V.L., DUHAIME I.M. (1997), *Strategic Change In The Turnaround Process: Theory And Empirical Evidence*, Strategic Management Journal
- BARKER V.L. III, MONE M.A. (1994), *Retrenchment: Cause Of Turnaround Or Consequence Of Decline?*, Strategic Management Journal
- BASTIA P. (2008), *Sistemi Di Pianificazione e Controllo*, Il Mulino
- BERK J., DEMARZO P. (2018), *Finanza Aziendale 1*, Pearson Italia
- BIBEALUT D.B. (1981), *Corporate Turnaround*, McGraw-Hill, New York
- BIBEALUT D.B. (1999), *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, Washington, Beard Books

BIBLIOGRAFIA

- BREITER A.E. (1994), *Ristrutturazioni Aziendali: Come Gestirle Con Successo*, Economia E Management
- CAMERA DEI DEPUTATI - SERVIZIO STUDI - XVIII LEGISLATURA (2019), *Gli interventi sulla disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi e il caso ILVA*, documento del 17 settembre 2019, www.camera.it
- CAMPOBASSO M. (2008), *Diritto commerciale*, 3, 4° ed., Torino, UTET
- CANDELO E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea
- CHRISTENSEN C. (1997), *The Innovator's Dilemma*, Harvard Business School Press
- CIRIELLI S. (2010), *Ristrutturazione dei debiti e nuovo concordato preventivo: procedura flessibile per la soluzione delle crisi di impresa più gravi*, In *Crisi d'impresa e ristrutturazioni*, a cura di A. Rozzi e F. Bruno, Milano, Giuffrè
- CLIFFORD D., BRIDGEWATER B., HARDY T. (1975), *The Game Has Changed*, McKensey Quarterly Review
- COLLETT N., PANDIT N.R., SAARIKKO J. (2014), *Success And Failure In Turnaround Attempts, An Analysis Of Smes Within The Finnish Restructuring Of Enterprises Act*, Entrepreneurship & Regional Development
- CYERT R.M., MARCH J., (1963), *A Behavioral Theory Of The Firm*, Prentice-Hall
- D'ATTORRE G. (2019), *Gli Ocri: Compiti, Composizione E Funzionamento Nel Procedimento D'allerta*, in *Il Fall.*, p. 1429 s.
- DI MARZIO F. (2011), *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè
- DI MARZIO F (2018)., *La Riforma Delle Discipline Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza*, Milano
- DIMUNDO F. (2007), *Accordi di ristrutturazione dei debiti: la «meno incerta» via della «reorganization?»*, in *Il Fallimento*
- DI NAPOLI D., FUHR E. (1999), *Trouble Spotting: Assessing The Likelihood Of A Turnaround*, in DI NAPOLI D., *Workout & Turnarounds Ii*, New York, Wiley
- DIZIONARIO DI ECONOMIA E FINANZA TRECCANI
- FABIANI M. (2006), *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana della «reorganization»*, in *Foro it.*
- FALEH AL-ABADLEH A. (2017), *Corporate Decline And Turnaround Strategies*

BIBLIOGRAFIA

- FALINI A. (2011), *La Crisi D'impresa E Le Sue Cause: Un Modello Interpretativo*, Università Degli Studi Di Brescia, Paper N. 125
- FAUCEGLIA G. (2019), *Il Piano Di Risanamento Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Il Fall.*, p. 1281 s.
- FERRO M. (2007), *La legge fallimentare riformata, Commentario teorico-pratico*, Milano, Giuffrè
- FINKIN E.F. (1985), *Company Turnaround*, *Journal Of Business Strategy*;
- FLATTERS P., WILLMOTT M. (2009), *Understanding The Post-Recession Customer*, *Harvard Business Review*
- FONDAZIONE LUCA PACIOLI (2006), *La riforma del diritto fallimentare. Il fallimento: i presupposti e il procedimento*, Documento n. 15 del 19 luglio 2006, in www.fondazionelucapacioli.it
- FRASCAROLI SANTI E. (2005), *Crisi dell'impresa e soluzioni stragiudiziali*, in *Trattato di diritto Commerciale e Pubblico dell'economia*, a cura di F. Galgano, vol XXVII, Padova, Cedam
- GETHING J. (1997), *Turnarounds: Success Vs Failure*, London Business School
- GHIGNONE F., LEOGRANDE G. (2019), *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore
- GILARDONI A. (1999), *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, EGEA
- GOLDSTON M. (1992), *The Turnaround Prescription. Repositioning Troubled Companies*, Boston, Free Press;
- GRINYER P., MCKIERNAN P. (1990), *Generating Major Change In Stagnating Companies*, *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue
- GUATRI L. (1986), *Crisi E Risanamento Delle Imprese*, Giuffrè
- GUATRI L. (1995), *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, EGEA
- GUGLIELMUCCI L. (2017), *Diritto Fallimentare*, Torino, Giappichelli
- HARRIS J. (1977), *Major Reason Companies Get Into Trouble*, *Boardroom's Business Secret*, New York Boardroom Report
- HOSKISSON R.E. JOHNSON R.A., MOESEL D.D. (1994), *Corporate Divestiture Intensity In Restructuring Firms: Effects Of Governance, Strategy, And Performance*, *Academy Of Management Journal*
- HUNGER J.D., FLYNN E.J., WHEELLEN T.L. (1990), *Contingency Corporate Strategy: A Proposed Typology With Research Proposition*, *Academy Management*;

