



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica in Economia e Management: Amministrazione,
Finanza e Controllo

**Crisi d’impresa e strategie di risanamento: esame
di alcuni casi aziendali**

Corporate crisis and recovery strategies: analysis of some
business cases

Relatore: Chiar.mo

Prof. Bellagamba Aldo

Tesi di Laurea di:

Ortenzi Alessandro

Anno Accademico 2020 - 2021

INDICE

INTRODUZIONE.....	5
CAPITOLO 1: LA CRISI D'IMPRESA	7
1.1. L'EQUILIBRIO AZIENDALE.....	7
1.2. L'EVOLUZIONE DELLA CRISI.....	11
1.3. LE CAUSE DELLA CRISI	13
1.4. CAUSE ENDOGENE.....	14
1.4.1 CRISI IMPRENDITORIALE.....	15
1.5. CAUSE ESOGENE	17
1.5.1 CRISI FINANZIARIA.....	20
1.5.2 CRISI DERIVATE DA RISCHI EMERGENTI	23
1.6. LA CRISI DOVUTA AL COVID NEL TERRITORIO MARCHIGIANO	26
1.7. CAUSE DERIVANTE DA POLITICHE DI GOVERNO	27
1.8. LA DEFINIZIONE DI CRISI NELL'ORDINAMENTO ITALIANO	28
1.8.1 LE NOVITA' DEL NUOVO CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA.....	29

1.9. STRUMENTI MESSI A DISPOSIZIONE DALL'ORDINAMENTO GIURIDICO.....	36
1.9.1. ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO.....	36
1.9.2. CONCORDATO PREVENTIVO.....	38
1.9.3. CONCORDATO IN CONTINUITA'.....	40
1.9.4. CONCORDATO LIQUIDATORIO.....	41
1.9.5. LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE.....	42
1.9.6. SOVRAINDEBITAMENTO ED ESDEBITAZIONE	43
CAPITOLO 2: STRUMENTI DI ALLERTA E INDICATORI DELLA CRISI ..45	
2.1. ANALISI DI BILANCIO	45
2.1.1. ANALISI SULLA REDDITIVITA' AZIENDALE	46
2.1.2. ANALISI DELLA SOLIDITA' PATRIMONIALE.....	47
2.1.3. RENICONTO FINANZIARIO E ANALISI DEL CASH FLOW	51
2.2. GLI INDICI D'ALLERTA	55
2.2.1. I LIMITI DEGLI INDICI DI ALLERTA: I FALSI SEGNALI.....	57
2.2.2. IL MODELLO DI ALTMAN.....	61
2.3. IL TURNAROUND DEL GRUPPO FIAT.....	62
2.3.1. LA PRIMA FASE: LA RISTRUTTURAZIONE FINANZIARIA	63

2.3.2. SECONDA FASE: RECUPERO DELL'EFFICIENZA.....	65
2.3.3. IL RIPOSIZIONAMENTO COMPETITIVO: FIAT AUTO.....	66
2.3.4. LA RIORGANIZZAZIONE AZIENDALE.....	69
2.3.5. IL SISTEMA DELLE RISORSE UMANE	71
2.4. IL TURNAROUND DI POSTE ITALIANE.....	73
2.4.1. LA TRASFORMAZIONE IN S.P.A. E IL PIANO D'IMPRESA 1998- 2002	75
2.4.2. MODELLO ORGANIZZATIVO E DELLA CULTURA AZIENDALE	77
2.4.3. I PRINCIPALI PROGETTI DI RISANAMENTO E RILANCIO	80
2.5. LA GESTIONE DELLA CRISI DEL GRUPPO VENTAGLIO	82
2.5.1. ANALISI DELLE PERFORMANCE	83
2.5.2. GLI INTERVENTI DI RISANAMENTO	84
2.5.3. RIFLESSIONI CONCLUSIVE	86
2.6. IL CONCORDATO DI CONTINUITÀ: IL CASO ARKIMEDICA.....	87
2.6.1. IL PIANO DI ARKIMEDICA	88
2.7. CASO AZIENDALE DI UN'IMPRESA MARCHIGIANA.....	89
CAPITOLO 3: STRATEGIA DI TURNAROUND.....	95

3.1. TURNAROUND E FASI DI INTERVENTO IN UNO STATO DI CRISI	
.....	95
3.2. QUANDO CONVIENE METTERE IN ATTO LE STRATEGIE DI	
TURNAROUND.....	102
3.3. L'IMPORTANZA DELLA TEMPESTIVITA'	105
3.4. L'IMPORTANZA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO.....	109
3.5. L'IMPORTANZA DELLA SOLIDITA' FINANZIARIA	112
CONCLUSIONE.....	115
BIBLIOGRAFIA.....	116

INTRODUZIONE

La crisi è un processo imprescindibile nella vita di un'impresa e, quando si incontrano situazioni di difficoltà, è bene saperle affrontare. Il tema affrontato è molto importante e, al contempo, delicato, in quanto le scelte in una situazione di crisi possono determinare la sopravvivenza dell'azienda o il suo fallimento.

Le decisioni che vengono prese in un momento di crisi sono fondamentali, e possono determinare la sopravvivenza o il successo futuro di un'impresa. Attraverso strategie di turnaround, come vedremo, la crisi può diventare un'opportunità per crescere e migliorare la propria efficienza.

L'obiettivo di questa tesi è di comprendere quando un'impresa è in grado di affrontare una situazione di crisi e, quindi, quali condizioni aziendali possono favorire una miglior risposta da parte dell'imprenditore alla crisi. Successivamente verranno valutate quali sono le azioni e le migliori scelte dell'organo amministrativo.

Per il raggiungimento del nostro obiettivo abbiamo effettuato un'analisi della letteratura e analizzato dei casi aziendali sviluppati da alcuni libri e articoli

scientifici, che ci aiutano ad affrontare le diverse situazioni che si possono verificare in una crisi d'impresa.

Nel primo capitolo viene definita la crisi d'impresa, delineandone le principali cause scatenanti, distinguendo, in particolare, tra cause endogene e cause esogene. Come vedremo, sarà impossibile elencarle tutte, date le molte variabili presenti; tuttavia, analizzeremo le più rilevanti e quelle che hanno più probabilità che avvengano attraverso un'analisi storica. Nel corso di questo capitolo si introdurrà, infine, come l'ordinamento giuridico disciplina una situazione di crisi, nonché le principali novità presenti nel nuovo codice della crisi.

Nel secondo capitolo verranno analizzati gli strumenti che possono essere utilizzati per individuare e anticipare situazioni di potenziale crisi d'impresa. In questa fase della tesi vengono presi in considerazione alcuni casi aziendali, utili per comprendere come le imprese rispondono alla crisi in situazioni molto differenti tra loro.

Nell'ultimo capitolo, infine, si prenderanno in considerazione tutti gli strumenti e i casi analizzati, in modo da comprendere al meglio quali siano le condizioni ottimali per un'impresa per uscire da una situazione di difficoltà, mettendo in atto strategie di turnaround.

CAPITOLO 1: LA CRISI D'IMPRESA

1.1. L'EQUILIBRIO AZIENDALE

L'azienda è un sistema complesso composto da un insieme ordinato di elementi interagenti e coordinati tra loro da nessi di interazione e leggi che ne regolano il dinamismo. Il sistema aziendale è un sistema dinamico e ciò è causato sia dalla dinamicità dell'ambiente in cui il sistema si trova, sia dalle caratteristiche interne delle sue componenti. Questo dinamismo può portare un'impresa ad una situazione di crisi. Un approccio classico individua la crisi come la selezione naturale delle aziende meritevoli, decretando la fine di quelle che non hanno saputo gestire processi, competenze e relazioni in modo sostenibile (Danovi e Quagli, 2015).

Al fine di individuare una situazione di declino dell'azienda non è sufficiente la sola presenza di perdite di natura economica o di una riduzione dei flussi finanziari sottostanti, bensì è ulteriormente necessario che la perdita economica sia sistematica e irreversibile qualora si proceda a eventuali interventi risanatori. (Genco e Penco, 2017), Di conseguenza, risulta necessario ricorrere allo studio e monitoraggio delle tendenze di elementi economici e finanziari e all'utilizzo di modelli per la previsione, che permettono di interpretare preventivamente eventuali

fattori di crisi. È inevitabile che nella gestione aziendale si vada incontro a squilibri che, tuttavia, in presenza di un management accorto, è possibile governare in modo da evitare situazioni di maggior instabilità. Per poter intervenire, anzitutto, è necessario riuscire a riconoscere quanto prima una situazione di crisi; successivamente il management deve individuare quali sono le cause che hanno portato ad una situazione di crisi, e solo successivamente si potrà porre in atto azioni correttive.

Il punto di partenza è individuare le origini della crisi aziendale, che può derivare da una serie di disfunzioni. Queste ultime, a loro volta, possono derivare da dei mutamenti provocati dal dinamismo ambientale o da componenti interne del sistema aziendale, e ciò può portare ad alterare gli equilibri aziendali. Le disfunzioni aziendali si caratterizzano in base alla loro attitudine a diffondersi, che può essere più o meno rapida nella sua trasmissione ad altre componenti collegate; di conseguenza, un singolo squilibrio iniziale può determinare una serie di altri squilibri e, se tale processo non viene interrotto, può portare alla sua crisi. A tal riguardo, gli operatori aziendali devono cercare di intervenire in modo tempestivo e attuare azione e scelte correttive che le permettono di evitare un ulteriore deterioramento dell'equilibrio. (Sottoriva, 2012)

Nel sistema aziendale, essendo un sistema dinamico, l'equilibrio aziendale non può avere un carattere statico, ma deve adeguarsi ai mutamenti dell'ambiente

circostante o a quelli derivanti dall'interno del sistema. Questi mutamenti risultano essere le principali cause di disfunzioni aziendali dovute anche all'impossibilità o all'incapacità del sistema aziendale di adattarsi in modo conveniente e tempestivo. I mutamenti possono riguardare diversi sistemi, come ad esempio il sistema ambientale, il sistema degli obiettivi, il sistema delle scelte o il sistema delle azioni. Altre disfunzioni possono derivare da errori compiuti in fase di programmazione del sistema aziendale, o nel momento di attuazione dei processi.

Il concetto di disfunzione si differenzia da quello di crisi aziendale, in quanto la presenza di disfunzione non implica necessariamente uno stato di crisi aziendale. La crisi si può generare quando è presente una serie di disfunzioni che portano l'azienda a non soddisfare più le condizioni che regolano il suo equilibrio aziendale.

L'equilibrio aziendale si basa sull'analisi dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Il primo si identifica come la capacità della gestione di generare risultati economici che permettono la remunerazione di tutti i fattori che fanno parte dell'azienda, e tali risultati devono consentire un'adeguata remunerazione del soggetto economico per un intervallo temporale che possa essere soddisfacente. L'indice principale che ci permette di individuare il punto di equilibrio economico è lo strumento del Break Even Point, che ci consente di trovare il punto nel quale i costi totali eguagliano i ricavi totali, di conseguenza, ci permette di conoscere quale

sia il volume di fatturato minimo che l'azienda deve raggiungere per non registrare perdite di alcun tipo.

Per equilibrio della struttura finanziaria si intende che un'impresa riesce a controllare nel breve tempo il divario entrate/uscite monetarie e presenta una struttura finanziaria che sia coerente con la strategia dell'azienda. Se si genera un'eccedenza delle uscite dalle entrate, ciò comporta il ricorso a fonti esterne di finanziamento, nel caso contrario si ha eccesso di liquidità. In fase di investimento quasi sempre si verifica una situazione di sbilanciamento finanziario ma bisogna far attenzione a non arrivare ad uno stato di debito eccessivo. Ci sono diversi strumenti per tenere sotto controllo questa struttura, come ad esempio il cash flow, i Margini di sicurezza, l'indice di liquidità, rendimento attivo e costo delle risorse, verifica della tensione finanziaria, calcolata come rapporto tra EBIT e oneri finanziari.

Per equilibrio patrimoniale si intende come gli impieghi a lungo ciclo, come macchinari o automezzi, siano opportunamente finanziati da capitali a medio lungo termine, mentre, viceversa, per i fattori produttivi a breve ciclo di utilizzo devono essere finanziati da capitali con scadenza nel breve periodo. (Bastia, 2019)

1.2. L'EVOLUZIONE DELLA CRISI

Una volta individuato come un'impresa arrivi a trovarsi in una situazione di crisi, è bene individuare più nello specifico quali sono le cause che generano tale situazione.

Una situazione di crisi si manifesta in uno stato di grave instabilità, originato da rilevanti perdite economiche, che genera forti squilibri riguardo, porta a rilevanti perdite economiche, forti scompensi nei flussi finanziari e perdita della capacità e di credibilità di credito dell'azienda. Se non vengono effettuati interventi di ristrutturazione in modo tempestivo, attraverso analisi di tipo previsionali con strumenti economici, come ad esempio analisi per indici e per flussi, spesso queste situazioni risultano irrimediabili.

È possibile identificare una suddivisione delle dinamiche temporali della crisi in quattro stadi interdipendenti (Falini, 2011).

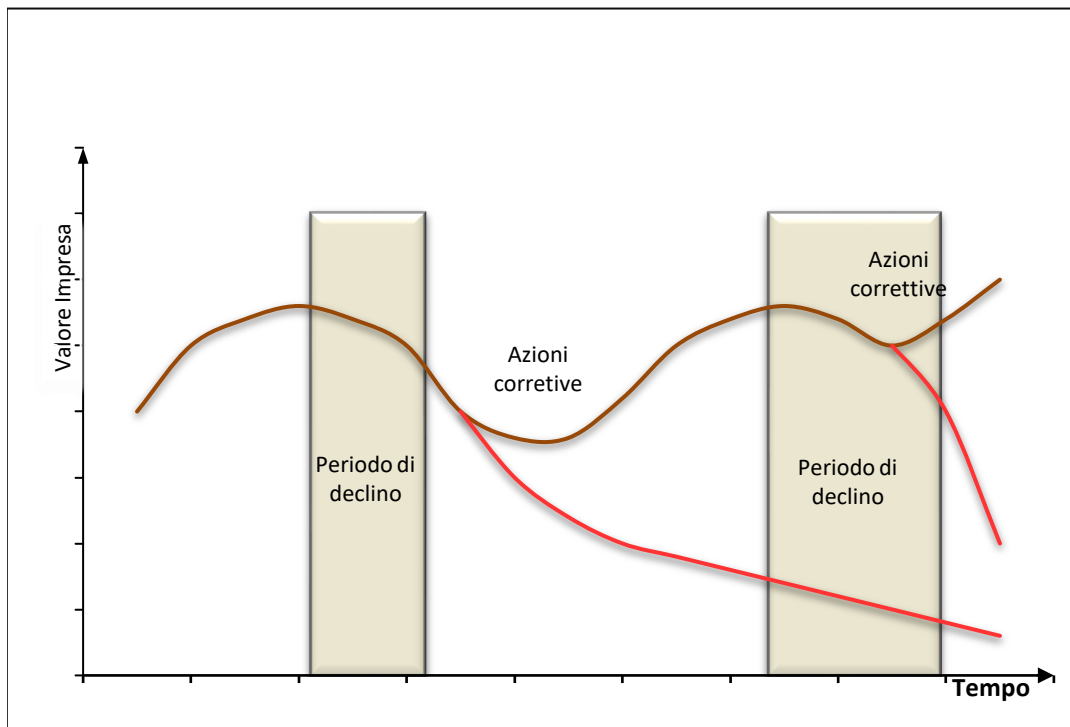
Periodo di incubazione: i fattori oggettivi di declino generano dei segnali di squilibrio tramite l'analisi di indici e flussi. Un efficace sistema del controllo di gestione potrebbe permettere interventi tempestivi.

Periodo di manifestazione: generazione della perdita di flussi reddituali e di valore del patrimonio. Può essere identificata come il confine tra una situazione di declino e la crisi. (Vedere Figura 1.1.) Il grafico ci aiuta a comprendere meglio come poter

evitare la crisi prima che essa si manifesti. Se in questa fase, vengono messe in atto azioni correttive, l'impresa potrebbe evitare la perdita di valore, viceversa, si rischierebbe una situazione difficile da recuperare con il passare del tempo.

Periodo di squilibrio finanziario: manifestazione all'estero del momento in difficoltà attraverso perdite reddituali evidenziate da perdite di flusso di cassa.

Figura 1.1: Il percorso del declino



Fonte: Falini, 2011, P.4

Esplosione: momento in cui l'insolvenza e il possibile dissesto raggiungono gli stakeholder aziendali. I primi due stadi identificano la fase del declino, ovvero i

primi squilibri e le prime inefficienze. In questa fase vi è un danno sull'immagine aziendale che tende ad indebolirsi di fronte ai suoi stakeholder e ciò non fa altro che peggiorare ulteriormente la situazione. Nel tempo si presenterà un sensibile decremento dei flussi economici. In questa fase di declino i management hanno la possibilità di intervenire per invertire la rotta, dato che non sono ancora giunti ad una situazione di insolvenza. Il management deve far attenzione a non confondere il declino con un normale passaggio fisiologico nella vita d'impresa, altrimenti la situazione aziendale si può trasformare in una drammatica crisi.

1.3. LE CAUSE DELLA CRISI

Il punto di partenza fondamentale per far fronte a situazioni di crisi e apprendere al meglio quali sono le azioni correttive che un'impresa dovrà intraprendere è quello di individuare quali sono le cause che hanno portato a questa situazione di emergenza. Ci sono numerosi studi che hanno cercato di individuare le numerose cause che si possono presentare. (Fazzini, 2020)

Gli studi, basati su esperienze di casi di aziende americani ed anglosassoni, hanno cercato di analizzare 2 tipi di cause: interne ed esterne, le quali possono essere più o meno frequenti tra loro.

Lo studio sviluppato da Slatter e Lovett (1999) rileva 13 ricorrenti situazione della crisi d'impresa distinguendoli tra cause endogene, ovvero originate all'interno dei

confini aziendali, e cause esogene che sono originate dall'estero. Nel nostro studio approfondiremo le cause che hanno avuto un maggiore impatto nel generare una crisi sia a livello globale che nazionale.