BIBLIOGRAFIA

- JORIO A. (2007) *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa tra «privatizzazione» e tutela giudiziaria*, in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè
- KRAUS S., MOOG P., SCHLEPPHORST S., RAICH M. (2013), *Crisis And Turnaround Management In Smes: A Qualitative-Empirical Investigation Of 30 Companies*, International Journal Of Entrepreneurial Venturing
- KIYONARY T. (1996), *La Gestione Della Crisi*, McGraw-Hill
- LA MALFA A. (2006), *La crisi dell'impresa, il piano proposto dall'imprenditore e i poteri del tribunale nel nuovo concordato preventivo*, in www.ilcaso.it
- LENOCI V. (2010), *Il Concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, Giuffrè
- LEOGRANDE G., GHIGNONE F. (2019), *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore
- LEVITT T. (1965), *Exploit The Product Life Cycle*, In Harvard Business Review
- LO CASCIO G. (2007), *Il concordato preventivo*, Milano, Giuffrè
- MAFFEI ALBERTI A. (2013), *Commentario Breve Alla Legge Fallimentare*, Padova, Cedam
- MANIMALA M. (1991), *Turnaround Management: Lessons From Successful Cases*, ASCI Journal Of Management
- MCKINLEY W., LATHAM S., BRAUN M. (2014), *Organizational Decline And Innovation: Turnarounds And Downwards Spirals*, Academy Of Management Review
- MODIANO P. (1987), *Made In Great Britain: Lessons From Manufacturing Turnarounds*, European Management Journal;
- NDOFOR H.A., VANEVENHOVEN J., BARKER III V.L. (2013), *Software Firms Turnarounds In The 1990s: An Analysis Of Reversing Decline In A Growing, Dynamic Industry*, Strategic Management Journal
- O'KANE C., CUNNINGHAM J. (2014), *Leadership Changes and Approaches During Company Turnaround*, Routledge Taylor & Francis Group
- OSTERWALDER A., PIGNEUR Y. (2010), *Business Model Generation*, Wiley
- P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI (2009), *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè
- PANDIT N. (1996), *A Meta-Analysis Of Corporate Turnaround Literature*, Manchester Business School

BIBLIOGRAFIA

- PANDIT N.R. (2000), *Some Recommendations For Improved Research On Corporate Turnaround, Management*
- PANZANI L. (2019), *Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del CCI*, in *Il Fall.*, p. 1141
- PATE C., PLATT H. (2002), *The Phoenix Effect*, Wiley
- PERUFFO E., PERRI A., GENTILI S. (2013), *Verso Una Cultura Del Disinvestimento*, Finanza, Marketing E Produzione
- PERUFFO E. (2017), *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, Milano, Mcgraw-Hill Education
- PORTALE G. B. (2010), *Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca, Borsa e Titoli di credito*, p. 389 s.
- PORTER, M. (1980), *Competitive Strategy*, Free Press
- PORTER E., HEPPELMANN J.E. (2014), *How Smart, Connected Products Are Transforming Competition*, Harvard Business Review
- PROTO C. (2007), *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi d'impresa e ruolo del giudice*, in *Il Fallimento*
- ROBBINS D.K., PEARCE J. III (1992), *Turnaround: Retrenchment And Recovery*, Strategic Management Journal;
- ROPPO V. (2008), *Profili strutturali e funzionali dei contratti di "salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti)*, in *Dir. Fall.*
- SCHENDEL D., PATTON G.R., RIGGS J. (1976), *Corporate Turnaround Strategies*, Journal Of General Management, Vol. 3, N. 3
- SCHWEIZER L., NIENHAUS A. (2017), *Corporate Distress And Turnaround: Integrating The Literature And Directing Future Research*, Business Research
- SHEIN J. B. (2011), *Reversing the Slide: A Strategic Guide to Turnarounds and Corporate Renewal*, Wiley
- SIRLEO G. (2019), *La Crisi D'impresa E I Piani Di Ristrutturazione*, Roma, ARACNE Editrice
- SLATTER, S. (1984), *Corporate Recovery*, Londra, Penguin Books
- SLATTER, S., LOVETT, D. (1999), *Corporate Turnaround, Managing Companies In Distress*, Penguin

BIBLIOGRAFIA

- SOTTORIVA C. (2012), *Crisi E Declino Dell'impresa. Interventi Di Turnaround E Modelli Previsionali*, Milano, Giuffrè Editore
- STANGHELLINI L. (2007) *Le crisi di impresa fra diritto e economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino
- SUDARSANAM S., LAI J. (2001), *Corporate Financial Distress And Turnaround Strategies: An Empirical Analysis*, British Journal Of Management
- TANGPONG, C., ABEBE, M., LI, Z. (2015), *A Temporal Approach To Retrenchment And Successful Turnaround In Declining Firms*, Journal Of Management Studies
- TANSEY P., SPILLANE J. (2016), *From Crisis To Opportunity, Turnaround Strategies Of Large Irish Construction Contractors During The Period 2007-2015*, In Proceedings Of The 32th ARCOM Annual Conference
- TATÒ F. (1991), *Come Prevedere Ed Affrontare Le Crisi Aziendali*, L'Impresa;
- THRAMS C.A., NDOFOR H.A., SERMON D.G. (2013), *Organizational Decline And Turnaround: A Review And Agenda For Future Research*, Journal Of Management
- THOMPSON J.L. (2001), *Strategic Management*, Thomson Learning
- UGGETTI M. (2018), *Il risanamento dell'impresa mediante la cessione degli asset. Il ruolo degli advisor nel corso della procedura*, Relazione nel Convegno "L'amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi - Profili teorici e pratici"
- WHEELLEN T.L., HUNGER J.D. (1995), *Strategic Management And Business Policy*, Addison Wesley
- WILCOX J. (1973), *Review Of Corporate Bankruptcy In America*, Journal Of Accountancy
- ZAJAC E.J., KRAATZ M.S., BRESSER R.K.F. (2000), *Modelling The Dynamics Of Strategic Fit: A Normative Approach To Strategic Change*, Strategic Management Journal
- ZAVGREN C.V. (1985), *Assessing The Vulnerability Of Failure Of American Industrial Firms: A Logistic Analysis*, Journal Of Business Finance And Accounting
- ZOOK C., (2001), *Profit From The Core*, Harvard Business School Press

RINGRAZIAMENTI

Con queste poche parole intendo ringraziare tutti coloro che mi hanno aiutato a raggiungere questo obiettivo, pur essendo io consapevole che si tratta non di un punto di arrivo, ma di un punto di partenza per una nuova fase della mia vita.

Innanzitutto, vorrei ringraziare il Professore Peruffo, il Professore Cuzzupoli ed il Professore Pirolo. Grazie per l'aiuto fornitomi e per l'eccellente professionalità e disponibilità dimostratemi durante tutto il lungo processo di stesura di questa tesi.

Grazie ai miei genitori che, anche nei periodi più bui, mi sono sempre stati vicini con il loro sostegno e la loro fiducia, e dunque hanno reso tutto questo possibile.

Grazie alla mia famiglia, una delle poche certezze di questa vita, su cui sono sicuro potrò sempre fare affidamento.

Grazie a chi, da lassù, veglia sempre su di me.

Grazie ai miei colleghi di Roma, troppi per elencarli tutti, per le giornate passate sui libri e sulle slide, per le risate, per i nervosismi, e per essersi dimostrati amici veri.

Grazie ai miei amici-fratelli di Avellino. Non so la vita dove ci porterà, o cosa essa abbia in serbo per noi, so solo che "il lupo solitario muore, il branco sopravvive". E sopravvivrà.

Grazie a Roma, la Città Eterna che mi ha accolto come un suo figlio e mi ha fatto sentire di nuovo a casa.

E infine, grazie a te, Chiara. Grazie a te che ogni giorno riempi la mia vita con amore vero ed incondizionato e che sei la sorpresa più bella che il destino potesse riservarmi.

RIASSUNTO

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1: LA REGOLAMENTAZIONE NORMATIVA DELLA CRISI D'IMPRESA

1.1 L'evoluzione legislativa in materia di crisi d'impresa: dalla logica della liquidazione alla prospettiva del risanamento