1.4. CAUSE ENDOGENE

I fattori endogeni sono riconducibili, come visto in precedenza, a cause scaturite internamente dell'azienda come: inadeguatezza del management, del controllo finanziario e della gestione della liquidità, elevati costi, inefficienza della funzione

Tabella 1.2. Le cause interne della crisi

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 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 adeguano 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 di 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 tempi di realizzazione le esigenze di investimenti, l'assorbimento di risorse umane. Questo vale anche per casi di over trading (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-crisi-aziendale>

marketing, situazione di overtrading, strategie di espansione eccessive, acquisizioni errate, politiche finanziarie e alla struttura organizzativa poco adeguata. (Tabella 1.2.) Il grafico spiega come 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.

1.4.1 CRISI IMPRENDITORIALE

Fra le cause esterne, si fa soprattutto riferimento a crisi originate da inefficienza, in cui particolari settori dell'attività aziendale non forniscono delle prestazioni sufficienti rispetto alla concorrenza. La causa endogena principale che genera una crisi aziendale riguarda l'inadeguatezza degli organi amministrativi dell'impresa. Per inadeguatezza si fa riferimento, appunto, alle caratteristiche professionali e personali poste all'attività di coordinamento e direzionale dell'impresa. Un management è quasi sempre coinvolto, sia direttamente che indirettamente, in ogni fase dei processi di crisi/risanamento (Danovi e Quagli, 2015).

Il management ha un ruolo fondamentale in un'impresa e la sua inadeguatezza ed un suo scarso controllo finanziario può mettere a rischio la sopravvivenza della stessa. Spesso si generano situazioni in cui l'imprenditore confermi comportamenti di successo del passato, ma che ad oggi non generano gli stessi effetti. Si può far riferimento, soprattutto, ad imprese che riguardano la maggior parte del nostro

territorio, in particolare nel centro Italia, ovvero piccole imprese avente una governance strettamente familiare. Spesso si tende a riutilizzare le stesse strategie che si sono rilevate vincenti in passato senza considerare di come sia mutato il contesto di oggi.

Il management ha anche la responsabilità per ciò che riguarda i controlli interni. In imprese di maggior dimensione si hanno elevati tassi di frammentazione e minore coesione decisionale e non è chiaro se questo può risultare più o meno utile. Una Corporate Governance numerosa, potenzialmente, ha più competenze ma ne risente per quanto riguarda la tempestività di intervento.

È in base alla capacità del management di recepire il cambiamento e la sua abilità nel prendere decisioni riguardante azioni correttive che diventa determinante per la sopravvivenza di un'impresa. Al contempo, è sempre lo stesso management che potrebbe essere la causa principale dello stato di crisi, e spesso si ha una tendenza ad attribuire i problemi, non alle proprie capacità, ma piuttosto a cause esterne, che permettono di giustificare meglio la propria posizione e non ammettere gli errori di tipo interno.

Gli errori imprenditoriali possono essere generati sia al momento della strutturazione della nuova impresa, ovvero con un'errata progettazione in fase di definizione della strategia dell'azienda, attraverso, ad esempio una sovraccapacità produttiva al livello di un intero settore, sia ad eventi che si sono verificati nel corso

della vita aziendali, come ad esempio l'incapacità di adeguarsi ai tempi, inefficienza nella gestione finanziaria, acquisizioni errate, etc.

Di conseguenza risulta fondamentale la capacità dell'impresa, e quindi della corporate governance, sul piano della pianificazione e sulla gestione strategica. Una struttura delle fonti eccessivamente sbilanciata verso il debito può condizionare l'agire dell'impresa. Nel caso si ricorresse eccessivamente alla scelta dell'indebitamento finanziario per sostenere gli investimenti e lo sviluppo dell'impresa, ciò potrebbe rendere il peso degli oneri finanziari insostenibile. Il rischio che si incorre nelle fasi di investimento, non riguarda solo l'aspetto finanziario, ma potrebbe anche influenzare il punto di vista operativo dell'impresa (Danovi e Quagli, 2015).

La gestione operativa è un altro segmento che può essere causa di una crisi d'impresa. La difficoltà della gestione operativa può essere causata da diversi fattori, tra i quali l'incapacità di sfruttare sinergie operative, eccessiva diversificazione o una struttura organizzativa inefficiente.

1.5. CAUSE ESOGENE

Le cause esogene possono essere riferite ai cambiamenti nella domanda di mercato, alla competizione e alla sfavorevole evoluzione di alcuni macro-variabili come, ad esempio, prezzi delle materie prime, modifiche dei tassi d'interesse.

Fattori macroeconomici ed eventi straordinari possono influenzare in maniera determinante la struttura aziendale. Terremoti, alluvioni, attentati hanno un notevole impatto sull'attività delle imprese e possono essere fattori determinanti nell'insorgere della crisi. Per cambiamenti macroeconomici si intendono anche i cambiamenti normativi e l'influenza degli attori sociali. Questi elementi si considerano esterni rispetto all'area di responsabilità dell'impresa, le quali subiscono queste variazioni in diversa misura in base al luogo o al settore di riferimento dell'impresa. Di conseguenza, va valutato il peso relativo dei fattori di

Figura 1.3: Le cause esterne della crisi

Cause esterne	Frequenza	Nello specifico...
cambio della domanda	68%	Cambio socio demografico, trend calanti dei consumatori di un certo prodotto o servizio, mercati sostitutivi
concorrenza	44%	Sia per il prezzo che per il prodotto con la convinzione che i 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 di 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-crisi-aziendale>

un'impresa in base agli eventi che si possono scaturire in un ambiente esterno.
(Figura 1.3.)

Nella nostra storia, l'Italia ha subito 27 cicli economici completi dal 1861 al 2015. (ISTAT, 2018) Il ciclo economico si sviluppa attraverso quattro fasi: ripresa, espansione, crisi e depressione. Nell'arco di tutta la storia unitaria ben 13 cicli risultano nell'età repubblicana (dal 1950) che è quindi caratterizzata da una variabile piuttosto elevata. Ogni ciclo ha una durata diversa tra loro causate da diverse circostanze. Si pensi agli anni dell'età dell'oro, iniziata negli anni 50' e terminata già nel 1970, dovuta in particolare all'aumento del costo del lavoro superiore alla produttività, piuttosto che da ragioni internazionali. Diversamente, gli anni Settanta sono caratterizzati da una forte inflazione ed elevata instabilità che sono seguiti da una fase che copre gran parte degli anni Ottanta, dove si impone il fardello del debito pubblico. In questi anni è risultata quasi impercettibile la fase di declino, coperta da una grande inflazione e dal grande debito. Nell'ultimo ventennio il tasso di crescita si riduce drasticamente: si contano cinque cicli economici di espansione e recessione. Il declino negli anni Novanta appare più strutturale, cioè legato alle ragioni di fondo della nostra specializzazione industriale e delle condizioni di contesto che frenano l'innovazione e la produttività piuttosto che legato ad eventi specifici. In questo periodo l'Italia cresce a tassi inferiori

rispetto al resto del mondo avanzato e dell'Europa, fino alla crisi del 2008 che si ripercuoterà pesantemente nel nostro paese.

Una crisi esogena, come visto, può essere causata da moltissime variabile, e sono delle situazioni inevitabili che un'impresa dovrà prima o poi affrontare.

1.5.1 CRISI FINANZIARIA

La crisi finanziaria si manifesta quando la domanda di denaro, sotto forma di capitali da parte delle aziende, è superiore rispetto all'offerta da parte delle banche e degli investitori. Nella storia molte crisi economiche sono state causate, appunto, da una crisi finanziaria. La prima crisi che ha stravolto il mercato mondiale è stata la grande depressione del 1929 il cui epicentro si trova a Wall Street nel famoso "Giovedì Nero". Questa crisi ha colpito l'economia mondiale determinando il crollo della produzione industriale e degli scambi delle materie prime. Questa crisi è conseguenza di una "bolla finanziaria" conseguenza anche della scelta della Riserva federale che attuò una politica monetaria espansiva.

Il secondo grande shock finanziario che colpì l'economia mondiale è stata la recente crisi del 2008 nel quale le borse mondiali hanno perso quasi 30 trilioni di dollari: metà del Pil mondiale. (ISTAT, 2018)

In quegli anni il mercato azionario generava molta ricchezza ed il cittadino medio, che non vedeva aumentare il proprio stipendio, vede crescere il valore delle sue

azioni ed in particolare il saldo dello speciale conto in cui gli americani investono per la pensione. La straordinaria crescita della ricchezza investita in azioni degli anni 90 fino al nuovo millennio porta le famiglie a decidere di investire ed aumentare in modo significativo il loro indebitamento e, di conseguenza, le banche aumentano la loro offerta di prestiti. Questa generazione di nuova ricchezza ha portato la Fed ad una politica espansiva per agevolare l'acquisizione di liquidità, che a sua volta ha alimentato la domanda di mutui ipotecari e al boom edilizio. In questo modo, la bolla speculativa si è spostata dal mercato azionario al mercato immobiliare e a quello delle concentrazioni aziendali. L'enorme massa di strumenti finanziari prodotti dai sistemi bancari va a coinvolgere l'intera economia globale grazie alla globalizzazione, e questo perché, a livello macroeconomico, gli Stati Uniti si indebitano verso il resto del mondo cedendo i prodotti dell'innovazione finanziaria. Questa situazione fa guadagnare tutti, sia gli usa che finanziano il loro eccesso di spesa, sia gli investitori dei paesi esteri che ottengono rendimenti superiori rispetto a quelli dei titoli di stato. Ciò spiega l'enorme crescita dei debiti del settore privato e delle famiglie, e dell'aumento del settore immobiliare causato dall'eccessiva facilità di acquisire un mutuo in condizioni molto vantaggiose negli anni precedenti al 2008. Il Boom dei prestiti coincide con una svolta per ciò che riguarda l'operatività delle banche, che non detengono più i prestiti fino a scadenza, ma trasferiscono ad altri il rischio attraverso la cosiddetta "cartolarizzazione". Questi crediti vengono ceduti a veicoli societari appositi, che a loro volta emettono titoli

garantiti dai prestiti. Questa situazione ha generato la più grande bolla speculativa della storia e le conseguenze sono state devastanti. (Istat, 2018)

Decine di banche, una volta considerate solide e profittevoli, si sono trovate in crisi e sono state aiutate in tutti i modi, con operazioni di salvataggio vere e proprie, con aiuti da parte dello stato. Tra Marzo e Agosto 2007, quando sono aumentate le insolvenze dei mutui subprime, quei mutui ad alto rischio che venivano concessi a soggetti in condizioni di normalità, i quali avrebbero ottenuto il credito concedendo opportune garanzie. Questo ha fatto vacillare il sistema finanziario mondiale generando nel pubblico preoccupazioni, soprattutto nei depositanti, che hanno cominciato ad avere paura dei loro risparmi e hanno richiesto indietro i propri soldi. (Onado, 2011) Tutto questo ha portato al crollo delle borse, alla svalutazione degli immobili ed al più grande fallimento bancario della storia della Lehman Brothers Holdings inc. Da quel momento è iniziato il declino di molte industrie, tra cui carbone, metalli preziosi, estrazione di metalli, petrolio, gas naturale, prodotti fabbricati, etc. Molte industrie sono state colpite da questa crisi che dopo il 2008 hanno continuato ad essere colpite da rendimenti anomali negativi e fallimenti. Nonostante i numerosi piani di salvataggio intrapresi da diversi stati, il mercato azionario non si è ripreso immediatamente.

Ci si chiede ancora oggi se questa crisi finanziaria poteva essere evitata. La commissione federale che ha indagato sulla crisi individua come cause una generale

inefficienza nei controlli del governo, l'incompetenza di molti dirigenti ed i rischi sconsiderati presi dagli istituti di Wall Street (Onado, 2011). Le responsabilità maggiori vengono attribuite alle autorità federali e alla Federal Reserve e allo stesso stato, che non ha saputo regolare il mercato dei derivati ed ha lasciato fallire la Letherman Brothers.

1.5.2 CRISI DERIVATE DA RISCHI EMERGENTI

La crisi finanziaria è soltanto una delle cause esterne che possono colpire una o più imprese. Ai giorni nostri non si può non far riferimento a quelli che si possono definire "Rischi Emergenti", ovvero situazioni catastrofiche che sanciscono una svolta epocale e che colpiscono non solo l'economia ma anche la cultura, la società, l'ambiente e la spiritualità.

I rischi emergenti possono avere natura ed impatto diverso in base alla grandezza della catastrofe. (Krishnamurthy, 2020) Si pensi all'attacco terroristico dell'11 Settembre 2001, un impatto episodico che ha colpito principalmente il territorio nazionale degli Stati Uniti. Ciò ha determinato la sospensione dei voli negli USA, breve interruzione delle università. Questo evento ha avuto un grande impatto a lungo termine soprattutto sull'antiterrorismo e sulle infrastrutture per la sicurezza interna. Un ulteriore confronto da poter fare è l'uragano Katrina del 2005, un evento catastrofico di causa naturale. L'impatto è stato prevalentemente regionale.

Un evento di maggior rilievo rispetto ai precedenti è l'attuale pandemia sanitaria globale, che pone significativi effetti negativi non solo sulla salute globale, ma anche sull'economia e stabilità sociale e politica (Nguyem et al., 2021). A differenza delle altre epidemie avute in precedenza, il Covid-19 ha portato ad un blocco globale, dato che, alla fine dell'Aprile 2020, più della metà della popolazione mondiale è stata sottoposta a restrizioni di blocco per una durata da uno a quattro mesi. Le conseguenze economiche sono state devastanti, la più grande dal dopoguerra, e dove non tutti i settori sono stati colpiti in egual modo, si pensi alle compagnie aeree, dei servizi e del turismo che hanno subito pesanti perdite. Questo ha generato, ovviamente, un rapido calo della domanda dei consumatori e gravi interruzioni della catena di approvvigionamento globale, che ha determinato problemi aziendali a lungo termine, come la crisi di liquidità, elevati debiti, maggiore volatilità dei titoli, rendimenti azionari inferiori e casi di fallimento elevato. Di conseguenza, gli stessi mercati finanziari sono entrati in una profonda crisi. Questa situazione è comunque differente da una crisi finanziaria che abbiamo visto precedentemente, nonostante una catastrofe del genere possa determinare pesanti instabilità nel mondo della finanza. Un rischio emergente di questo tipo ha profondamente cambiato il mercato che conoscevamo, poiché ha costretto molte imprese a cambiamenti epocali in alcuni settori in un tempo brevissimo, mutamenti che sarebbero potuti avvenire senza l'emergenza sanitaria, secondo gli esperti, in

dieci anni.¹ Il Covid ha cambiato il proprio modo di lavorare, si pensi allo Smart working che apre nuove possibilità per le imprese, all'aumento dell'apertura di nuovi siti internet, che in Italia hanno avuto un incremento del 13.2 % rispetto al 2019 e un aumento delle vendite online del 17,4% .² Tutto il mercato mondiale è stato stravolto, cambiandone la distribuzione, il servizio e i rapporti tra cliente e fornitore.

Non è ancora chiaro quanto a lungo si dovrà attendere per tornare alla situazione di stabilità che si aveva prima della pandemia. Questo enorme e immediato cambiamento ha richiesto una grande capacità di reazione e adattamento da parte delle imprese, che devono riorganizzarsi dal punto di vista progettuale, anche se non tutte ci sono riuscite.

Altre cause che possono minacciare la sopravvivenza di un'impresa è la competitività, ovvero la presenza di concorrenti che servono uno stesso settore o aziende che producono beni sostitutivi, prodotti diversi da quello che viene proposto dall'impresa, ma che soddisfano un bisogno identico o simile per il cliente. C'è il rischio che imprese concorrenti aumentino la loro competitività attraverso politiche aggressive di marketing o che, attraverso le nuove innovazioni

¹ MANCINI G. (2021), Così il Covid cambia il mercato dell'arredo: boom per la casa, uffici in affanno, Il Sole24Ore, 03 Gennaio 2021.

² LARIZZA A. (2021), Internet, la pandemia mette le ali ai siti italiani: +600mila in un anno, Il Sole24Ore, 16 Marzo 2021.

tecnologiche, entrino nuovi concorrenti che rendano obsolete alcune tipologie di prodotti. Uno dei casi di maggior riferimento al riguardo è il caso Nokia, che era il grande leader nel mercato della telefonia. Il colosso svedese ha perso lo scontro competitivo nel mercato dello smartphone perdendo una gran parte della quota di mercato da essa posseduto.

1.6. LA CRISI DOVUTA AL COVID NEL TERRITORIO MARCHIGIANO

Le limitazioni alla mobilità delle persone e le restrizioni imposte ad alcuni settori stanno determinando una contrazione del PIL che non ha precedenti nella storia della repubblica (Fondazione Aristide Merloni, 2020). Le recenti stime fornite dalla sede regionale della Banca d'Italia il PIL regionale ha subito una contrazione del circa 6% nel primo trimestre del 2020 e del 20% nel secondo. La riduzione della regione Marche risulta superiore alla media nazionale, a causa del maggior peso dei comparti produttivi soggetti alla sospensione delle attività, in particolare il settore turistico e il settore della moda. In molti settori la riduzione dei volumi di attività è stimata per oltre il 50% rispetto al 2019, mentre altri settori, come il farmaceutico o l'alimentare, fanno registrare variazioni positive. La capacità di resistenza dipenderà soprattutto dalla decisione degli imprenditori, e la loro scelta sarà comunque influenzata dalla situazione finanziaria e reddituale delle stesse imprese.

Nelle Marche l'impatto del covid-19 risulta più marcato rispetto la media nazionale a causa dell'elevata specializzazione regionale in settori interessati dalle misure restrittive come il settore calzaturiero e quello dei beni durevoli per la casa. Si stima che oltre 80% delle imprese ha dichiarato una riduzione delle vendite nel primo semestre del 2020. Circa un terzo ha dichiarato un decremento del fatturato tra il -30% e il -20% e nel 7% dei casi la flessione supera il -50%. (Fondazione Aristide Merloni, 2020)

Si può desumere come il covid-19 ha una caratteristica che contraddistingue la crisi finanziaria: quest'ultima, infatti, presentava una diffusione della crisi maggiormente generalizzata nei vari settori dell'economia, mentre la crisi attuale presenta elementi di forte selettività. Di conseguenza, il carattere selettivo della crisi richiede misure di policy altrettanto specifiche per compensarne gli effetti negativi, in grado di intervenire in modo altrettanto selettivo verso i settori e le imprese maggiormente colpite.

1.7. CAUSE DERIVANTE DA POLITICHE DI GOVERNO

Un ultimo caso che può determinare una situazione di crisi per una azienda è l'introduzione di nuove politiche di governo come ad esempio il costo lavoro, l'aumento della tassazione o aumento dei dazi, come quella avvenuta tra gli Stati Uniti e Cina. Quest'ultima ha evidenziato come una scelta politica potesse

rallentare la crescita mondiale, infatti ha determinato un calo mondiale degli investimenti diretti esteri del 20%.³

1.8. LA DEFINIZIONE DI CRISI NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

L'istituto giuridico italiano ha regolamentato la crisi d'impresa con l'introduzione della "legge fallimentare" con il Regio Decreto 16 Marzo 1942. Ci sono stati nel tempo numerosi interventi di riforma e di restauro, soprattutto nell'ultimo ventennio, fino all'approvazione del nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza con il decreto legislativo del 12 gennaio 2019 attuativo della delega di cui alla legge 19 ottobre 2017, numero 155. Il presente codice, come specificato nell'articolo 1, «Disciplina in modo esclusivo e unitario le situazioni di crisi o insolvenza del debitore, sia esso consumatore, professionista o imprenditore virgola che eserciti, anche non a fini di lucro, un'attività commerciale, industriale, artigiana o agricola, operando quelle persone fisiche, persone giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti qualificati pubblici della legge».

Questa disciplina ha una visione più moderna e organica, che consente di superare o risolvere la crisi d'impresa. Uno dei principi cardine di questo nuovo codice è

³ Di Donfrancesco G., La guerra dei dazi affossa gli investimenti esteri, nel mondo il calo è del 20%, il sole24ore, 30 Ottobre 2019

l'entrata in vigore del sistema di allerta, con l'obiettivo di salvare le imprese e la loro continuità e limitare solo a casi eccezionali il ricorso allo strumento liquidatorio (Caradonna e Castagna, 2020). Il nuovo codice sarebbe dovuto entrare in vigore il 15 Agosto 2020 ma, a causa della pandemia mondiale, il decreto liquidità ha previsto il rinvio per Settembre 2021. Il rinvio è stato necessario, in questa situazione di emergenza, in quanto l'entrata in vigore del nuovo codice potrebbe incontrare molte problematiche operative collegate ad una situazione di profonda crisi, nella quale si prevedono un aumento delle procedure concorsuali e fallimentari, rendendo inefficiente l'applicazione del nuovo codice, che ha come obiettivo principale salvare la continuità aziendale. ⁴

1.8.1 LE NOVITA' DEL NUOVO CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA

Uno degli elementi caratterizzanti ed innovativi di questo nuovo codice è l'introduzione, nell'articolo 2 del codice della crisi, di alcune particolari definizioni. L'ordinamento giuridico ha dato una definizione di crisi, identificandola come la 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. Questa definizione sta a significare che per un'impresa, per entrare in una situazione di crisi, non è

⁴ Fiscoetasse.com

necessario che la società sia insolvente. Per insolvenza, il nuovo codice intende lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. Si sottolinea che inadempimento non deve essere uno stato occasionale.

Il legislatore del Codice della crisi d'impresa ha modificato alcuni articoli del Codice civile, aumentando la responsabilità degli amministratori, individuando i criteri per l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti di amministratori direttori generali e sindaci. Un importante cambiamento si ha con l'introduzione dell'articolo 138 del codice della crisi, che ha inserito nell'articolo 2476 del c.c. la "responsabilità degli amministratori e controllo dei soci". Questo articolo presentava alcune lacune normative, in quanto non contemplava la possibilità per i creditori di una s.r.l. di promuovere azione di responsabilità nei confronti dell'organo rappresentativo della società, previsto invece nelle società per azioni. La novità prevede espressamente che gli amministratori di una s.r.l. sono responsabili verso i creditori sociali allorquando non abbiano osservato gli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. (Cecchella, 2020)

Il nuovo ordinamento impone al debitore e al creditore, nell'esecuzione degli accordi e nelle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza e durante le trattative, il rispetto di un comportamento di buona fede e correttezza. Il debitore

deve assumere tempestivamente le iniziative idonee alla rapida definizione della procedura, anche al fine di non pregiudicare i diritti dei creditori. Per spingere l'imprenditore a intervenire in tempi brevi, il legislatore riconosce delle misure premianti. Infatti, all'imprenditore, che ha presentato all'Ocri⁵ istanza tempestiva e ha eseguito in buona fede le indicazioni, sono riconosciuti diversi benefici, specificati nell'Art. 25 del cci, sia al livello economico, attraverso una riduzione dei debiti tributari o delle sanzioni, sia attraverso una riduzione di punibilità di tipo penale.

Un'altra importante novità introdotta con il D.Lgs. 14/2019 riguarda l'adeguatezza del sistema organizzativo posto dall'imprenditore. Il nuovo codice ha posto una modifica al Codice civile, prevedendo l'aggiunta del comma 2 all'art. 2086 c.c. che dispone: "L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale".

⁵ Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa, figura introdotta con il nuovo codice della crisi d'impresa, con il compito di ricevere le segnalazioni.

Anche per quanto riguarda gli organi di controllo si hanno importanti novità. Con l'introduzione con l'articolo 14 del cci, infatti, oltre alle tradizionali categorie di controllo di merito e di legalità, si introduce l'obbligo di controllo di correttezza e di adeguatezza organizzativa e di segnalare immediatamente all'organo amministrativo di eventuali esistenze di fondati indizi della crisi. L'introduzione dell'articolo 379 del Codice della crisi ha modificato l'art. 2477 del Codice civile, relativo all'organo di controllo delle società a responsabilità limitata e cooperative a responsabilità limitata al fine di ampliare la platea delle società a responsabilità limitata tenute alla nomina dell'organo di controllo o del revisore in un'ottica di prevenzione della crisi d'impresa. Per la nomina dell'organo di controllo vengono fissati limiti più bassi, con la finalità di inserire obbligatoriamente nelle società un soggetto indipendente che contribuisca a far emergere tempestivamente la situazione di crisi. La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società:

- è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti;
- ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti:
- totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro;
- dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità.

Gli organi di controllo societario, come il collegio sindacale, il sindaco unico, il revisore contabile e la società di revisione, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente se l'assetto organizzativo dell'impresa sia adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario, qual è il prevedibile andamento della gestione e segnalare immediatamente all'organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi. Il codice richiede che l'organo di controllo societario ponga la propria attenzione sulle prospettive future dell'azienda e, a tal fine, è necessario che si possa esercitare il potere di vigilanza sull'operato degli amministratori. Ma con l'art. 379 si rischia di compromettere l'utilizzo degli indicatori consentendo a ogni singola società di decidere se dotarsi o meno dell'organo di controllo societario, ossia del controllo sindacale o del sindaco unico, limitandosi alla nomina del solo revisore esterno che opera controlli a consuntivo e che non ha alcun potere di vigilanza. Per poter porre l'attenzione a prospettive future dell'azienda è necessario che possa esercitare il potere di vigilanza sull'operato degli amministratori. Il revisore legale opera su un controllo ex post e oggetto delle sue verifiche è il bilancio annuale che, anche se può provvedere ad un messaggio di allerta, potrebbe risultare troppo tardivo e quindi incoerente con le scadenze temporali dettate dalla legge.

L'organo di controllo deve segnalare, attraverso mezzi che assicurino la prova dell'avvenuta ricezione, la situazione di allerta e, in assenza o inadeguata risposta

da parte dell'organo decisionale per superare la situazione di crisi, gli organi di controllo informano l'OCRI.

Questo può porre particolari problematiche, specialmente nelle piccole imprese nel quale il sistema di controllo è spesso assente, e questa riforma contribuirà a renderlo obbligatorio. Imprenditori di piccole dimensioni spesso percepiscono il sistema di controllo come un costo e soprattutto pensano di conoscere la dinamica aziendale con il solo controllo della gestione commerciale. L'obiettivo del nuovo codice è anche quello di far conoscere alle piccole imprese strumenti di management per effettuare un controllo, oltre che commerciale, anche del ciclo produttivo, finanziario, economico e patrimoniale dell'impresa. Il Codice civile è modificato e ha contribuito ad individuare un assetto amministrativo minimo che un imprenditore collettivo deve avere. Gli scopi della struttura organizzativa è di rivelare con tempestività la crisi e la perdita della continuità aziendale e permettere all'imprenditore di attivarsi senza indugio per risolvere, con gli strumenti messi a disposizione dell'ordinamento giuridico, la crisi e ripristinare, se è possibile, la continuità aziendale. (Caradonna e Castagna, 2020)

Una novità assoluta che introduce questa nuova riforma sono gli strumenti di allerta che sono finalizzati alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa e alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione. L'iniziativa può essere intrapresa da organi di controllo o dai debitori e l'attività si dovrà

svolgere in modo riservato e confidenziale dinanzi all' organismo composizione crisi di impresa (OCRI).

Questi indici permettono di individuare gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario. Gli indici devono essere rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore. Gli indicatori devono individuare la prospettiva di continuazione dell'attività imprenditoriale, evidenziando la sostenibilità dei debiti per almeno 6 mesi. Gli indicatori prendono in considerazione anche alcuni fatti gestionali come, ad esempio, l'intenzione della direzione di voler liquidare o di cessare l'attività, perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, difficoltà con il personale, etc. Tale argomento sarà approfondito più nello specifico nel prossimo capitolo.

La riforma del nuovo codice della crisi d'impresa ha previsto la costituzione dell'Organismo di Composizione della Crisi d'Impresa (OCRI). L'OCRI è costituito presso ciascuna Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura, con il compito di ricevere le segnalazioni da parte degli organi di controllo e dei creditori qualificati, gestire il procedimento d'allerta e assistere l'imprenditore nel procedimento di composizione assistita della crisi. L'organismo opera tramite il referente, individuato nel segretario generale della Camera del commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura, o un suo delegato, o tramite l'ufficio del referente o il collegio degli esperti che si compone di tre esperti iscritti

nell'albo degli incaricati dall'autorità giudiziaria delle funzioni di gestione e controllo nelle procedure di cui al cdi. Nel collegio devono essere rappresentate le professionalità necessarie per la gestione della crisi sotto il profilo aziendalistico, contabile e legale.

Ricevuta la segnalazione dell'istanza del debitore, l'Ocri convoca dinanzi al collegio nominato il debitore e dei suoi (eventuali) organi di controllo. Se si ritiene che non sussista la crisi o che si tratti di imprenditore al quale non si applicano gli strumenti di allerta, il collegio dispone l'archiviazione della segnalazione ricevuta. Qualora invece si rileva l'esistenza della crisi, il collegio individua con il debitore le possibili misure per potervi porre rimedio e fissa il termine entro il quale il debitore deve riferire sulla loro attuazione. Quando il debitore dichiara che intende presentare domanda di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti o di apertura di un concordato preventivo, il collegio procede ad attestare la veridicità dei dati aziendali.

1.9. STRUMENTI MESSI A DISPOSIZIONE DALL'ORDINAMENTO GIURIDICO

1.9.1. ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE DEL DEBITO

La ristrutturazione del debito, Art. 57 d.lgs. 14/2019, rappresenta un mezzo di risanamento a cui l'impresa in crisi ricorre per tentare di ridurre l'esposizione

debitoria ed assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria. Si tratta di uno strumento negoziale che hanno ad oggetto la rinegoziazione di debiti accumulati dall'imprenditore. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono conclusi dall'imprenditore, in stato di crisi o di insolvenza, con i creditori che rappresentano almeno il 60% dei crediti. Con l'introduzione del nuovo codice della crisi, gli accordi devono avere un contenuto minimo obbligatorio, che vengono disciplinati nell'articolo 56 e 57 del codice della crisi. Gli accordi sono contratti di diritto privato stipulati tra il debitore e i creditori, ovvero almeno una percentuale qualificata dei creditori e finalizzati al superamento della crisi o dell'insolvenza. Un professionista indipendente deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica e giuridica del piano. L'attestazione deve specificare l'idoneità dell'accordo e del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei entro i centoventi giorni dall'omologazione (Caradonna e Castagna, 2020).

Il tribunale omologa gli accordi di ristrutturazione anche in mancanza di adesione da parte dell'amministrazione finanziaria quando l'adesione è decisiva ai fini del raggiungimento delle percentuali per gli accordi pari al 60% se la proposta di soddisfacimento dell'amministrazione è conveniente rispetto all'alternativa liquidatoria. Se il tribunale non omologa dichiara con sentenza l'apertura della liquidazione giudiziale.

Con il nuovo codice della crisi è prevista la possibilità di accordi di ristrutturazione agevolati, ovvero la possibilità di ridurre la percentuale dal 60% al 30% purché rispettino due condizioni: il debitore non propone la moratoria dei creditori estranei agli accordi e non ha richiesto e rinuncia a richiedere misure protettive temporanee.

1.9.2. CONCORDATO PREVENTIVO

Il concordato preventivo è uno strumento che consente all'imprenditore commerciale che si trova in stato di crisi o di insolvenza di poter evitare la liquidazione giudiziale attraverso la proposta di un piano che consenta di soddisfare i creditori attraverso la continuità aziendale ovvero la liquidazione del patrimonio. Secondo l'Art. 84 del nuovo codice «con il concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio». Il tribunale, su domanda del debitore di accedere a una procedura di regolazione concordata, pronuncia decreto con il quale, se richiesto, fissa un termine entro il quale il debitore deposita alternativamente:

a) La proposta di concordato preventivo con il piano, l'attestazione di veridicità dei dati e di fattibilità, le scritture contabili e fiscali obbligatori, la dichiarazione de redditi concernenti i tre esercizi precedenti. È necessaria anche una relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aggiornata, lo stato estimativo delle sue attività, l'elenco dei creditori e rispettivi crediti;

b) Gli accordi di ristrutturazione del debito

Il tribunale nominerà un commissario giudiziale, disponendo che questi riferisca immediatamente al tribunale su ogni atto di frode ai creditori. Il tribunale dispone gli obblighi informativi periodici nel quale il debitore deve depositare una relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria (Caradonna e Castagna, 2020). Infine, il tribunale in caso di nomina del commissario giudiziale, ordina al debitore il versamento, entro un termine perentorio non superiore a 10 giorni, di una somma per le spese della procedura, nella misura necessaria fino alla scadenza del termine. La domanda di omologazione di accordi di ristrutturazione dei debiti e la domanda di concordato preventivo devono essere approvate e sottoscritte a norma di coloro che hanno la rappresentanza legale amministratore unico o presidente del consiglio di amministrazione, da stipularsi sotto forma dell'atto pubblico, con verbalizzante un notaio. Se il tribunale non omologa il concordato preventivo o l'accordo di ristrutturazione per mancanza delle condizioni di ammissibilità giuridica e fattibilità economica, dichiara con sentenza, su ricorso di uno dei soggetti legittimati, l'apertura della liquidazione giudiziale. Una volta approvato, il tribunale può sempre revocare la procedura, nei casi di frode ai creditori o grave mutamento delle condizioni e condotta del debitore o grave inadempimento degli obblighi informativi (Cecchella, 2020).

Nell'ambito del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito, il debitore può proporre il pagamento, parziale o dilazionato, dei tributi e dei relativi accessori amministrati dalle agenzie fiscali, nonché dei contributi amministrati dagli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie e dei relativi accessori, se il piano ne prevede la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione.

1.9.3. CONCORDATO IN CONTINUITA'

Il concordato in continuità è l'istituto che dovrebbe garantire, non solo la prosecuzione dell'attività d'impresa, ma anche il mantenimento della forza lavoro e la valorizzazione di tutti quei beni immateriali insiti nelle realtà produttive nelle aziende ma che hanno subito dei momenti di crisi e che possono essere oggetto di risanamento. In base alla continuità aziendale, oltre all'aspetto giuridico, ci deve essere la capacità dell'impresa di essere mantenuta in equilibrio sia da un punto di vista economico che finanziario. Di conseguenza, l'impresa dovrà avere flussi di cassa sufficienti per pagare i debiti, anche stralciati, e avere una capacità di autofinanziamento per sostenere il piano depositato (Caradonna e Castagna, 2020).

Secondo l'articolo 84 comma 2 del cci, la continuità può essere diretta, in capo all'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato, o indiretta, in caso sia prevista la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore. Con questa modalità i creditori vengono soddisfatti

in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale. A ciascun creditore deve essere assicurata un'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile. L'utilità può essere rappresentata dalla prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con i debitori o con il suo avente causa. Spesso, il creditore preferisce perdere il credito, piuttosto che il cliente. Nei casi di ristrutturazione questo avviene spesso. Il debitore indica l'utilità presente e futura di ciascun creditore, e quest'ultimo, avrà utilità future dal debitore e quale sarebbe il suo interesse economico.

Rispetto alla legge fallimentare la moratoria per il pagamento dei creditori muniti di privilegio è passata da un anno a due anni dalla data dell'omologazione. Questa modifica facilita la possibilità di pagamento dei crediti privilegiati. Un'altra importante novità è nell'articolo 84, nel quale il legislatore dà la possibilità di usufruire di questo strumento nel momento in cui nell'attività d'impresa devono essere addetti almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il momento del deposito del ricorso.

1.9.4. CONCORDATO LIQUIDATORIO

L'art. 84 comma 4 «Nel concordato liquidatorio l'apporto di risorse esterne deve incrementare di almeno il dieci per cento, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, il soddisfacimento dei creditori chirografari, che non può essere in ogni

caso inferiore al venti per cento dell'ammontare complessivo del credito chirografario».