1.2 L'attuale quadro normativo di riferimento

1.3 Gli strumenti di legge finalizzati alla risoluzione della crisi d'impresa attualmente in vigore

1.3.1 Gli accordi di ristrutturazione dei debiti

1.3.2 Il concordato preventivo

1.3.3 Il fallimento

1.3.4 L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi

1.4 Il Codice della crisi e dell'insolvenza

1.4.1 Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi

1.4.2 Gli strumenti di allerta

CAPITOLO 2: LA CRISI D'IMPRESA

2.1 Determinanti dello stato di crisi

2.2 Cause interne

2.2.1 Problematiche nel management

2.2.2 Inerzia e confusione organizzativa

2.2.3 Funzione finanziaria carente

2.2.4 Elevati costi di struttura

2.3 Cause esterne

- 2.3.1 Cambiamenti del contesto economico
- 2.3.2 Cambiamenti delle dinamiche competitive
- 2.3.3 Restrizioni governative
- 2.3.4 Cambiamenti tecnologici
- 2.3.5 Cambiamenti sociali

2.4 Come prevedere lo stato di crisi

- 2.4.1 Percezione e segnali della crisi
- 2.4.2 Metodi quantitativi
- 2.4.3 Metodi qualitativi: analisi delle tendenze
- 2.4.4 Metodi qualitativi: analisi dei comportamenti all'interno dell'organizzazione

2.5 Le fasi della crisi d'impresa

- 2.5.1 Declino e crisi d'impresa
- 2.5.2 Le fasi della crisi d'impresa: modelli di analisi
- 2.5.3 Il modello di Guatri: declino e crisi d'impresa
- 2.5.4 Il modello di Shein
- 2.5.5 Il modello di Kyonary

CAPITOLO 3: IL *TURNAROUND*

3.1 Nozione di *turnaround* e variabilità del risultato

3.2 Tipologie di *turnaround*

3.3 Le principali strategie di *turnaround*

3.4 Fasi del ciclo di *turnaround*

- 3.4.1 Il cambiamento del management

3.4.2 Analisi e definizione del piano d'azione

3.4.3 La gestione dell'emergenza

3.4.4 La fase di stabilizzazione

3.4.5 Il ritorno allo sviluppo

3.5 Fattori critici di successo delle strategie di *turnaround*

CAPITOLO 4: CASE-STUDY: IL CASO DI BLUE PANORAMA AIRLINES

4.1 Breve descrizione di Blue Panorama Airlines s.p.a.

4.2 Modalità di risanamento dell'impresa nell'amministrazione straordinaria

4.3 Le cause della crisi di Blue Panorama

4.4 Il risanamento di Blue Panorama

4.4.1 L'assetto organizzativo dell'impresa prima e dopo la procedura di amministrazione straordinaria

4.4.2 Le azioni di risanamento attuate durante l'a.s. (Fase di Gestione dell'Emergenza e di Stabilizzazione)

4.4.3 Le linee guida per l'ulteriore sviluppo dell'impresa (Fase di Ritorno allo Sviluppo)

4.5 Il Business Model di Blue Panorama prima e dopo il *turnaround*

4.6 Considerazioni conclusive sul caso

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

Riassunto

Le difficoltà che hanno colpito negli ultimi anni l'economia globale, hanno messo le imprese di fronte alla necessità di saper adeguare tempestivamente le proprie strutture ed i propri modelli organizzativi ai cambiamenti, anche totalmente esogeni, idonei ad incidere sull'equilibrio economico e finanziario programmato che, se non adeguatamente contrastati, possono condurre perfino alla cessazione dell'impresa ed alla sua esclusione dal mercato.

In questo contesto, la crisi d'impresa è divenuta centrale tanto nell'interesse del legislatore, il quale è stato chiamato ad individuare i più efficaci strumenti di intervento, al fine di contrastare l'impatto negativo che la chiusura delle attività produttive inevitabilmente comporta sulle strutture sociali del Paese, quanto nell'attenzione degli studiosi, investiti del difficile compito di elaborazione di adeguati modelli strategici da implementare al fine di salvare l'impresa.

Seguendo la metafora di Donald B. Bibeault, l'impresa può essere dunque paragonata ad un individuo e la crisi d'impresa alla malattia che lo affligge. In questo senso, il *turnaround manager*, che veste i panni del medico curante, deve essere in grado di riconoscere i sintomi, ovvero le cause che hanno generato la crisi, e di predisporre la terapia migliore per superarla, mediante l'adozione di strategie correttive efficaci.

Il presente elaborato, strutturato in quattro capitoli, ha come obiettivo l'analisi di tutto il processo, dall'identificazione delle cause della crisi alla formulazione ed all'implementazione delle strategie correttive più efficaci.

Il primo capitolo introduttivo contiene l'illustrazione della regolamentazione normativa della crisi d'impresa.