Il concordato liquidatorio presenta una grande novità. Ma come è stato ideato dal legislatore limita fortemente l'applicazione e la fattibilità dell'istituto, utilizzabile esclusivamente per procedure con apporto esterno. Infatti, il legislatore sembra preferire al concordato liquidatorio la liquidazione giudiziale, poiché le spese della liquidazione giudiziale sono inferiori rispetto al concordato. Sembra che il legislatore voglia mettere un freno ai concordati liquidatori, che sono di fatto delle procedure fallimentare ed in futuro liquidazioni giudiziali (Caradonna e Castagna, 2020). Questa procedura è realizzabile esclusivamente con rapporti di finanza esterna da parte dei soci, che da parte dei terzi. Il legislatore ha chiaramente penalizzato il concordato liquidatorio e incentivato invece il concordato in continuità e soprattutto l'emersione della crisi.

1.9.5. LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE

La liquidazione giudiziale è la procedura che sostituisce il fallimento ed è finalizzata a liquidare il patrimonio dell'imprenditore insolvente, ripartendo il ricavato in favore dei creditori sulla base della graduazione dei loro crediti. Con il nuovo codice si è sostituito, dal punto di vista lessicale, il termine "fallimento" ed i suoi derivati con l'espressione "liquidazione giudiziale". Se il concordato consiste nella cessione dei beni, il tribunale nomina nella sentenza di omologazione uno o

più liquidatori e un comitato di creditori per assistere alla liquidazione e determina le altre modalità della liquidazione.

1.9.6. SOVRAINDEBITAMENTO ED ESDEBITAZIONE

Non tutte le imprese sono soggette al fallimento ed a quest'ultime, il legislatore, ha previsto lo stato di sovraindebitamento e l'esdebitazione. Per il sovraindebitamento è necessario che il debitore sia assistito da un organismo di composizione della crisi da sovraindebitamento (OCC). L'OCC è una istituzione imparziale ed indipendente che ha il compito di fornire informazioni sul sovraindebitamento, valuta le richieste di chi vuole attivare la procedura e nomina i gestori delle crisi. Una volta aperta la procedura l'OCC provvede ad approvare piano del debitore, con la liquidazione del patrimonio e al pagamento, anche in forma ridotta, dei creditori. (Cecchella, 2020)

Diversa è l'esdebitazione un'importante novità introdotta nella disciplina del sovraindebitamento attiene alla possibilità per i debitori meritevoli di ottenere il beneficio dell'esdebitazione anche quando essi non sono in grado di offrire ai creditori alcuna utilità, nemmeno in prospettiva futura. L'esdebitazione consiste nella liberazione dai debiti e comporta l'inesigibilità dal debitore dei crediti rimasti insoddisfatti nell'ambito di una procedura concorsuale che prevede la liquidazione dei beni. Per le procedure di liquidazione controllata, l'esdebitazione opera di diritto seguito del provvedimento di chiusura o anteriormente, decorsi tre anni dalla sua apertura.

CAPITOLO 2: STRUMENTI DI ALLERTA E INDICATORI DELLA CRISI

2.1. ANALISI DI BILANCIO

Come abbiamo visto nel precedente capitolo, le cause della crisi sono molto numerose. L'imprenditore deve essere in grado di comprendere, in modo tempestivo, alcuni segnali di crisi tramite l'utilizzo di indicatori, per poter intervenire e superare una situazione di declino. Nasce, quindi, la necessità di prevedere, quanto possibile, una situazione di crisi per permettere un intervento tempestivo (Tunisini, 2020).

I primi modelli di prevenzione sono avvenute dopo il crollo della borsa di Wall Street nel 1929, quando le banche affidavano prestiti in modo avventato (Danovi e Quagli, 2015). Da lì la necessità di prevedere l'evoluzione delle performance delle aziende.

Gli indicatori difficilmente individuano in modo diretto la reale causa di crisi e spesso, molti imprenditori, si attivano solo dopo che si è formata un'anomalia sotto il profilo reddituale e finanziario.

L'analisi di bilancio rappresenta il più potente strumento per trasformare il bilancio da semplice rendiconto in documento in grado di fornire attendibili informazioni

sulla struttura e sulla situazione economica e finanziaria di una impresa. (Ceroli & Ruggieri, 2013). Tramite l'analisi di bilancio è possibile acquisire informazioni in merito alla solidità del patrimonio, l'economicità della gestione e il rendimento degli investimenti aziendali. Questo strumento è molto utile per determinare lo stato di salute della realtà aziendale ma, il bilancio, ha una scarsa attitudine a segnalare tempestivamente situazioni di crisi, inoltre, i valori rappresentano l'effetto di scelte che sono già state fatte. Se sono già visibili in un bilancio, è probabile che si è in fase già difficilmente sanabile dato che le cause sono precedenti. Analizzare il bilancio è utile per cogliere piccoli segnali che potrebbero anticipare una probabile crisi da utilizzare come campanello d'allarme.

2.1.1. ANALISI SULLA REDDITIVITA' AZIENDALE

Tramite l'analisi di bilancio è possibile calcolare alcuni importanti indici con il fine di stabilire lo stato di salute di un'impresa. Gli indici possono riguardare un'analisi di redditività aziendale, tra i più importanti si hanno:

$$ROE = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Netto}}$$

Il ROE (*Return on equity*) ci permette di capire quanto rende il capitale investito ai proprietari. Se l'indice è maggiore di zero vuol dire che l'esercizio ha chiuso in utile, se negativo c'è stata una perdita di esercizio.

$$ROI = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Capitale Netto}}$$

ROI (*Return on investment*), cioè la capacità dell'azienda di far rendere il capitale che è stato investito.

$$ROS = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Ricavi Netti di vendita}}$$

Il ROS (*Return on sales*) ci permette di misurare quanto rendono percentualmente le vendite.

Ci sono tanti altri indici che ci permettono di analizzare la redditività, ma questo tipo di analisi non ci permette di agire in modo tempestivo e di anticipare una situazione di crisi. L'analisi di questi indici è possibile effettuarla solo dopo il conseguimento dei risultati, di conseguenza, le tempistiche di intervento risultano essere troppo lunghe.

2.1.2. ANALISI DELLA SOLIDITA' PATRIMONIALE

Il segnale esterno più evidente di una crisi in atto è rappresentato dal sorgere dello Stato di insolvenza. Un'azienda che versa in condizioni di insolvenza con molta probabilità si sta avvicinando al dissesto, la fase terminale della crisi. Indicazioni sul grado di solvibilità possono essere acquisite attraverso l'analisi della liquidità e della solidità patrimoniale. Liquidità e solidità rappresentano due variabili da

considerare congiuntamente e possono essere realizzate attraverso la costruzione di uno stato patrimoniale finanziario.

Lo stato patrimoniale finanziario ha lo scopo di individuare le fonti di finanziamento (Fonti non soggetto a vincolo di restituzione, fonti esigibili nel medio lungo periodo, fonti esigibile nel breve periodo) e individuare l'impiego di tali risorse.

Molto importante è comprendere quanto un'impresa si avvicini ad una situazione di insolvenza, di conseguenza è possibile individuare diversi indici per verificarne la struttura finanziaria. Come:

$$\text{Indice di struttura corrente} = \frac{\text{Attivo Circolante}}{\text{Passività corrente}}$$

Il quoziente in oggetto, se positivo, l'impresa è in grado di rimborsare interamente i debiti a breve scadenza, se negativa, l'impresa rischia di essere insolvente.

Un altro indice utile è l'indice di liquidità secca.

$$\text{Indice di liquidità secca} = \frac{\text{Liquidità immediata}}{\text{Passività corrente}}$$

Questo indice ci permette di individuare la capacità di un'azienda di estinguere le proprie passività correnti, ovvero qualsiasi debito che dovrà essere rimborsato entro l'anno, utilizzando la liquidità immediata. Un valore inferiore ad uno non identifica

necessariamente una situazione di insolvenza. Le attività al dettaglio, in genere, hanno rapporti molto bassi in quanto sono molto dipendenti dalle scorte che possono essere facilmente liquidabili. È molto raro che un'impresa dovrà pagare il 100% delle sue passività correnti tutte in una volta. Al contrario, un indice elevato ci aiuta a comprendere l'elevata liquidità di un'impresa, lontana da una situazione di insolvenza.

Altri importanti indici sono quelli di indebitamento, con l'obiettivo di analizzare la struttura finanziaria dell'azienda misurando con quali fonti di finanziamento l'impresa sta comprendo i propri impieghi. Questi indici ci danno un'idea di quello che è il rischio finanziario strutturale dell'azienda, evidenziando quanto del capitale investito è finanziato da debiti e quanto dal capitale proprio.

$$\text{Rapporto di indebitamento} = \frac{\text{Capitale di Terzi}}{\text{Capitale Netto}}$$

Questo indice riflette la dipendenza della gestione dall'indebitamento, ed è ovvio che l'azienda è tanto più rischiosa finanziariamente quanto più alto è il livello di indebitamento, rispetto al capitale proprio.

Questi indicatori possono risultare degli ottimi punti di partenza per determinare preventivare lo stato di crisi di un'impresa. Altri indici che attraverso analisi

empirici hanno dimostrato una maggiore differenza tra imprese fallite e non fallite sono (Serrano-Cinca et Al., 2019):

$$CvSALES = \frac{\sigma(Sales_t, Sales_{t-1})}{|\mu(Sales_t, Sales_{t-1})|}$$

Questo indice ci permette di calcolare il coefficiente di variazione delle vendite, maggiore è la variazione e maggiore risulta essere il rischio di crisi.

Un altro indice è (Serrano-Cinca et Al., 2019):

$$CvPRO = \frac{\sigma(Net Profit_t, Net Profit_{t-1})}{|\mu(Net Profit_t, Net Profit_{t-1})|}$$

Questo coefficiente riguarda la variazione dei profitti, si prevede una maggiore probabilità di insolvenza per le società che hanno un coefficiente elevato.

Attraverso i vari indici è possibile costituire un cruscotto degli indicatori che permettono di segnalare le possibili crisi in atto o crisi che si possono generare nel medio periodo, dando la possibilità al management di intervenire.

L'utilizzo di questi indicatori presenta comunque delle criticità. I dati acquisiti per calcolare questi indici derivano dal bilancio dell'impresa, di conseguenza, questi dati non sono esenti da anomalie contabili causate da manager, spesso in modo intenzionale. Le società che incontrano difficoltà finanziarie sono quelle più inclini

a manipolare le scritture contabili di bilancio e queste manipolazioni possono non far riflettere accuratamente la reale situazione dell'impresa ed indurre in errore le sue previsioni future.

2.1.3. RENDICONTO FINANZIARIO E ANALISI DEL CASH FLOW

Il rendiconto finanziario costituisce il principale prospetto di natura contabile in grado di evidenziare la dinamica finanziaria dell'azienda. Lo stato patrimoniale da valori stock, mentre il conto economico viene rappresentato attraverso valori di flusso. Lo scopo del rendiconto finanziario è quello di evidenziare gli impieghi e le fonti di risorse in relazione alle operazioni di gestione che le hanno determinate. Importante è l'interpretazione del rendiconto finanziario che si può avere attraverso l'interpretazione dei margini: può essere identificata, ad esempio, con flusso della gestione caratteristica corrente, ovvero esprime la capacità dell'attività d'impresa, nella sua gestione operativa che presentano il carattere di ripetitività nel tempo, di generare un autofinanziamento, cioè liquidità.

Per determinare il flusso di cassa della gestione corrente occorre partire da un risultato reddituale e correggerlo aggiungendo o togliendo tutte le componenti reddituali a cui sono associate variazioni finanziarie:

<p>+ Reddito operativo al netto delle imposte d'esercizio</p> <p>+ Ammortamenti e altri costi non monetari</p> <p>= Flusso di circolante gestione corrente</p> <p>- Δ Capitale Circolante Netto</p> <p>= Flusso di cassa gestione corrente o Autofinanziamento reale</p>
--

Lo studio del cash flow è necessario per individuare la liquidità di un'impresa, se il flusso di cassa avesse un valore negativo, ciò vorrebbe dire che l'attività consuma liquidità e questo può portare a possibili insoluti.

Altri strumenti utili sono (Danovi e Quagli, 2015):

$$\text{Indice di monetizzazione delle vendite} = \frac{\text{Cash Flow caratteristico}}{\text{Vendite}}$$

Questo indice è utile capire la liquidità generata dalle vendite una volta coperte le uscite generate dai costi operativi.

$$\text{Indice di liquidità del reddito operativo} = \frac{\text{Cash Flow caratteristico}}{\text{Reddito Operativo}}$$

Questo indice ci aiuta a capire la capacità del reddito operativo nel convertirsi in moneta. Se il denominatore (reddito operativo) ha segno positivo, più alto è il

numero e più alta è la liquidità, mentre, se il reddito operativo è positivo ma l'indice è negativo si ha una scarsa liquidità e questo sta a significare che i risultati reddituali sono influenzati da ricavi non monetari. Viceversa, se il denominatore ha segno negativo e l'indice è positivo più aumenti il valore e peggiore è il giudizio sulla situazione finanziaria dell'azienda, al contrario, se l'indice risulta negativo si ha un giudizio positivo e questo sta a significare che i costi non monetari hanno un peso significativo.

Al fine di individuare le cause che hanno generato il risultato positivo/negativo di tale indicatore l'indice di liquidità del reddito operativo può essere poi scomposto in due indicatori:

$$\text{Indice di Autofinanziamento} = \frac{\text{Flusso circolante gestione caratteristica}}{\text{Reddito operativo caratteristico}}$$

Indica la capacità del flusso operativo di trasformarsi in flusso circolante. Se il reddito operativo caratteristico fosse positivo, l'indice dovrebbe assumere un valore maggiore di 1. Se il reddito operativo risulta negativo è preferibile avere un indice inferiore ad 1. Questo perché questo indice ci permette di tenere in considerazione l'incidenza dei costi non monetari.

$$\text{Indice di conversione in liquidità} = \frac{\text{Flusso di cassa gestione caratteristica}}{\text{Flusso circolante gestione caratteristica}}$$

Rappresenta la capacità del flusso circolante di convertirsi in moneta ed è influenzato dalle politiche delle scorte in magazzino. Il valore va da 0 a 1 e tanto maggiore è il valore e maggiore è la liquidità generata dalla gestione caratteristica.

Altri indici che possono risultare utili per determinare la liquidità aziendale sono:

$$\text{Indice di copertura degli investimenti netti} = \frac{\text{Flusso liquidità gestione caratteristica corrente}}{\text{Investimenti netti (acquisto - vendita immediata)}}$$

Questo indice ci permette di valutare il grado di copertura degli investimenti con la liquidità generata dalla gestione operativa dell'impresa. Se il valore è maggiore di 1, allora l'impresa ha autonomia finanziaria e non ha bisogno di ricorrere a finanziamenti esterni. Se il valore è minore di 1 è in atto una politica di disinvestimento.

Incidenza della gestione caratteristica corrente

$$= \frac{\text{Flusso liquidità gestione caratteristica}}{\text{Flusso monetario netto}}$$

Quest'ultimo indice dovrebbe essere sempre maggiore di 1. Se il flusso monetario netto fosse positivo, il flusso liquidità gestione caratteristica dovrebbe essere la prima generatrice di liquidità.

2.2. GLI INDICI D'ALLERTA

Gli indici hanno funzione previsionale con riferimento a quella specifica impresa e non basta un esame di situazioni contabile, che risulta essere il risultato di accadimenti aziendali già avvenuti. Il codice della crisi da alcune indicazioni sugli indici significativi come la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa, l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli terzi. Anche altri indicatori sarebbero utili, come ad esempio quelli che individuano il ritardo del pagamento. Ad elaborare questi indicatori saranno il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC, 2019). Se l'impresa non ritiene adeguate gli indici elaborati riguardanti le proprie caratteristiche, come viene specificato nel comma 3 art.13, l'azienda può indicare gli indici che si reputano più idonei motivandone la scelta. Il Cndcec ha varato indici della crisi per consentire al Consiglio Nazionale l'esercizio per l'individuazione degli indici e a consentire una guida operativa per la rilevazione dei fondati indici. Per selezionare gli indici sono stati presi in considerazione i segnali utilizzati in modo diffuso nella pratica aziendalistica e nei modelli di diagnosi precoce dell'insolvenza aziendale come la sostenibilità degli oneri finanziari e dell'indebitamento, grado di adeguatezza patrimoniale e composizione del passivo per natura delle fonti, equilibrio finanziario, redditività, sviluppo, indicatori di specifici ritardi nei pagamenti.

Per selezionare al meglio gli indici si seguono due macro steps (CNDCEC, 2019):

- 1) Analisi statistica univariata degli indici, che ha consentito l'identificazione della short list degli indici candidati per ogni area indagata;
- 2) Analisi multivariata degli indici selezionati al primo step con approccio alternativi, che ha consentito l'identificazione dei segnali che opportunamente combinati massimizzassero l'obiettivo prefissato.

Successivamente sono stati valutati questi indici per vedere quanto siano predittivi.

La capacità previsionale è stata valutata attraverso:

- Accuracy Ratio.
- Differenza delle mediane degli indicatori tra imprese Bad (insolventi) e good (non insolventi).
- Andamento del tasso d'insolvenza per quantili dell'indicatore, soprattutto nell'area rischio.

A parità di segnale sono stati privilegiati gli indici che non presentano problemi algebrici, come inversione del segno in casi anomali. Con questa analisi si sono identificati per ogni area di analisi gli indici più rappresentativi, che sono stati analizzati successivamente in chiave multivariata. Si è poi verificata l'esistenza di soglie critiche differenti per imprese appartenenti a comparti economici diversi. La segmentazione degli indici è stata ottenuta attraverso un'analisi quali-quantitativa

delle analisi esplorative degli indici con approccio bottom-up, ovvero si è partiti da una disaggregazione settoriale elevata per poi aggregare i vari settori più simili per poter ottenere dei gruppi più omogenei.

Il modello di allerta prevede che vengano segnalate le imprese che sfiorano la soglia critica per tutti gli indici di bilancio selezionati. Le soglie devono risultare congiuntamente superate per inviare il segnale della presunta crisi, quindi non è sufficiente il superamento di un unico indice.

2.2.1. I LIMITI DEGLI INDICI DI ALLERTA: I FALSI SEGNALI

Si possono verificare diverse tipologie di errori (CNDCEC, 2019). Errori di primo tipo, i c.d. “falsi positivi”, imprese di cui è prevista l’insolvenza che in realtà non vi incorreranno nell’orizzonte temporale considerato o errori di secondo tipo, i c.d. “falsi negativi”, imprese di cui non è diagnosticata la crisi che diverranno insolventi. L’accuratezza di un modello corrisponde alla capacità di massimizzare le previsioni corrette, minimizzando i due tipi di errore. La scelta presa in considerazione dal CNDCEC è quella di minimizzare i falsi positivi, ammettendo un maggior numero di falsi negativi.

Gli indici si applicano indistintamente a tutte le imprese ma presentano valori soglia differenti per settori economici. Il sistema identificato è di tipo gerarchico, ed il

superamento della prima soglia fa presupporre la presenza della crisi. In caso di non superamento del primo, si passa alla verifica del secondo.

Sono indici che fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa, i seguenti:

- Patrimonio netto negativo, rilevabile direttamente dal dato del patrimonio netto che può diventare negativo o scende sotto il limite legale per effetto di perdite di esercizio
- Il DSCR (Debt Service Coverage Ratio) a sei mesi inferiori a 1, indicatore di bancabilità a servizio del debito determinato dal rapporto tra il flusso di cassa operativo e la somma della quota capitale dei prestiti più gli oneri finanziari.⁶ Questo indice è utile per capire la capacità per l'impresa di generare flussi sufficienti per il servizio del debito, risulta quindi molto utile come indice previsionale per la sostenibilità dei debiti almeno nei sei mesi prima. I flussi di cassa devono essere superiori ai flussi di uscita per il pagamento dei debiti bancari, e di conseguenza non deve essere inferiore ad 1.

⁶ Per il calcolo dell'indice è possibile utilizzare due approcci. Il primo deriva da un budget di tesoreria, redatto dall'impresa, che rappresenti le entrate e le uscite di disponibilità liquide attese nei successivi sei mesi. Il secondo è effettuato mediante il rapporto tra i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito attesi nei sei mesi successivi ed i flussi necessari per rimborsare il debito non operativo che scade negli stessi sei mesi.

Se non è disponibile il DSCR ci deve essere il superamento congiunto di tutte le seguenti soglie:

- Indice di sostenibilità degli oneri finanziari, in rapporto tra gli oneri finanziari e il fatturato;
- Indice di adeguatezza patrimoniale e indice di leverage, rapporto tra patrimonio netto e debiti totali.
- Indice di ritorno liquidatorio all'attivo, in termini di rapporto tra cash flow e attivo,
- Indice di liquidità, rapporto tra il totale delle attività ed il totale delle passività a breve termine.
- Indice di indebitamento previdenziale e tributario è il rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

Il codice della crisi richiede inoltre l'individuazione d'indici specifici per le start up innovative, per le imprese in liquidazione e per quelle neocostituite il che è giustificato dall'elevato tasso d'insuccesso dipende dal profilo di rischio che caratterizza queste imprese.

Un sistema di allerta interna efficace dovrebbe essere in grado di intercettare le situazioni crisi prima che si traducano in insolvenza cercando di evitare le false segnalazioni.

Per le imprese in liquidazione l'indice rilevante della crisi è rappresentato dal rapporto tra il valore di realizzo dell'attivo liquidabile e il debito complessivo della società. Per le imprese costituite da meno di due anni gli indici sono limitati al solo patrimonio netto negativo, salvo che la società in questione sia succeduta ad altra o sia subentrata.

La periodicità nella rivelazione degli indici ravvisa l'esigenza di una periodicità almeno trimestrale. Qualora l'impresa non ritenga adeguati gli indici elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialista, si possono specificare le ragioni in nota integrativa al bilancio di esercizio e indica gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi.

Tali indicatori devono rilevare gli squilibri economici e finanziari che potrebbero determinare nel breve termine una sicura insolvenza. Il codice della crisi attribuisce rilevanza anche alla perdita di continuità aziendale nell'ambito dei doveri organizzativi posti in capo all'imprenditore.

Altri indicatori che possono essere considerati come rilevanti per la segnalazione di una ragionevole presunzione dello stato di crisi possono essere:

- I ritardi nei pagamenti che comportino non episodiche azioni esecutive da parte dei fornitori, ovvero grave pregiudizio negli approvvigionamenti.

- Assenza delle prospettive di continuità per l'esercizio in corso per cause diverse da probabili insolvenze.

2.2.2. IL MODELLO DI ALTMAN

Il modello di Altman si basa su un'analisi multivariata degli indicatori di bilancio, questo modello ha lo scopo di preventivare una situazione di crisi di un'impresa. Il modello "Z score", si configura con la seguente funzione lineare:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

$$X_1 = \frac{\textit{Capitale circolante netto}}{\textit{Capitale investito}}$$

$$X_2 = \frac{\textit{Utile cumulati e non distribuiti}}{\textit{Capitale Investito}}$$

$$X_3 = \frac{\textit{Valore contabile del patrimonio netto}}{\textit{Valore contabile dei debiti totali}}$$

$$X_4 = \frac{\textit{Ricavi di vendita}}{\textit{Capitale investito}}$$

$$X_5 = \frac{\textit{Reddito al lordo degli oneri finanziari e delle imposte}}{\textit{Capitale investito}}$$

Il risultato ottenuto assume la denominazione tecnica di score o punteggio. Tali valori devono essere confrontati con il parametro soglia noto come punto critico o

di *cut off*. In questo modello il punto critico è pari a 2,675 rispetto a questo valore chi ha il punteggio maggiore viene definito sano, all'opposto, le aziende con punteggio inferiore, sono da considerare casi di presumibile fallimento. Tra il limite superiore di 2,99 e il limite inferiore 1,23 è stata identificata una zona di incertezza o di indifferenza per la quale si ritiene non sia possibile esprimere un giudizio netto in merito alle condizioni di operatività. Un valore entro quei limiti non è assegnabile con immediatezza ad uno dei due gruppi di classificazione. Quindi si può dire che si dividono tre aree che sono: aria sana ($Z > 2.99$), area di dubbia sorte ($2.99 > Z > 1.23$), insolvente ($Z < 1.23$).

2.3. IL TURNAROUND DEL GRUPPO FIAT

In questo capitolo andremo ad analizzare alcuni casi aziendali che possono risultare utili per comprendere come alcune imprese siano uscite, o meno, da una situazione di crisi.

Il primo caso analizzato riguarda lo stato d'emergenza del gruppo Fiat è avvenuto il 10 dicembre 2001 e l'annuncio del salvataggio è arrivato alla fine del 2006. Tramite l'analisi di bilancio del gruppo Fiat si può notare come a fine 2001 un risultato netto negativo per 445 milioni di euro e una posizione finanziaria netta passiva per oltre sei miliardi di euro.

Le attività automobilisti che conseguivano il 71% del fatturato e ciascuno riportava un risultato netto negativo (Danovi e Quagli, 2015). Quello delle automobili mostrava i peggiori risultati economici con:

- il 40% del fatturato di Fiat
- risultato operativo negativo per 549 milioni
- perdite del gruppo di 791 milioni di euro.

2.3.1. LA PRIMA FASE: LA RISTRUTTURAZIONE FINANZIARIA

Il piano di risanamento è stato intrapreso già nel 2002, mentre la società si trovava a perdere quasi due milioni di euro al giorno, il fattore tempo resta decisivo.

Il primo problema, di solito, è l'urgenza e la necessità di reperire risorse finanziarie immediate, così da poter effettuare cambiamenti radicali in tempi relativamente brevi. Bisogna dare precedenza alle azioni di maggior impatto sulle dinamiche finanziarie ma non devono essere distaccati dai piani industriali.

Nella prima fase, tra il 2002 e il 2003, il gruppo si è concentrato soprattutto nel piano finanziario con buoni risultati, senza supportare in modo sufficiente lo sviluppo industriale. Si è cercato di riacquisire l'equilibrio finanziario ed è stato possibile raggiungerlo facendo leva su:

- Il capitale di rischio che può essere reperito attraverso tre modalità

- la ricapitalizzazione, segno di una nuova vitalità del capitale, questa è stata la prima strada percorsa;
 - Ingresso nuove figure, si è tentato tramite l'accordo tra Fiat e GM che poi non è andato in porto;
 - Sviluppo per vie esterne con l'unione di organizzazioni aziendali, attraverso singoli accordi con gruppo Fiat.
- Un secondo modo per riacquisire l'equilibrio finanziario è tramite il capitale di credito. Le azioni messe in atto dalla società sono state attraverso il consolidamento, la rinuncia a quote di capitale o ad interessi, investimento di nuovo capitale di credito, conversione dei crediti in capitale di rischio.

Le banche maggiormente esposte sono intervenute in modo articolato attraverso un accordo, convenzione, impegnandosi a garantire: l'immediata erogazione di mezzi finanziari a medio termine mediante sostituzione di linee già in essere; eventuale ricapitalizzazione per tre miliardi di euro mediante l'emissione di un prestito a tre anni convertibile alla scadenza in azione. Per la convenzione bancaria l'obiettivo è di massimizzare il rientro evitando un maggiore dissesto di Fiat, distinguere i crediti e la possibilità di agire sul futuro controllo della gestione.

La famiglia Agnelli ha corso un grande rischio per riequilibrare la situazione finanziaria della società, le banche avrebbero potuto avere in portafoglio una partecipazione superiore al 22% detenuta dalla famiglia proprietaria, diventando

azionisti di controllo del gruppo torinese. Solo una discussa operazione finanziaria ha impedito il passaggio del controllo di Fiat alle banche.

2.3.2. SECONDA FASE: RECUPERO DELL'EFFICIENZA

La svolta avviene nel 2004 attraverso nuovi vertici guidati dall'amministratore delegato Sergio Marchionne, riuscirono ad elaborare una strategia di risanamento di successo.

In quell'anno, il nuovo amministratore, per prima cosa individua gli elementi chiave identificati come:

1. Focalizzarsi sulle attività automotoristiche, che rappresentavano circa l'84% degli asset del gruppo
2. Rafforzare la presenza sui mercati europei
3. Azione di prodotto in tutti i business
4. Sostanziale riallineamento dei mezzi di produzione.

Inoltre, in ogni settore in cui il gruppo era impegnato si doveva riprendere coscienza dell'importanza di:

- Uomini, il più grande patrimonio aziendale;
- Prodotto, frutto della passione creatività e della competenza e dotato di qualità, sicurezza e prestazioni;

- Clienti, fattore orientativo delle principali scelte strategiche.

2.3.3. IL RIPOSIZIONAMENTO COMPETITIVO: FIAT AUTO

Le attività di Fiat Auto avevano risultati insoddisfacenti con ricavi decrescenti dal 1998. La dimensione competitiva evidenzia una sempre maggiore perdita di appeal, misurata dalla contrazione della quota di mercato mondiale e nazionale, in particolare del brand Fiat con una scarsa capacità di coprire nicchie di mercato con margini più elevati. Marchionne, una volta avviato il processo di valutazione delle risorse chiave di Fiat auto, cerca di riorganizzare il modello gestionale dell'azienda in modo da riacquisire un nuovo vantaggio competitivo e di aumentare il valore percepito dal cliente. La formula per il successo competitivo si è basata sulla ridefinizione dei clienti e la ridefinizione del prodotto. (Sciotto, 2012)

La strategia competitiva di Fiat si è basata sull'orientamento al cliente, studiando le sue esigenze e le sue aspettative, e sono diventate la base per orientare le successive scelte strategiche.

Il perseguimento di questa strategia ha portato, nel 2007, al lancio nel sito Fiat 500 “*wantsyou*” per far partecipare i clienti alla definizione del design delle nuove autovetture e questo ha avuto molto successo.

Una problematica molto rilevante è stata la scarsa qualità delle auto prodotte da Fiat che ne aveva compromesso l'immagine. Per migliorare il posizionamento

competitivo si è ritenuto indispensabile migliorare la forza del marchio e della storia che rappresenta, soprattutto presso i clienti più giovani e del pubblico femminile. L'azienda ha cercato di recuperare l'immagine persa attraverso campagne di comunicazione mirate, orientare più verso i giovani, alle donne e agli sportivi. La strategia per il recupero del valore del marchio ha portato ad affacciarsi in nuovi mercati attraverso il settore della moda con vendite di felpe, accessori e capi d'abbigliamento.

I marchi Lancia e Alfa Romeo perdevano di importanza, venendo sempre più associati al meno prestigioso marchio Fiat. Per porre rimedio viene effettuato uno spacchettamento dei marchi con l'obiettivo di sviluppare i marchi in maniera indipendente con modelli molto differenziati.

L'attenzione è stata rivolta alla ricerca di nuovi clienti, all'espansione di nuovi segmenti di mercato, al rafforzamento delle quote sui mercati europei e all'ingresso in mercati emergenti.

Il management dell'azienda torinese ha poi agito sulla qualità fisico tecnica e percepita dei prodotti al fine di ricostruire l'immagine dei prodotti. Si è puntato a:

- Incrementare il livello dei servizi mettendo il cliente al centro dell'attenzione;

- Associazione del prodotto al made in Italy, c'è stata una forte campagna pubblicitaria con cui si attaccavano esplicitamente i costruttori esteri o quella con cui si celebrava la vittoria dell'italianità.
- Design rinnovato e più accattivante ed un forte family style per ciascun marchio.
- nuovo logo, per Fiat, simboleggia il cambiamento ed è un segnale di discontinuità col passato recente ma che allo stesso tempo richiama a sé il successo dei modelli storici dell'azienda
- costruzione del polo sportivo Alfa Maserati;
- Ampliare e rinnovare la gamma per rafforzare alcuni segmenti e coprire nicchie di mercato in crescita e ad elevata redditività che si erano lasciati scoperti.

Tutto questo ha portato al lancio di sei nuovi modelli nel 2004 ed i sei nuovi modelli nel 2005.

Un importante punto debole di Fiat era la rete di vendita il quale. In media, la redditività dei concessionari era scesa sotto l'1% a causa della scarsa fedeltà dei venditori al marchio. Per ridare entusiasmo, ci sono stati accordi con Ikea per l'arredamento dei saloni. Per raggiungere nuovi target di clientela e per seguire il nuovo approccio di sviluppo per prodotto basato su velocità, robustezza ed

efficienza nei costi, Fiat ha fatto ricorso alle alleanze mirate tese a raggiungere sinergie produttive.

2.3.4. LA RIORGANIZZAZIONE AZIENDALE

Le scelte organizzative intraprese sono state realizzate con l'intento di ridurre i tempi di implementazione della strategia nel perseguimento degli obiettivi di efficienza e di efficacia individuati. I principali cambiamenti possono essere analizzati:

Come detto precedentemente, c'era un generale pessimismo nei confronti di Fiat all'estero, nelle comunità finanziarie e nell'opinione pubblica.

Per evitare una pericolosa frattura tra il nuovo soggetto economico, Marchionne, e la tecnostuttura, il nuovo amministratore, dopo aver fatto visita a maggior parte degli stabilimenti, ha deciso di evitare possibili chiusure degli stessi sforzandosi di dare segnali tangibili quali il miglioramento apportati alle strutture dei principali impianti italiani. L'evitare dolorose chiusure è motivato dallo scarso peso che avrebbe avuto la contrazione del costo rispetto all'ammontare totale.

La politica di tagli che sembra più facile in realtà è piena di insidie e soprattutto, nel lungo periodo, incapace di assicurare un florido futuro alla combinazione produttiva senza un'azione sui ricavi.

I dipendenti dal 2004 al 2006 sono addirittura aumentati da 161.000 a 174.000 e ha fatto rinascere il senso di appartenenza per l'azienda.

Le azioni adottate per le singole aree di business possono essere analizzate in relazione al valore strategico per il mercato e per l'impresa. Per valutare le azioni per ogni singola area è stata sviluppata una matrice per l'analisi delle aree di business (Tabella 2.1).

Tabella 2.1. Matrice per l'analisi delle aree di business

Valore strategico per il mercato	Alto	Dismissione (fattore prezzo > fattore tempo)	Partnership sviluppo per vie prevalentemente esterne
	Basso	Dismissione (fattore tempo > fattore prezzo)	Ricapitalizzazione ricorso a nuove finanze Sviluppo per vie prevalentemente esterne
		Basso	Alto
		Valore strategico per l'impresa	

Fonte: A. Danovi & A. Quagli, 2015, P. 369

Attraverso un'allocazione di unità di business nei diversi quadranti si è deciso quali attività dismettere e su quali invece potenziare. Inoltre, l'organizzazione del gruppo

è stata modificata e si è passato da un modello fondato sull'accentramento delle responsabilità ad uno basato sulla delega di poteri e responsabilità.

L'obiettivo è far coincidere la cabina di pilotaggio con quella delle società operative.

Fiat SPA nel suo ruolo di holding si assume il compito di:

- Indirizzo e sviluppo strategico dei settori nel rispetto dell'autonomia operativa e di ciascuno
- Svolgere attività di supporto di business dei settori e di coordinamento;
- introdurre un nuovo organismo che ha il compito di definire e massimizzare le sinergie di gruppo, valutare opportunità e rischi per le società di gruppo.

2.3.5. IL SISTEMA DELLE RISORSE UMANE

Il rinnovamento del management è stato rapido e radicale con uno scossone fortissimo che ha visto tanti manager liquidati in poche settimane da Marchionne con l'obiettivo di eliminare inefficienza, doppioni e posizioni dispersive. All'inizio ciò ha creato tensione e stress ma alla fine è risultata la strategia vincente che ha inciso sulla mentalità prima ancora che sui conti. Le posizioni lasciate libere sono state ricoperte attraverso promozioni interne ed inserimenti di manager esterni con esperienze internazionali di rilievo. Questo ha conseguito una diminuzione dell'età media dei manager.