Al riguardo, si è evidenziato come l'evoluzione legislativa registrata in materia sia caratterizzata dal passaggio da una logica essenzialmente liquidatoria (che privilegiava le esigenze del ceto creditorio e al contempo sanzionava l'imprenditore insolvente) ad una prospettiva orientata al risanamento dell'impresa (maggiormente attenta alle esigenze degli altri *stakeholders* - tra i quali, *in primis* i lavoratori - e dell'economia generale). Sono stati, quindi, illustrati i principali strumenti legislativi finalizzati alla risoluzione della crisi d'impresa, attualmente in vigore, e ci si è soffermati sulle principali innovazioni introdotte dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza, di cui al d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 12, la cui entrata in vigore è prevista per il 15 agosto 2020. Dall'esame di tali fonti normative, emerge una chiara tendenza a spostare il *focus* di intervento dallo stato più grave, rappresentato dall'irreversibile insolvenza che non consente alcuna possibilità di recupero dell'attività produttiva, a stadi sempre più anticipati della crisi, nella consapevolezza che quanto più precoce è l'intervento, tanto maggiori sono le possibilità di risanamento dell'impresa.

Il secondo capitolo è dedicato alla crisi d'impresa e si struttura in tre parti: cause, modalità di previsione e fasi della crisi. La trattazione delle cause della crisi è stata sviluppata seguendo la tradizionale distinzione tra cause interne e cause esterne e soffermandosi su quelle che la letteratura e le evidenze empiriche confermano essere le più significative: per quanto riguarda le cause interne, problematiche del management, inerzia e confusione organizzativa, funzione finanziaria carente ed elevati costi di struttura; con riferimento alle cause esterne, cambiamenti del contesto economico, cambiamento delle dinamiche competitive, restrizioni governative, cambiamenti tecnologici e cambiamenti sociali. Relativamente alle modalità di previsione della crisi – probabilmente la tematica più delicata, giacché l'evidenza empirica dimostra che, per il management, riuscire a percepire tempestivamente i segnali di crisi rappresenta spesso il fattore che fa la differenza nell'attuazione delle strategie di risanamento – è stata svolta una completa trattazione dei diversi strumenti di rilevazione elaborati dalla dottrina, con l'applicazione sia di metodi quantitativi che qualitativi. I primi esprimono numeri da interpretare, che risultano da operazioni matematiche i cui valori di base derivano nella maggior parte dei casi dal bilancio della società, mentre i secondi si basano sulla logica del ragionamento, considerando determinate “tendenze” e comportamenti interni all'organizzazione che lasciano trasparire la possibilità che l'impresa stia piombando nello stato di crisi. La parte conclusiva del capitolo contiene la rappresentazione dei principali modelli che hanno per oggetto le vere e proprie fasi della crisi. Tra questi, particolare importanza è attribuita al modello di Guatri, in quanto offre una distinzione tra la situazione di declino e di crisi d'impresa che può risultare utile in sede applicativa, poiché consente di rilevare non già la crisi, ma addirittura la possibilità di una crisi, e conseguentemente di intervenire con l'implementazione di adeguate strategie ancora prima che si manifestino i primi segnali della crisi vera e propria.

Il terzo capitolo ha ad oggetto il processo di *turnaround*. Il capitolo è strutturato in cinque parti: una prima parte introduttiva, in cui è definita la nozione di *turnaround*, sottolineando la complessità del processo di risanamento che, in concreto, dipende da una quantità di variabili, anche disomogenee; la seconda dedicata alle tipologie di *turnaround*, elaborate dalla dottrina per far fronte alle diverse situazioni che, in concreto, si determinano come cause della crisi; la terza parte contiene l'esposizione delle principali strategie di *turnaround* (ristrutturazione, riconversione, riorganizzazione e ridimensionamento); nella quarta parte sono dettagliatamente analizzate le diverse fasi del ciclo di *turnaround* (cambiamento del management, analisi e definizione dell'*action plan*, gestione dell'emergenza, stabilizzazione, ritorno allo sviluppo); infine, il capitolo si conclude con una presentazione di alcuni fattori particolari che, sulla base di un'analisi empirica si sono dimostrati veri e propri fattori critici di successo nel processo di *turnaround* aziendale.

Il quarto capitolo è dedicato all'analisi di un case-study: il risanamento di Blue Panorama Airlines. Tale analisi è stata compiuta sulla base di materiali inediti che sono stati reperiti direttamente dal Commissario Straordinario della procedura di amministrazione straordinaria di BPA, nell'ambito della quale è stato effettuato il risanamento. Il capitolo si apre con una breve descrizione dell'azienda e prosegue con l'esposizione delle cause della crisi, come riportate nel programma di liquidazione elaborato dall'organo commissariale. Successivamente, sempre sulla base del piano di risanamento attuato nell'ambito della procedura, sono analizzati l'assetto organizzativo dell'impresa prima e dopo la procedura di a.s., le azioni di risanamento attuate (fase di gestione dell'emergenza e fase di stabilizzazione), nonché le linee guida per l'ulteriore sviluppo dell'impresa (fase di ritorno allo sviluppo). Sulla base dei dati esposti nei documenti a disposizione, è stata dunque realizzata un'analisi scientifica del caso in esame. Avvalendosi dell'applicazione del *framework* analitico noto come Business Model Canvas, si è proceduto alla ricostruzione del modello di business dell'impresa nel momento in cui essa è entrata in crisi. Quindi, a seguito dell'analisi dei singoli blocchi componenti il Canvas è stato possibile individuare i cambiamenti intercorsi nel modello di business di BPA durante il processo di risanamento e, conseguentemente, è stato possibile ricostruire anche il business model dell'impresa risanata. Infine, sono state esposte brevi considerazioni conclusive sul caso trattato.