A fine 2006 si è dimostrato come, attraverso l'individuazione di potenzialità inespresse, delle opportunità di mercato e rivitalizzazione del sistema umano, sia possibile invertire la direzione delle crisi e trasformarli in successo.

Un importante ruolo riguarda la leadership del management, che ha portato alla pianificazione e alla realizzazione di un piano industriale efficiente con ottimi risultati.

La ristrutturazione ha portato l'azienda da una situazione di crisi ad una situazione di successo, infatti:

- Passaggio da una perdita operativa giornaliera di due milioni di euro a ad un risultato giornalieri circa 5 milioni;
- La posizione finanziaria netta passiva ridotta da 9 miliardi a meno di tre miliardi;
- Il miglioramento del rating da parte dei principali agenzie internazionali;
- Miglioramento del risultato della strategia ordinaria in tutti i principali settori capo valore delle azioni triplicato da 5 a 15;
- Ritorno alla distribuzione del dividendo

Tutto è stato possibile senza politiche di tagli del personale, dimostrando come la riduzione degli organici non sia sempre indispensabile quando si riesce a far funzionare business.

2.4. IL TURNAROUND DI POSTE ITALIANE

Con la legge 29 gennaio 1994 in Italia si è attivato un processo di riforma del sistema postale nazionale, e Poste Italiane si è trasformato da amministrazione statale ad ente pubblico economico e poi a società per azione il 28 Febbraio del 1998.

Fino al 1994 le perdite accumulate erano coperte tramite anticipazioni del Tesoro e della cassa depositi e prestiti. Vista la scarsa attenzione dal legislatore all' esigenza di eliminare le inefficienze che avevano sino a quel momento limitato i risultati del servizio, si ha una scarsa consapevolezza dell'effettiva problematicità delle condizioni in cui si trovava l'azienda. Si ha una prima fase con il provvedimento di elaborazioni previsionali per il quadriennio 1994 a 1997, ed i provvedimenti finalizzati per il risanamento finanziario dell'azienda da tenersi nell'arco del triennio 1994 a 1996 in modo da realizzare un attivo in bilancio nel '97. (Danovi e Quagli, 2015)

Il primo obiettivo della società è stata quella di capire la reale gravità della situazione di partenza ed effettuare una diagnosi dell'impresa. La società presentava alcuni limiti:

- L'idea che problemi principali dell'azienda fossero di carattere finanziario, legati a un'insufficienza di remunerazione dei servizi svolti, anziché di carattere industriale, derivanti da una insufficiente capacità di offerta, qualitativa e quantitativa;
- L'idea che i servizi di recapito fossero ormai maturi e che, ai fini del risanamento, occorresse potenziare i servizi finanziari. In realtà i servizi avevano grandi margini di miglioramento.
- L'incremento del portafoglio prodotti, senza mettere in discussione le caratteristiche dei servizi già esistenti. I nuovi servizi avevano avuto un buon successo ma si erano rilevati ininfluenti nel risultato di bilancio, causati da un ridotto peso complessivo.
- Per seguire l'efficacia produttiva attraverso il ridimensionamento dei fattori impiegati, soprattutto il fattore lavoro, e non attraverso un tentativo di rilancio incremento delle quantità prodotte;
- Una certa idea di autosufficienza che aveva disincentivato alleanze cooperazione nelle aree non soggette a riserva, caratterizzate da elevato valore aggiunto.

L'azienda postale sotto forma di ente pubblico economico ottiene nel periodo 1994-1997 risultati significativi come:

- Riduzione del deficit gestionale.

- Si interrompe il processo di declino della domanda complessiva di servizi postale in corso.
- Migliora la qualità del recapito in maniera significativa riducendo tempi.
- Si riducono i costi complessivi di produzione per effetto della riduzione del fattore lavoro attraverso la fuoriuscita volontaria di personale, non incentivata o agevolata. Tale riduzione è tuttavia accompagnata da modificazioni non sufficienti delle tecnologie da innovazioni non ancora ottimali nell'organizzazione del lavoro.
- La produttività del lavoro aumenta, anche se come risultato delle riduzioni del personale.

Questi risultati non sono ancora soddisfacenti per garantire la sopravvivenza di Poste Italiane.

2.4.1. LA TRASFORMAZIONE IN S.P.A. E IL PIANO D'IMPRESA 1998-2002

L'avvio alla seconda fase della riforma con la costituzione di Poste Italiane SPA che completa il processo di trasformazione da azienda pubblica a società di diritto privato. Con un nuovo consiglio di amministrazione si rende necessaria la redazione di un piano industriale che guida il cambiamento tra il 1998 e il 2002. Per prima cosa, la nuova amministrazione cerca di apprendere al meglio quale fosse la situazione di partenza della nuova SPA. Nel 1998, nonostante alcuni interventi degli

anni precedenti mirati a migliorare la posizione di Poste Italiane, la società registra una perdita di 189 milioni nei primi due mesi ed una situazione patrimoniale ancora molto critica. Molto critica si presenta anche la situazione di partenza dei servizi postali. Il portafoglio prodotti risultava complesso, scarsamente rispondente alle esigenze della clientela. Esistevano prodotti profondamente diversi, ma sostanzialmente uguali, un numero eccessivo di scaglioni tariffari, scarso sviluppo dei servizi a valore aggiunto, una ridotta flessibilità e personalizzazione tariffaria per i segmenti della clientela. Insieme alla situazione dei servizi postali c'era anche quello relativo ai servizi telematici, filatelia e dei servizi finanziari. Tutti e tre questi settori presentavano situazioni difficili. Le cause delle principali aree di debolezza erano attribuite dalla mancanza di segmentazione in categorie, specializzare meglio la presenza commerciale e operativa nei vari mercati. Inoltre, la dotazione informatica e telematica risulta del tutto insufficiente, così come insufficiente era la preparazione del personale, oltretutto caratterizzato da una scarsa attitudine verso la clientela.

Successivamente all'individuazione delle cause, che sono alla base della situazione di crisi, sono state individuati i punti di forza.

Il più grande punto di forza di Poste Italiane è la presenza di filiali in tutto il territorio nazionale con 14.000 uffici postali. In molti comuni con un numero ridotto di abitanti bancoposta risulta essere l'unico sportello finanziario a disposizione dei

cittadini e delle aziende. La distribuzione delle filiali però non era distribuita in modo ottimale e molte aree erano sovra coperte, mentre altre erano coperte in modo insufficiente. Inoltre, gli sportelli presentavano un indice di redditività media molto bassa e la distribuzione delle agenzie non era soddisfacente. Per rimediare a questa criticità si è deciso di riconfigurare la rete degli sportelli attraverso la chiusura di alcuni uffici in località non giustificabili e apertura in posti più ottimali. Il nuovo modello organizzativo prevede la semplificazione della rete territoriale per raggiungere gli obiettivi e rendere più chiare le responsabilità gestionali, avvicinare l'azienda al mercato, ridurre i costi, allocare più risorse nei settori cruciali per la soddisfazione della clientela. La struttura operativa di riferimento torna pertanto ad essere la singola filiale. Si cerca di superare le inefficienze delle procedure allo sportello, causate anche dall'insufficienza dell'informatizzazione, ed alle procedure operative condonare esigenze del cliente.

2.4.2. MODELLO ORGANIZZATIVO E DELLA CULTURA AZIENDALE

Uscendo dalla sfera pubblica si cerca la necessità di operare in tempi stretti un profondo riassetto strategico e organizzativo per recuperare redditività e presenza sul mercato.

Il modello organizzativo presentava moltissime criticità. Una struttura organizzativa inizialmente di tipo funzionale, articolata sulla rete territoriale e con un forte accentramento decisionale sulle strutture centrali, che non consente un

adeguata focalizzazione e di responsabilizzazione sui mercati di riferimento. La presenza di un livello elevato di assenteismo e di una notevole microconflittualità di tipo sindacale evidenzia un livello di appartenenza istituzionale e di motivazione del personale basso in molti settori dell'azienda. Un obiettivo fondamentale è superare questi limiti organizzativi e introdurre una nuova cultura aziendale slegata da quella della pubblica amministrazione. L'immagine dell'azienda di difficile modificabilità nel breve periodo a causa di troppi anni di cattiva gestione e per riacquistare la fiducia dei clienti si rende necessario uno passo eccezionale di comunicazione basato sui fatti, progetto di miglioramento continuo e misurabile del servizio. (Mocavini, 2015)

Viene messa in atto una vera e propria rivoluzione sull'aspetto organizzativo. La caratteristica più importante viene individuata nel passaggio da una logica operativa per funzioni e mansioni ad una per unità di business e per responsabilizzazione dei risultati. La nuova struttura prevede la costituzione di unità di business distinte cui affidare la responsabilità di risultato commerciale ed economico. Vengono trasformate alcune attività specifiche in società autonome stipulando anche alleanze. Si introducono nuovi profili professionali, al fine di riorganizzare le competenze e si acquisisce una nuova consapevolezza cioè l'importanza del personale per la riuscita dell'intera gestione del rinnovamento aziendale. Il cambiamento culturale è la criticità di maggiore che necessitava di una

ristrutturazione, passando da una mentalità “pubblica”, orientata al compito e al rispetto delle procedure, a una mentalità “privata”, orientato al risultato e al servizio del cliente. (Tabella 2.2. “Cambiamento della struttura da società pubblica a privata”)

Tabella 2.2. Cambiamento della struttura da società pubblica a privata

Modello di partenza “DA”	Modello di arrivo ”A”
Orientamento al compito e alla procedura	Orientamento al risultato
Rispetto delle procedure e del mansionariato	Servizio al cliente
Informazione come potere	Informazione come strumento di integrazione
Comunicazione prevalentemente verticale	Comunicazione prevalentemente orizzontale e diagonale
Settorialismo e individualismo	Lavoro di squadra
Rifiuto del rischio	Assunzione di responsabilità
Incoerenza e paternalismo	Rigore e integrità
Scarsa attenzione ai costi	Valutazione Costi/Benefici
Automatismi in carriera e cordate	Meritocrazia
Autorità gerarchica	Autorevolezza

Fonte: A. Danovi & A. Quagli, *Gestire la crisi d'impresa*, 2015,

Anche l’architettura dell’organizzazione, che è stata messa in forte discussione, ha portato ad un nuovo modello organizzativo basato su un modello divisionale che si presenta:

- Tre divisioni; ogni divisione prevede alcuni servizi di supporto e di interfaccia con le direzioni centrali che rispondono funzionalmente a quest'ultima e gerarchicamente ai responsabili di divisione.
- 8 direzioni centrali, con il compito di orientamento e controllo a livello di gruppo, oltre che servizi attività comuni;
- 5 reparti dedicati ai servizi centrali, con funzione di supporto al presidente e AD.

2.4.3. I PRINCIPALI PROGETTI DI RISANAMENTO E RILANCIO

Gli obiettivi fissati nel piano d'impresa riguardano principalmente il recupero della qualità attraverso l'adeguamento del servizio, incremento dei volumi trattati promuovendo l'utilizzo di un servizio postale divenuto affidabile e la ricerca di un miglior rapporto di qualità/prezzo.

Per il raggiungimento degli obiettivi sono state individuate delle leve strategiche che si sono orientate al mercato per sviluppare un'offerta adeguata alle esigenze della clientela. Anche i processi logistici e i meccanismi operativi hanno subito una fase di reingegnerizzazione attraverso lo sviluppo di nuovi sistemi informatici e di ridefinizione di responsabilità.

Per quanto riguarda l'aspetto operativo, la società in prima fase punta al miglioramento dell'affidabilità, dell'efficienza, introduzione di nuove offerte e

riorganizzazione delle fasi. In seconda fase, il piano è su base del quinquennio, ha come oggetto principale la ristrutturazione del movimento postale investendo in nuove attrezzature sostituendo quelle ormai obsolete. Per mettere in atto questa strategia, c'è stato un incremento continuo e sempre maggiore di investimenti sia immateriali che materiali.

La società rivoluziona e migliora tutte le divisioni all'interno del proprio gruppo, migliorandone l'efficienza e incrementando la qualità del prodotto e del servizio offerto. Anche nei servizi finanziari, gestito da bancoposta, viene diviso in tre segmenti: Mercato dei clienti privati di massa, mercato della pubblica amministrazione e mercato delle aziende caratterizzati da un elevato flusso di incasso al dettaglio. La suddivisione in tre canali ha permesso di specializzarsi in ciascun settore e migliorare la propria posizione competitiva.

Il rinnovamento ha portato Poste Italiane a chiudere un esercizio chiaramente in utile nel 2002 e ad interrompere la striscia negativa che andava avanti dal 1952.

L'indagine della struttura aziendale ha permesso di portare in luce la potenzialità e i punti di forza della società e individuarli come punto di partenza per il rilancio. La diffusione territoriale è stato il fattore principale che ha permesso al nuovo organo di controllo di puntare le proprie risorse per acquisire un importante vantaggio competitivo che ha portato al raggiungimento degli obiettivi del piano

d'impresa. Il miglioramento del servizio offerto in tutti i settori e, soprattutto, sotto l'aspetto finanziario che è diventato competitivo e alternativo al servizio bancario ha permesso alla società di superare la situazione di crisi.

2.5. LA GESTIONE DELLA CRISI DEL GRUPPO VENTAGLIO

Il gruppo ventaglio è nata nel 1976, e opera nel settore turistico. Nel 2005 ha effettuato molti investimenti diventando il secondo operatore in Italia per fatturato e il primo nell'offerta di viaggi turistici. Il gruppo ha focalizzato la strategia seguendo una crescita sia attraverso un'integrazione verticale che orizzontale, cercando di coprire l'intera filiera turistica. (Danovi e Quagli, 2015)

Le cause che hanno determinato la crisi del gruppo, con il conseguente fallimento, possono essere individuate secondo molteplici fattori. La prima causa da prendere in considerazione riguardato fattori macroeconomici. Il settore turistico italiano nel biennio 2009-2010 ha vissuto un periodo di profonda crisi, causata principalmente da una crisi globale, riducendo le disponibilità liquide delle famiglie che ha avuto come conseguenza una diminuzione della domanda delle "vacanze divertimento". I fattori macroeconomici non sono comunque da considerare i principali fattori determinanti della crisi. Il gruppo aveva un grave squilibrio finanziario con una prevalenza di mezzi a titolo di debito rispetto al capitale proprio e un'insufficienza riserve di liquidità. Questo grave squilibrio non riesce a sostenere perdite

economiche che si trasformano in insolvenza. La scelta del gruppo di ricorrere più volte a fonti di terzi è riconducibile ad incaute politiche di espansione che non hanno trovato riscontro nelle risorse interne. L'acquisto di marchi e di strutture ha visto un esborso finanziario elevato, che senza apporto di capitale di debito non sarebbe stato possibile. La crisi può essere ricondotta anche all'incapacità dell'assetto proprietario del vertice e manageriale di prevenire piuttosto che curare i sintomi. La coerenza fra proprietà, management e organizzazione aziendale e condizione fondamentale altrimenti si rischia un processo degenerativo fino al fallimento. Nel caso del ventaglio c'è stata molta conflittualità tra proprietà e management. La crisi ha comportato un continuo cambio dirigenziale per risolvere la crisi societaria.

2.5.1. ANALISI DELLE PERFORMANCE

La crisi economico finanziaria che ha colpito il gruppo ventaglio è identificabile attraverso lo studio di alcune grandezze quantitative monetarie. Dall'analisi degli ultimi bilanci si può notare come le performance economiche siano sempre state negative, unica eccezione l'anno 2007, dove la redditività è solo apparente perché deriva da una dismissione con plusvalenza. Nel triennio 2005-2007 la crisi è parzialmente visibile, la situazione economica favorevole consente la crescita del fatturato del 3% e non si sente ancora il peso dell'indebitamento. Negli anni successivi, la crisi finanziaria che ha colpito il mercato mondiale e non ha risparmiato il settore turistico, che porta a una riduzione dei ricavi ed emerge

l'instabilità patrimoniale. Per fronteggiare la situazione di crisi la società ha abbattuto i costi del 38% e ha dismesso alcune attività considerate non strategiche.

2.5.2. GLI INTERVENTI DI RISANAMENTO

Il gruppo ventaglio ha utilizzato tre diversi approcci di risanamento a seconda della gravità della crisi. Il primo intervento è nel 2004, in questo caso la società ha agito in maniera preventiva rispetto la crisi adottando azioni correttive. Per garantire il rimborso del prestito obbligazionario, a cui aveva acceduto, per contrastare le perdite di bilancio e la riduzione del patrimonio netto, il gruppo ventaglio ha acquisito un finanziamento bancario per coprire il fabbisogno nel breve termine eliminando i primi sintomi di difficoltà e la situazione finanziaria si è stabilizzata temporaneamente.

Il secondo approccio risale al 2009, l'intervento è avvenuto quando la crisi è già in atto e la situazione è ancora recuperabile. Gli squilibri finanziari e le perdite economiche si sono trasformati in insolvenza e la sopravvivenza del gruppo è a forte rischio. Si redige un piano industriale di risanamento tra il 2009-2011 con lo scopo di garantire la continuità aziendali. Il piano prevede la riduzione dei costi, attraverso cessione di asset non strategici e riduzione dei dipendenti, e recupero dell'efficienza operativa, tramite rifocalizzazione del core business e riorganizzazione della struttura societaria. Il piano è considerato fattibile solo con il mantenimento dei finanziamenti bancari e aumento progressivo del capitale

proprio per garantire una struttura finanziaria. Il piano non è realizzato e a fine 2009 gli amministratori chiedono la liquidazione della società controllante a causa dell'impossibilità della proprietà a versare nuovo capitale.

Si arriva all'ultimo approccio, quando lo stato di insolvenza e dissesto sono troppo gravi e il percorso di risanamento, che viene adottato come strada intermedia fra le due possibilità indicate dalla letteratura, turnaround e liquidazione. Si cerca di fare ricorso al concordato preventivo per preservare il valore dell'impresa. Nella valutazione del concordato si evidenziano alcuni profili di inammissibilità relativamente alla tutela degli interessi dei creditori e alla mancanza di condizioni di fattibilità del piano di risanamento. Prima di tutto il pagamento dei creditori privilegiati potrebbero trovare maggiore soddisfazione nella liquidazione rispetto alla conversione del debito in capitale, come previsto nel piano. Inoltre, la proposta non definisce la misura del soddisfacimento dei creditori. Ci sono altre criticità che fanno sembrare il piano destinato più a rafforzare le iniziative imprenditoriali del gruppo piuttosto che al soddisfacimento dei creditori. Il commissario ritiene più importante anteporre la salvaguardia degli interessi del creditore piuttosto che il proseguimento dell'attività dell'azienda. Si ritiene che la restituzione di un'impresa al mercato dovrebbe avvenire solo se è capace di creare nuova ricchezza, ma l'attività esercitata dal gruppo distruggeva valore da anni. Il Tribunale provvede a dichiarare il fallimento del gruppo con effetti anche sulle altre società in concordato.

2.5.3. RIFLESSIONI CONCLUSIVE

Questa analisi permette di evidenziare due aspetti. Il primo è la crescita aziendale, se non supportata da risorse finanziarie idonee, può creare nel medio lungo termine un forte squilibrio patrimoniale. Il secondo è che al verificarsi di una crisi in senso stretto l'impresa fallisce se gli organi di governo sono restii a adottare immediati e radicali cambiamenti perché considerati troppo dolorosi per sé e per l'organizzazione aziendale.

C'è stata un'errata gestione della crisi d'impresa. È necessario avere un'adeguata cultura della gestione della crisi negli organi di governo affinché il disallineamento si sviluppi per intraprendere le cause della crisi e la definizione di un cambiamento aziendale più o meno radicale a seconda della gravità della situazione.

L'analisi dei fattori della crisi andava intrapresa prima di tutto dal punto di vista interno. Il gruppo presentava già delle criticità interne anche prima della messa in liquidazione, dal momento che la crescita, a partire dal nuovo millennio, era stata finanziata esclusivamente tramite emissione di obbligazioni e derivati e aumenti di capitali senza uscita. Il gruppo, trovandosi in una posizione di leadership, non ha fatto notare queste sue grandi mancanze ma l'aggravarsi della situazione del settore avvenuta con la crisi economica del 2008 ha messo in evidenza le criticità nonostante i tentativi di risanamento avvenuti nel 2004. La strategia non ha permesso alla società di uscire da una situazione di instabilità ma di soddisfare uno

stato nel breve periodo. Le strategie messe in atto dall'organo amministrativo si sono sempre basate su sacrifici degli stakeholders esterni e non traspare alcuno sforzo della proprietà di apportare risorse proprie per reinventare il gruppo.

2.6. IL CONCORDATO DI CONTINUITÀ: IL CASO ARKIMEDICA

Il gruppo Arkimedica fungeva da holding del gruppo omonimo attivo nel settore dei servizi legati all'assistenza sanitaria.

Per individuare le cause principali che hanno portato ad una situazione di crisi è utile analizzare le scelte che sono state prese a partire dal 2005, in questo periodo il gruppo Arkimedica ha spinto verso investimenti puntando ad una politica espansiva, tramite acquisizioni di realtà attive nei settori in cui operava. Gli investimenti si sono rivelati fallimentari, i ritorni sono risultati significativamente inferiori alle previsioni e posticipati in termini temporali. I ritardi possono essere associati sia alla crisi del 2008, sia ad altre cause riconducibili a ritardi negli accreditamenti, problemi di incasso dei crediti, necessità di maggiori investimenti rispetto alle stime precedenti. Questa serie di situazioni ha fatto sì che l'impresa dovesse finanziare l'intero gruppo direttamente tramite l'erogazione di finanziamenti. Questo ha comportato un assorbimento di liquidità e di risorse tale da non consentire di far fronte alle proprie obbligazioni che sono state emesse nel 2005, utilizzate per mettere in atto una politica espansiva. L'assorbimento eccessivo

della liquidità ha comportato ad un irrigidimento degli istituti di credito a concedere nuova finanza e a mantenere gli affidamenti. Una seconda criticità riguarda la struttura di governance eccessivamente complicata con un consiglio di amministrazione composto da 14 membri con interessi contrapposti con 39 società controllate è un elevato turnover del top management.

La situazione di emergenza ha portato l'azienda a redigere un nuovo piano industriale. Il piano predisposto dal management ha evidenziato la situazione di crisi in cui versava la società come uno stato non irreversibile. Si riteneva superabile grazie ad un piano di ristrutturazione del debito nell'ambito di una procedura di concordato preventivo che, una volta recuperato l'equilibrio finanziario, consentisse la continuazione dell'attività d'impresa, preservando i valori aziendali e livelli occupazionali del gruppo.

2.6.1. IL PIANO DI ARKIMEDICA

Il piano di Arkimedita si basava su una ristrutturazione operativa, attraverso una semplificazione della struttura. Per quanto riguarda la governance le azioni intraprese hanno permesso di realizzare un nuovo consiglio di amministrazione composto da 5 membri senza conflitti di interessi con un rafforzamento delle strutture di governance a livello di holding e la cessione o liquidazione delle società ritenute non strategiche.

Per l'aspetto operativo c'è una politica di focalizzazione dell'attività core business e una graduale dismissione delle aree di business non ritenute strategiche. Una seconda fase, portata avanti in parallelo con la precedente la ristrutturazione operativa, riguarda la ristrutturazione finanziaria da realizzarsi mediante una rimodulazione e riduzione dell'esposizione debitoria. Le azioni intraprese sono lo stralcio del debito, conversione del debito in equity, aumento di capitale garantito da investitori terzi e nuove linee bancarie e riscadenziamento del debito esistente delle società controllate. Si ha un apporto di nuovo capitale di rischio (di circa 5,5 milioni) e un'erogazione di nuove risorse finanziarie da parte degli istituti di credito.

La strategia di concordato preventivo ha permesso alla società di superare la situazione di crisi e nel 2016 viene chiuso il concordato come previsto da piano industriale e la conseguente fine della fase di ristrutturazione.

2.7. CASO AZIENDALE DI UN'IMPRESA MARCHIGIANA

In questo paragrafo analizzeremo una piccola impresa manifatturiera marchigiana (Cesaroni e Sentuti, 2016), che denomineremo impresa Alfa, che ha adottato un mix di strategie difensive e offensive che le hanno permesso di recuperare efficienza e mantenere la competitività sul mercato in un momento di crisi. Con questa analisi si è cercato di comprendere come è cambiato, nel corso degli anni, l'approccio

dell'impresa nei confronti della crisi e quali sono stati i fattori e le condizioni che hanno determinato tale cambiamento come risposta alla recessione.

L'impresa in esame, nata nel 1969, opera nel settore calzaturiero e negli anni 2000 entrano in forza all'azienda anche i membri della nuova generazione. Il 2003 è stato un anno cruciale per l'impresa che ha dovuto riorganizzare la sua impresa, dovuta all'uscita di uno dei fratelli soci, e rispondere ad un settore, che in quegli anni, iniziava a manifestare situazioni di crisi dovuti a cambiamenti generali causati dalla scelta di molte imprese locali di delocalizzare la propria produzione all'estero puntando soprattutto sul target di bassa qualità.

La società, dal punto di vista strategico, cerca di penetrare nel mercato del lusso, facendo leva su una qualità sempre crescente e, nel mercato estero, di spostarsi verso i paesi in crescita, cioè dell'est Europa. La nuova strategia porta ad ottimi risultati, fino al drastico crollo del 2008, nel quale il fatturato precipita del 33% dal 2008 al 2009.

È nel 2010 che l'impresa è costretta ad assumere scelte difficili ma necessarie per salvare l'azienda. La prima decisione è stata quella di focalizzare tutte le risorse ed energie sul core business dell'azienda. Questa scelta è avvenuta attraverso la dismissione di alcune attività che hanno permesso di acquisire le risorse necessarie per portare avanti l'attività core. La seconda importante decisione che

l'imprenditore ha ritenuto necessario prendere riguarda l'organizzazione aziendale, con l'obiettivo di tagliare i costi e recuperare efficienza. La crisi porta in evidenza una serie di inefficienze nei processi produttivi e gestionali che non possono più essere tollerate alla luce della ridotta marginalità dell'azienda. Si avvia un processo di ristrutturazione interna, affiancato da un team di consulenti sull'organizzazione, per individuare le aree che devono essere rese più efficienti.

La strategia di ristrutturazione prevede una riduzione del personale, una scelta per l'imprenditore molto difficile perché, essendo una piccola azienda, erano persone con le quali aveva condiviso molte esperienze negli anni. Inoltre, questa riduzione poteva portare un danno all'immagine dell'impresa. Questa scelta non è stata presa in modo tempestivo, per le preoccupazioni descritte, ma con il trascorrere del tempo, la necessità è diventata un'urgenza. Questa decisione, seppur sofferta, ha portato a risultati molto soddisfacenti, non solo per la diminuzione dei costi, ma soprattutto, ad un miglioramento dell'efficienza, riuscendo a produrre anche di più.

La politica di riduzione dei costi limita l'impresa ad investire solo sullo stretto necessario per non perdere la competitività. (Cesaroni e Sentuti, 2016)

Questa strategia ha portato a recuperare efficienza e di liberare risorse finanziarie e manageriali per riprendere rapidamente ad investire ed innovare.

Superata questa prima fase l'impresa si è orientata allo sviluppo e all'innovazione di prodotto e processo, per recuperare e mantenere il vantaggio competitivo. Ha di conseguenza iniziato ad investire in nuove tecnologie, all'efficienza della struttura e alla formazione del personale. L'impresa ha una buona struttura finanziaria permettendogli di ottenere dalle banche il credito necessario a completare gli investimenti.

Allo stesso tempo l'impresa, attraverso attività di marketing, cerca di penetrare in nuovi mercati, cercando nuovi clienti e tentando di entrare in nicchie di mercato lasciate "libere" dai concorrenti che sono stati sopraffatti dalla crisi. Inoltre ha avviato nuovi rapporti di collaborazione, sia con imprese produttrici per accrescere la ricerca dell'innovazione di prodotti, sia con l'università, al fine di sviluppare un nuovo progetto di marketing.

L'impresa Alfa ha realizzato consapevolmente una serie di azioni strategiche molto diverse ma nell'insieme coerenti. Nell'immediato ha utilizzato un approccio difensivo, per "proteggersi" dalla recessione, salvaguardando la performance nel breve periodo. Questo approccio è stato rivolto sia all'esterno, con strategie di ridimensionamento per mirare alla ridefinizione del core business, sia all'interno, con una strategia di ristrutturazione orientata a ridurre i costi.

Le risorse recuperate hanno ridato all'impresa la forza per intraprendere il percorso di investimento e di innovazione che è sempre stato percepito indispensabile per l'imprenditore.

La seconda fase descritta è di azione, caratterizzato da un approccio offensivo mirato a porre le bari per un rilancio dell'impresa nel medio-lungo periodo.

La crisi ha causato un peggioramento dei risultati economici che hanno messo in luce le inefficienze dell'impresa e ha reso necessario recuperare efficienza nel breve termine.

Il successo dell'impresa Alfa è dipeso principalmente dall'imprenditore, come le piccole imprese sono generalmente governate e gestite da un solo soggetto. Le conoscenze e il comportamento dell'imprenditore sono cruciali per l'impresa. Ha dovuto affrontare "scelte difficili" che possono risultare indispensabili per garantire la sopravvivenza dell'azienda nel tempo. Il legame stretto, personale, che spesso si genera con i collaboratori, a motivo della vicinanza che quotidianamente si vive nella piccola impresa familiare, può diventare un ostacolo, che rischia di mettere a rischio la sopravvivenza dell'impresa in fase di prese di decisioni difficili. La scelta attuata dall'imprenditore ha permesso il superamento della crisi e ha garantito la salvaguardia di tutti gli altri lavoratori.

CAPITOLO 3: STRATEGIA DI TURNAROUND

3.1. TURNAROUND E FASI DI INTERVENTO IN UNO STATO DI CRISI

Con il termine turnaround si intende un processo di cambiamento radicale per assicurare all'impresa una crescita nel tempo in termini di valore (Cucaro, 2017). Il turnaround si identifica come un processo di ristrutturazione inserito in una logica di risanamento, ma anche come cambiamento che assicurerà all'azienda, oltre che il ritrovamento di una posizione di equilibrio economico-finanziaria, anche un futuro competitivo. Bisogna quindi affrontare il problema all'origine, solo così la società avrà una possibilità di sopravvivere in un contesto altamente competitivo.

Le modalità di intervento in una situazione di crisi possono essere diverse, e la scelta tra esse viene fatta in base alle cause che hanno scaturito questo stato di squilibrio, nonché in base all'analisi del profilo aziendale, in modo da comprenderne meglio la struttura, le attività e le risorse in possesso dell'azienda. Per imprese che si trovano in uno stato di crisi causate da performance sotto la media, l'impresa avrà come obiettivo un miglioramento della redditività. Per imprese in declino della quota di mercato, che va misurato in termini relativi, è

difficile comprendere le vere cause. In questo caso l'obiettivo è recuperare quella competitività persa.

Con strategie di turnaround, se si riesce a prevedere una situazione di difficoltà, è possibile superarla senza il coinvolgimento di autorità giudiziarie o amministrative. Il punto di partenza, una volta individuate delle instabilità, è rappresentato dalla presenza e dall'individuazione di potenzialità inesprese da valorizzare (Danovi e Quagli, 2015). Queste potenzialità fanno riferimento a tutte le attività e le risorse che potrebbero migliorare il loro rendimento. Quando il core business è ritenuto ancora un settore con buone potenzialità strategica per l'azienda, l'obiettivo è quello di rilanciare l'azienda cercando di rilanciare anche il core business, che permette di mantenere la posizione competitiva e mettere in sicurezza la redditività del business. Nei casi aziendali esaminati abbiamo notato come le imprese esaminate hanno per prima cosa focalizzato le proprie risorse nel core business aziendale.

Nel caso in cui non si riscontrino potenzialità inesprese, ma si rilevi la presenza di risorse critiche, occorre domandarsi se vale veramente la pena intraprendere il difficile processo di risanamento, ed in tal caso prendere in considerazione gli strumenti messi a disposizione dall'ordinamento giuridico.

Molti studi hanno analizzato il comportamento adottato dalle imprese per fronteggiare periodi di recessione economica ed è ampiamente riscontrato che le strategie implementate possono essere ricondotte a due principali approcci contrapposti (Cesaroni e Sentuti, 2016):

- Approccio di natura difensiva, che favorisce una prospettiva di breve termine e prevede l'adozione di misure orientate al mantenimento dell'efficienza e alla sopravvivenza dell'impresa.
- Approccio di natura offensiva, che favorisce una prospettiva di medio-lungo termine e si concretizza nella realizzazione di nuovi investimenti e innovazioni per mantenere o addirittura rafforzare il vantaggio competitivo.

Gli approcci sopra indicati non devono essere rappresentati come due alternative, ma possono essere entrambe utilizzate. È dimostrato di come piccole imprese abbiano reagito alla crisi adottando prevalentemente un approccio difensivo.

Con questo approccio, se è vero che si favorisce il breve periodo, tuttavia bisogna far attenzione a non indebolire il vantaggio competitivo durevole dell'impresa.

Un approccio difensivo si basa principalmente su una politica di ridimensionamento, orientata al mantenimento dell'efficienza attraverso il taglio dei costi, alla cessione di attività di asset non strategici e alla riduzione del personale, ed è quindi orientato alla protezione e alla tutela della capacità di

sopravvivenza nel breve termine. Questa fase è molto delicata, il taglio in specifiche attività può portare ad un effetto negativo sul complesso dell'azienda. Si può incorrere al forte rischio di cedere le attività maggiormente strategiche perché più richieste dal mercato. Questa prima fase dell'approccio difensivo si ricollega alla ristrutturazione finanziaria. I casi analizzati ci fanno capire che qualsiasi fosse il caso scatenante la crisi, queste si tramutano prima o poi in patologie con manifestazione finanziaria che devono essere affrontati (Danovi e Quagli, 2015). L'obiettivo è trovare il giusto equilibrio tra i mezzi propri e mezzi terzi, e che l'indebitamento sostenuto sia coerente con i flussi di cassa generati dall'attività tipica.

Un approccio offensivo si concretizza attraverso la decisione di avviare programmi di rinnovamento organizzativo/tecnologico, introdurre nuovi prodotti e processi, ricercare nuovi mercati e clienti e realizzare di investimenti per l'entrata in nuovi business. Questo approccio si basa sulla volontà di contrastare la fase recessiva con misure anticicliche, prediligendo una struttura di lungo periodo volta a proiettare l'impresa nella fase successiva alla crisi economica.

Per fronteggiare la recessione economica, è possibile adottare una diversa prospettiva, adottando delle iniziative che possono essere orientate verso l'esterno o verso l'interno. Con un orientamento verso l'esterno l'impresa si impegna a adottare strategie verso il mercato come, ad esempio, attività di marketing o

Figura 3.1 – La strategia per affrontare la recessione economica

Orientamento	Interno	Ristrutturazione	Riorganizzazione
	Esterno	Ridimensionamento	Innovazione e sviluppo
		Approccio Difensivo	Approccio Offensivo

Fonte: F.M. Cesaroni & A. Sentuti, Strategie ambidestre e crisi economica: le peculiarità della piccola impresa, 2016, P. 56

internazionalizzazione dell'impresa. Concentrandosi ad un approccio orientato verso l'interno, l'impresa si orienta a modificare o rinnovare quelle che sono le strutture, i processi o le modalità di utilizzo delle risorse dell'azienda.

È possibile identificare quattro principali strategie che identificano le modalità con cui le imprese possono rispondere ad una situazione di crisi. (Figura 3.1 – La strategia per affrontare la recessione economica).

Strategia di ristrutturazione: Sono strategie orientate verso l'impresa e che favoriscono il miglioramento dell'efficienza aziendale attraverso il taglio dei costi, la riduzione della forza lavoro, il contenimento degli investimenti. Solitamente, con

l'utilizzo di questa strategia, si mantengono le combinazioni prodotto/mercato esistenti e non vanno incontro a modifiche dimensionali. Si focalizza sulla riduzione delle spese e sul rafforzamento dell'impresa.