BIBLIOGRAFIA

- ABETE L. (2007), *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Il Fallimento*.
- ACCENTURE (2003), *Innovating For The Upturn*, Rapporto Di Ricerca
- ACCENTURE (2015), *Looking Forward. La Trasformazione Digitale*, Harvard Business Review Italia
- ALTMAN E. (1971), *Corporate Bankruptcy In America*, Lexington
- ALTMAN E., LA FLEUR J., (1985), *I Modelli Di Previsione Delle Insolvenze: Le Loro Applicazioni Alla Gestione D'impresa*, Finanza, Marketing E Produzione
- AMBROSINI S. (2012), *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in *Il Fallimento*
- AMBROSINI S. (2008), *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da G. Cottino, Padova, Cedam
- AMBROSINI S., DE MARCHI P. G. (2005), *Il nuovo concordato preventivo* Milano, Giuffrè
- AA.VV. (2013), *La Crisi D'impresa: Diagnosi, Previsione E Procedure Di Risanamento*, A Cura Di Pencarelli T., Milano, Franco Angeli
- ARGENTI J. (1976), *Corporate Collapse: The Causes And Symptoms*, New York, Wiley
- AZZARO A. M (2007), *Concordato preventivo e autonomia privata*, in *Il Fallimento*
- BARBERO J.L., RAMOS A., CHIANG C. (2017), *Restructuring In Dynamic Environments: A Dynamic Capabilities Perspective*, Industrial And Corporate Change
- BARKER V.L., DUHAIME I.M. (1997), *Strategic Change In The Turnaround Process: Theory And Empirical Evidence*, Strategic Management Journal
- BARKER V.L. III, MONE M.A. (1994), *Retrenchment: Cause Of Turnaround Or Consequence Of Decline?*, Strategic Management Journal
- BASTIA P. (2008), *Sistemi Di Pianificazione e Controllo*, Il Mulino
- BERK J., DEMARZO P. (2018), *Finanza Aziendale 1*, Pearson Italia
- BIBEALUT D.B. (1981), *Corporate Turnaround*, McGraw-Hill, New York
- BIBEALUT D.B. (1999), *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, Washington, Beard Books

- BREITER A.E. (1994), *Ristrutturazioni Aziendali: Come Gestirle Con Successo*, Economia E Management
- CAMERA DEI DEPUTATI - SERVIZIO STUDI - XVIII LEGISLATURA (2019), *Gli interventi sulla disciplina dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi e il caso ILVA*, documento del 17 settembre 2019, www.camera.it
- CAMPOBASSO M. (2008), *Diritto commerciale*, 3, 4° ed., Torino, UTET
- CANDELO E. (2005), *Le Strategie Di Turnaround*, Milano, Egea
- CHRISTENSEN C. (1997), *The Innovator's Dilemma*, Harvard Business School Press
- CIRIELLI S. (2010), *Ristrutturazione dei debiti e nuovo concordato preventivo: procedura flessibile per la soluzione delle crisi di impresa più gravi*, In *Crisi d'impresa e ristrutturazioni*, a cura di A. Rozzi e F. Bruno, Milano, Giuffrè
- CLIFFORD D., BRIDGEWATER B., HARDY T. (1975), *The Game Has Changed*, McKensey Quarterly Review
- COLLETT N., PANDIT N.R., SAARIKKO J. (2014), *Success And Failure In Turnaround Attempts, An Analysis Of Smes Within The Finnish Restructuring Of Enterprises Act*, Entrepreneurship & Regional Development
- CYERT R.M., MARCH J., (1963), *A Behavioral Theory Of The Firm*, Prentice-Hall
- D'ATTORRE G. (2019), *Gli Ocri: Compiti, Composizione E Funzionamento Nel Procedimento D'allerta*, in *Il Fall.*, p. 1429 s.
- DI MARZIO F. (2011), *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè
- DI MARZIO F (2018)., *La Riforma Delle Discipline Della Crisi D'impresa E Dell'insolvenza*, Milano
- DIMUNDO F. (2007), *Accordi di ristrutturazione dei debiti: la «meno incerta» via della «reorganization?»*, in *Il Fallimento*
- DI NAPOLI D., FUHR E. (1999), *Trouble Spotting: Assessing The Likelihood Of A Turnaround*, in DI NAPOLI D., *Workout & Turnarounds Ii*, New York, Wiley
- DIZIONARIO DI ECONOMIA E FINANZA TRECCANI
- FABIANI M. (2006), *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana della «reorganization»*, in *Foro it.*
- FALEH AL-ABADLEH A. (2017), *Corporate Decline And Turnaround Strategies*

- FALINI A. (2011), *La Crisi D'impresa E Le Sue Cause: Un Modello Interpretativo*, Università Degli Studi Di Brescia, Paper N. 125
- FAUCEGLIA G. (2019), *Il Piano Di Risanamento Nel Codice Della Crisi E Dell'insolvenza*, in *Il Fall.*, p. 1281 s.
- FERRO M. (2007), *La legge fallimentare riformata, Commentario teorico-pratico*, Milano, Giuffrè
- FINKIN E.F. (1985), *Company Turnaround*, *Journal Of Business Strategy*;
- FLATTERS P., WILLMOTT M. (2009), *Understanding The Post-Recession Customer*, *Harvard Business Review*
- FONDAZIONE LUCA PACIOLI (2006), *La riforma del diritto fallimentare. Il fallimento: i presupposti e il procedimento*, Documento n. 15 del 19 luglio 2006, in www.fondazioneluca Pacioli.it
- FRASCAROLI SANTI E. (2005), *Crisi dell'impresa e soluzioni stragiudiziali*, in *Trattato di diritto Commerciale e Pubblico dell'economia*, a cura di F. Galgano, vol XXVII, Padova, Cedam
- GETHING J. (1997), *Turnarounds: Success Vs Failure*, London Business School
- GHIGNONE F., LEOGRANDE G. (2019), *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore
- GILARDONI A. (1999), *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, EGEA
- GOLDSTON M. (1992), *The Turnaround Prescription. Repositioning Troubled Companies*, Boston, Free Press;
- GRINYER P., MCKIERNAN P. (1990), *Generating Major Change In Stagnating Companies*, *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue
- GUATRI L. (1986), *Crisi E Risanamento Delle Imprese*, Giuffrè
- GUATRI L. (1995), *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, EGEA
- GUGLIELMUCCI L. (2017), *Diritto Fallimentare*, Torino, Giappichelli
- HARRIS J. (1977), *Major Reason Companies Get Into Trouble*, *Boardroom's Business Secret*, New York Boardroom Report
- HOSKISSON R.E. JOHNSON R.A., MOESEL D.D. (1994), *Corporate Divestiture Intensity In Restructuring Firms: Effects Of Governance, Strategy, And Performance*, *Academy Of Management Journal*
- HUNGER J.D., FLYNN E.J., WHEELLEN T.L. (1990), *Contingency Corporate Strategy: A Proposed Typology With Research Proposition*, *Academy Management*;

- JORIO A. (2007) *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa tra «privatizzazione» e tutela giudiziaria*, in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Milano, Giuffrè
- KRAUS S., MOOG P., SCHLEPPHORST S., RAICH M. (2013), *Crisis And Turnaround Management In Smes: A Qualitative-Empirical Investigation Of 30 Companies*, International Journal Of Entrepreneurial Venturing
- KIYONARY T. (1996), *La Gestione Della Crisi*, McGraw-Hill
- LA MALFA A. (2006), *La crisi dell'impresa, il piano proposto dall'imprenditore e i poteri del tribunale nel nuovo concordato preventivo*, in www.ilcaso.it
- LENOCI V. (2010), *Il Concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, Giuffrè
- LEOGRANDE G., GHIGNONE F. (2019), *Crisi d'impresa e insolvenza. Commento ragionato alla riforma fallimentare*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore
- LEVITT T. (1965), *Exploit The Product Life Cycle*, In Harvard Business Review
- LO CASCIO G. (2007), *Il concordato preventivo*, Milano, Giuffrè
- MAFFEI ALBERTI A. (2013), *Commentario Breve Alla Legge Fallimentare*, Padova, Cedam
- MANIMALA M. (1991), *Turnaround Management: Lessons From Successful Cases*, ASCI Journal Of Management
- MCKINLEY W., LATHAM S., BRAUN M. (2014), *Organizational Decline And Innovation: Turnarounds And Downwards Spirals*, Academy Of Management Review
- MODIANO P. (1987), *Made In Great Britain: Lessons From Manufacturing Turnarounds*, European Management Journal;
- NDOFOR H.A., VANEVENHOVEN J., BARKER III V.L. (2013), *Software Firms Turnarounds In The 1990s: An Analysis Of Reversing Decline In A Growing, Dynamic Industry*, Strategic Management Journal
- O'KANE C., CUNNINGHAM J. (2014), *Leadership Changes and Approaches During Company Turnaround*, Routledge Taylor & Francis Group
- OSTERWALDER A., PIGNEUR Y. (2010), *Business Model Generation*, Wiley
- P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI (2009), *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè
- PANDIT N. (1996), *A Meta-Analysis Of Corporate Turnaround Literature*, Manchester Business School

- PANDIT N.R. (2000), *Some Recommendations For Improved Research On Corporate Turnaround, Management*
- PANZANI L. (2019), *Dal "Fallimento" Alla Liquidazione Giudiziale. Note Minime Sulla Nuova Disciplina Del CCI*, in *Il Fall.*, p. 1141
- PATE C., PLATT H. (2002), *The Phoenix Effect*, Wiley
- PERUFFO E., PERRI A., GENTILI S. (2013), *Verso Una Cultura Del Disinvestimento*, Finanza, Marketing E Produzione
- PERUFFO E. (2017), *Le Strategie Di Turnaround Nell'era Digitale, Modelli Di Analisi E Sviluppo*, Milano, Mcgraw-Hill Education
- PORTALE G. B. (2010), *Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Banca, Borsa e Titoli di credito*, p. 389 s.
- PORTER, M. (1980), *Competitive Strategy*, Free Press
- PORTER E., HEPPELMANN J.E. (2014), *How Smart, Connected Products Are Transforming Competition*, Harvard Business Review
- PROTO C. (2007), *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi d'impresa e ruolo del giudice*, in *Il Fallimento*
- ROBBINS D.K., PEARCE J. III (1992), *Turnaround: Retrenchment And Recovery*, Strategic Management Journal;
- ROPPO V. (2008), *Profili strutturali e funzionali dei contratti di "salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti)*, in *Dir. Fall.*
- SCHENDEL D., PATTON G.R., RIGGS J. (1976), *Corporate Turnaround Strategies*, Journal Of General Management, Vol. 3, N. 3
- SCHWEIZER L., NIENHAUS A. (2017), *Corporate Distress And Turnaround: Integrating The Literature And Directing Future Research*, Business Research
- SHEIN J. B. (2011), *Reversing the Slide: A Strategic Guide to Turnarounds and Corporate Renewal*, Wiley
- SIRLEO G. (2019), *La Crisi D'impresa E I Piani Di Ristrutturazione*, Roma, ARACNE Editrice
- SLATTER, S. (1984), *Corporate Recovery*, Londra, Penguin Books
- SLATTER, S., LOVETT, D. (1999), *Corporate Turnaround, Managing Companies In Distress*, Penguin

- SOTTORIVA C. (2012), *Crisi E Declino Dell'impresa. Interventi Di Turnaround E Modelli Previsionali*, Milano, Giuffrè Editore
- STANGHELLINI L. (2007) *Le crisi di impresa fra diritto e economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino
- SUDARSANAM S., LAI J. (2001), *Corporate Financial Distress And Turnaround Strategies: An Empirical Analysis*, British Journal Of Management
- TANGPONG, C., ABEBE, M., LI, Z. (2015), *A Temporal Approach To Retrenchment And Successful Turnaround In Declining Firms*, Journal Of Management Studies
- TANSEY P., SPILLANE J. (2016), *From Crisis To Opportunity, Turnaround Strategies Of Large Irish Construction Contractors During The Period 2007-2015*, In Proceedings Of The 32th ARCOM Annual Conference
- TATÒ F. (1991), *Come Prevedere Ed Affrontare Le Crisi Aziendali*, L'Impresa;
- THRAMS C.A., NDOFOR H.A., SERMON D.G. (2013), *Organizational Decline And Turnaround: A Review And Agenda For Future Research*, Journal Of Management
- THOMPSON J.L. (2001), *Strategic Management*, Thomson Learning
- UGGETTI M. (2018), *Il risanamento dell'impresa mediante la cessione degli asset. Il ruolo degli advisor nel corso della procedura*, Relazione nel Convegno "L'amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi - Profili teorici e pratici"
- WHEELLEN T.L., HUNGER J.D. (1995), *Strategic Management And Business Policy*, Addison Wesley
- WILCOX J. (1973), *Review Of Corporate Bankruptcy In America*, Journal Of Accountancy
- ZAJAC E.J., KRAATZ M.S., BRESSER R.K.F. (2000), *Modelling The Dynamics Of Strategic Fit: A Normative Approach To Strategic Change*, Strategic Management Journal
- ZAVGREN C.V. (1985), *Assessing The Vulnerability Of Failure Of American Industrial Firms: A Logistic Analysis*, Journal Of Business Finance And Accounting
- ZOOK C., (2001), *Profit From The Core*, Harvard Business School Press