Strategia di ridimensionamento: con questo approccio si cerca una ridefinizione del core business dell'impresa e una dismissione delle attività considerate non-core. Si effettuano uscite da alcuni mercati e la cessione di parti dell'impresa.

Strategie di riorganizzazione: sono azioni orientate verso l'impresa e finalizzate al miglioramento e al rinnovamento organizzativo. Ciò può avvenire attraverso investimenti sulle risorse umane, riorganizzazione e rinnovamento tecnologico dei processi produttivi. Ci si focalizza nel miglioramento delle risorse interne all'impresa, e in particolare, nelle risorse umane.

Strategie di innovazione e sviluppo: sono strategie focalizzate verso l'esterno, rivolte alla ridefinizione della posizione competitiva dell'impresa. Si è alla ricerca di nuovi mercati e di nuovi prodotti con iniziative di strategie di marketing.

Le prime due strategie sopra elencate sono accomunate da un approccio di tipo difensivo e risultano essere le più frequenti, soprattutto nel breve periodo. Come detto nel primo capitolo, la crisi è un processo necessario che può rappresentare un'opportunità per molte imprese. Infatti, le ultime due strategie, spingono le imprese ad effettuare interventi di miglioramento ed effettuare un esame critico del

proprio portafoglio prodotti, la rifocalizzazione del proprio core business e ad ottimizzare l'utilizzo delle risorse intervenendo sui costi operativi.

Ma bisogna fare particolare attenzione alle strategie difensive come il taglio dei costi e delle attività che risultano essere una reazione istintiva come risposta alle strutture avverse del mercato. Tali scelte, se non sono state opportunamente valutate, possono comportare un importante indebolimento della capacità competitiva e reddituale e una maggiore difficoltà ad affrontare la successiva fase della ripresa economica.

Le ultime due strategie recepiscono la recessione soprattutto come un'opportunità per investire, per rinnovare l'impresa ed espandersi in nuovi mercati, spinte da iniziative per prepararsi ad affrontare la competizione nelle fasi successive alla crisi. Non esiste una strategia che viene privilegiata rispetto ad un'altra, se si seguono strategie difensive si proteggono le performance dell'impresa, ma rischiano di indebolire il vantaggio competitivo durevole dell'impresa e peggiorare le performance una volta usciti dalla fase recessiva. Al contrario, strategie offensive, mettono a rischio le performance nel breve termine utilizzando risorse per investimenti destinati nel lungo periodo, e minacciandone l'equilibrio e la sopravvivenza nel periodo di recessione. Studi empirici hanno evidenziato come le imprese che durante la recessione avevano avviato iniziative di marketing ottenendo performance migliori rispetto a quelle imprese che si erano limitate ad

intervenire con il taglio dei costi. È opportuno quindi trovare il giusto equilibrio tra le diverse strategie.

3.2. QUANDO CONVIENE METTERE IN ATTO LE STRATEGIE DI TURNAROUND

Per mettere in atto strategie di turnaround è necessario effettuare un'attenta pianificazione e un accurato controllo per impostare le modalità di intervento orientate al futuro. La pianificazione del risanamento comporta la valutazione della strategia di risanamento, rispetto a strategie e ipotesi alternative. In questa fase l'azienda valuta se il piano redatto si sposa bene con il contesto competitivo, e verifica se è in possesso delle competenze umane idonee a mettere in atto la strategia. (Fazzini, 2020)

Per determinare la convenienza nel mettere in atto strategie di turnaround si può valutare come cambia il valore dell'azienda in caso di attuazione o di non attuazione della strategia. La valutazione può essere valutata come confronto tra benefici prospettici generati dal risanamento e il costo degli investimenti necessari per l'attuazione della strategia. Se il confronto non fosse soddisfacente l'alternativa potrebbe essere la liquidazione o la cessione.

Per individuare il differenziale che la strategia di risanamento è in grado di generare sul valore dell'azienda e successivamente poterne effettuare il confronto con le alternative di gestione sarà necessario far ricorso ai metodi per la valutazione aziendale. Un utile strumento è il "Valore attuale allargato".

$$VR = \sum ASA + Po + Op - D + Iacc$$

VR = Valore dell'azienda dopo le azioni di risanamento

ASA = La somma del valore di ciascuna area strategica d'affari in cui l'azienda opera.

Po = Il valore del portafoglio strategico, ovvero il valore delle sinergie potenziali di spazio al netto dei costi della corporate.

Op = Il valore delle opzioni reali, cioè delle sinergie potenziali di tempo.

D = Il valore dell'indebitamento finanziario, con segno negativo, in quanto maggiore è l'indebitamento e minore è il valore dell'azienda.

Iacc = il valore degli investimenti accessori, ovvero degli investimenti di natura patrimoniale dell'impresa.

È un metodo molto complesso e richiede al risanatore una conoscenza approfondita dell'azienda e dei singoli business. Questo strumento permette di valutare quali

sono gli elementi indispensabili per affrontare la scelta tra risanamento e le alternative soluzioni stragiudiziali. Le alternative possono essere identificate come liquidazione, indicata con il valore VL, o di cessione nel caso ci fossero degli acquirenti disposti a rilevare l'azienda in crisi, indicata con VC.

Se $VR > VC > VL$, l'impresa ha in possesso delle risorse strategiche che le permettono di guardare con ottimismo al futuro, quindi si consiglia una strategia di risanamento.

Se $VR < VC$ e $VC = VL$, nel caso in cui i proprietari della società fossero interessati a cedere l'impresa ad un acquirente e ritengano più conveniente la cessione.

Se $VR < VC < VL$ si avrà una preferenza per la liquidazione giudiziale.

Quando si scelgono delle strategie di turnaround è importante valutare la posizione degli stakeholders principali, che devono diventare veri e propri partner attivi (Cucaro, 2017). Gli azionisti, ad esempio, devono avere un atteggiamento proattivo nella gestione della crisi in considerazione del fatto che la probabilità di successo di un processo di turnaround è superiore se avviato in una fase iniziale della crisi. Altri stakeholders che hanno un peso determinante sono i fornitori, i quali possono avere un interesse duplice alla continuazione dell'attività del proprio cliente relativo sia al recupero dell'esposizione progressiva sia al mantenimento dei rapporti di fornitura. Se il fornitore ha una grande dipendenza del cliente si avrà un maggiore

interesse a tentare una strategia di risanamento. Spesso i fornitori hanno a disposizione alcuni segnali premonitori della crisi, come il peggioramento delle condizioni di incasso o le richieste di dilazione dei pagamenti. Nei piani di ristrutturazione il fornitore viene coinvolto nell'approvazione del piano di ristrutturazione, il quale deve avere un interesse a sopportare un sacrificio pur di proseguire a fornire la società una volta che è stata risanata. La figura di stakeholders più importante è ricoperta dalle banche. In strategie di turnaround la loro adesione è fondamentale, quasi sempre in una situazione di crisi le imprese si trovano in difficoltà per quanto riguarda la liquidità e spesso, per mettere in atto strategie di risanamento, sono richieste importanti investimenti.

Attraverso l'analisi dei diversi casi aziendali ho potuto individuare l'importanza di tre categorie che risultano fondamentali per la riuscita della strategia di turnaround: la tempestività, l'organo amministrativo e la solidità finanziaria.

3.3. L'IMPORTANZA DELLA TEMPESTIVITA'

Attraverso la nostra analisi si può comprendere quanto sia importante la tempestività di un'impresa come risposta alla crisi per aumentare le probabilità di ripristino dell'equilibrio economico-finanziario e limitare la dispersione dei valori aziendali. L'intervento deve essere immediato quando si genera una situazione di declino; tuttavia, capita spesso che l'impresa, non vedendo una situazione di

pericolo per la sopravvivenza nel breve periodo, non metta in atto azioni immediate. Se la prospettiva di fallimento è molto vicina, l'imprenditore è più spinto ad intervenire subito.

Un'azione tempestiva genera plurimi benefici, in primis permette il ripristino dell'equilibrio economico-finanziario, in caso di ristrutturazione, o la limitazione delle perdite di capitale sopportate dall'imprenditore, qualora si opti per la liquidazione (Brodi, 2018). Un ulteriore beneficio possono riguardare gli stakeholders, che possono includere i dipendenti dell'impresa o fornitori, che permetterebbe loro di beneficiare di migliori tassi di recupero. L'azione tempestiva limita, inoltre, il rischio di compromissione delle "risorse invisibili". Sono beni immateriali che mancano delle caratteristiche necessarie per l'iscrizione al bilancio. Si pensi alle conoscenze delle risorse umane o a processi organizzativi, che creano ricchezza solo nell'ambito dell'unità produttiva. Le risorse invisibili acquistano sempre più importanza, ma risultano estremamente complesse da valutare e quantificare. Intervenire in modo tempestivo permette di proteggere ed evitare che tali valori vengano persi. Inoltre, una celere diagnosi della crisi permette una migliore allocazione dei fattori produttivi verso le imprese reputate più efficienti.

Nei casi aziendali esaminati abbiamo visto come il gruppo Ventaglio presentava già nel 2004 dei segnali che potessero allarmare la società, ma gli interventi di risanamento sono arrivati solo nel 2009, quando la situazione era ormai degenerata,

e gli squilibri sono diventati insolvenze. Al contrario il gruppo Arkimedica, che si è trovato in una situazione analoga al gruppo Ventaglio, ma i tempi di intervento sono stati molto più brevi, e ha consentito loro di utilizzare lo strumento del concordato in continuità.

Attraverso recenti informazioni in materia di concordati preventivi, accordi di ristrutturazione e fallimenti, avviati nel quadriennio 2010-2014, evidenziano come i primi segnali di difficoltà fossero percepibili già nei 5 anni precedenti l'ingresso in procedura. Il 46.3% dei debitori coinvolti in un concordato preventivo presentava indici che potessero allarmare le imprese e i valori peggiorano progressivamente con l'avvicinarsi alla data di instaurazione della procedura.

Come abbiamo visto nel primo capitolo, l'introduzione del nuovo codice della crisi porta per alcuni soggetti legati all'impresa il potere/dovere di informare il debitore della sussistenza di difficoltà e di condurlo ad una gestione della crisi. Il nuovo codice forza il debitore a prendere coscienza della crisi nel caso di superamento degli indici di allerta e di intervenire in modo tempestivo.

Tuttavia, ci sono degli ostacoli che impediscono di intervenire in modo celere, come la presa di coscienza del debitore. La raccolta e l'elaborazione di informazioni sullo stato di salute dell'azienda sono operazioni complesse, che l'imprenditore non sempre conduce esaustivamente, specie se di piccola-media dimensione. Inoltre,

l'imprenditore può avere una visione ottimistica, ritenendo che gli scenari economici nei quali si muove l'impresa miglioreranno a sufficienza in futuro, oppure reputando le proprie capacità manageriali idonee a preservare l'azienda da episodi di tensione finanziaria.

Un altro fattore che può ostacolare l'intervento tempestivo può riguardare la scelta dell'imprenditore, consapevole dello stato di difficoltà, di non esternalizzare la situazione ostacolandone la percezione da parte dei creditori. Questa scelta può essere spinta per motivi socioculturali, come il timore associato al fallimento o alla paura di perdere la gestione dell'azienda, molto frequente nelle imprese familiari. Altre motivazioni che possono ostacolare un intervento tempestivo sono di natura economica. La sussistenza di difficoltà si traduce in una perdita di reputazione e ad una compromissione dei beni intangibili dell'impresa a essa correlati, come il marchio. Pubblicizzare una situazione di crisi può comportare conseguenze non favorevoli al risanamento. I creditori potrebbero allarmarsi e sarebbero incentivati ad avviare azioni esecutive per il recupero dei crediti. L'azione da parte dei creditori metterebbe in ulteriore difficoltà la società per l'acquisizione di nuove linee di credito o cessazione di affidamenti bancari. Anche il nuovo codice della crisi non tiene in considerazione delle criticità sopra descritte.

3.4. L'IMPORTANZA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO

Un altro fattore fondamentale che è emerso dall'analisi è la figura dell'organo amministrativo. Come abbiamo detto nei precedenti capitoli, l'organo amministrativo ha un ruolo fondamentale e può essere una delle cause scatenanti della crisi o, viceversa, può avere un ruolo da protagonista per la riuscita di strategie di turnaround.

Possiamo notare come nel caso aziendale analizzato del gruppo Ventaglio, gli organi di governo non sono stati in grado di adottare immediati e radicali cambiamenti perché considerati dagli amministratori troppo dolorosi per l'organizzazione aziendale. C'è stata un'incapacità dell'assetto proprietario di prevenire i sintomi della crisi e una conflittualità tra proprietà e management che ha portato ad un continuo scambio direzionale della società.

Un fattore importante per un organo amministrativo è l'ampiezza del top management team. Una struttura di governance eccessivamente complicata, composta da numerosi membri, può portare ad allungare i tempi delle prese di decisione; al contrario, un numero minore può apportare meno competenza manageriale. Nei casi analizzati il gruppo Arkimedica ha ridimensionato l'organo amministrativo, con un rafforzamento delle strutture di governance, e questo ha permesso una maggior velocità decisionale e un minore opportunismo.

Nei casi analizzati, la via più facile per il risanamento è la sostituzione dell'organo amministrativo (Danovi e Quagli, 2015). La governance spesso ha una tendenza ad attribuire i problemi della società a cause esterne, questo perché permette di giustificare meglio la propria posizione a non ammettere gli errori di tipo interno. Un nuovo *top management team* ha meno remore ad attribuire le cause a fattori interni in quanto, non essendone responsabile, non mette in discussione la propria reputazione. L'ingresso di una nuova figura è spesso una scelta necessaria che viene vista come una discontinuità rispetto alla gestione precedente, portando nuove competenze e culture, con la possibilità di operare scelte obiettive. Il rischio del nuovo organo è che abbia una scarsa conoscenza della realtà aziendale e sia orientato più ad un approccio finanziario, piuttosto che industriale, che può portare a maggiori conflitti interni.

Il successo della scelta di cambiare la *corporate governance* è possibile individuarlo, soprattutto, nel caso aziendale del gruppo Fiat, con il nuovo amministratore delegato Sergio Marchionne, che ha rivoluzionato l'organo amministrativo.

Nelle piccole imprese e, soprattutto, nelle imprese familiari sono molto meno frequenti i cambi degli organi amministrativi. Nelle PMI si hanno vantaggi riguardo ad un'approfondita conoscenza del business, nella velocità nel prendere decisioni e nelle relazioni con gli stakeholders. Ma spesso si hanno grandi criticità nell'essere

obbiettivi nelle scelte rispetto alle ragioni che hanno determinato la crisi. L'impresa familiare è spesso spinta a prendere decisioni analoghe a quelle prese in passato, che non sempre risultano essere vincenti nel presente. Inoltre, le decisioni prese dall'amministratore possono essere basate sull'emotività, e ciò può portare a fare scelte sbagliate. Il caso dell'impresa Alfa ne è l'esempio, avendo avuto una maggiore difficoltà nel ridimensionare il personale per il bene dell'impresa.

Differente è la situazione delle piccole/medie imprese, spesso gestite dal singolo imprenditore. Ci sono dei vantaggi, come una conoscenza consolidata del business, relazioni con gli stakeholders.

Sotto l'aspetto organizzativo i cambiamenti più rilevanti possono riguardare le risorse umane. Le capacità della forza lavoro sono i principali artefici del successo come possono essere i responsabili della situazione di crisi. Le risorse umane possono essere correlate con la cultura aziendale.

Nel successo di una strategia di risanamento si ritiene molto importante il ruolo della cultura aziendale, nel senso di appartenenza e dello spirito di gruppo, in un'ottica di successo dell'individuo che coincide con il successo delle sue organizzazioni di appartenenza. Si può affermare che l'individuo rimanga all'interno di un'organizzazione per tre motivi: perché ne hanno bisogno, perché lo ritengono giusto o perché lo vogliono. Nei nostri casi abbiamo avuto modo di

analizzare come Poste Italiane ha dovuto cambiare radicalmente l'aspetto organizzativo, per far nascere una nuova cultura aziendale. Anche nel caso del gruppo FIAT ci sono stati importanti cambiamenti nelle figure dei manager, sostituendoli con del personale più giovane o con grande esperienza.

L'organo amministrativo, quando decide di percorrere una strategia di turnaround, deve essere in grado di accontentare al meglio tutti gli stakeholders collegati all'azienda.

3.5. L'IMPORTANZA DELLA SOLIDITA' FINANZIARIA

Le società che si prestano ad affrontare una situazione di crisi si trovano a fronteggiare una tensione di carattere finanziario che ne vincola le scelte e ne influenza le attività. Diventa necessario lo strumento del rendiconto finanziario, che ci permette di tenere sotto controllo la liquidità e identificare gli errori di gestione finanziaria. Questo strumento ci permette di accertare in quale misura l'azienda sarà in grado di finanziare i fabbisogni di capitale e in che misura si dovrà rivolgere alle varie fonti di finanziamento per coprire il fabbisogno.

Nelle strategie di turnaround è quasi sempre richiesta della nuova liquidità per mettere in atto strategie per il ripristino dell'efficienza. Poche sono le società che

sono in grado di finanziare i propri fabbisogni senza far ricorso a fonti esterne.

L'acquisizione di nuovi fonti può avvenire tramite:

- una ricapitalizzazione sottoscritta essenzialmente da nuovo capitale di rischio;
- un finanziamento e/o un consolidamento del debito concesso ai finanziatori a titolo di credito.

In molti casi sono applicati soluzioni intermedie. L'iniezione di nuovo capitale di rischio rappresenta un elemento simbolico di notevole importanza per riconquistare la fiducia dei diversi interlocutori. L'iniezione di nuovo capitale può comportare una ridefinizione nel capitale di comando. (Bastia, 2019)

Con riferimento alle banche esse hanno un ruolo fondamentale nel processo di ristrutturazione, in quanto la loro adesione al piano è sempre condizione necessaria per poter aspirare alla realizzazione del programma di ristrutturazione. Le banche spesso hanno informazioni sufficienti per identificare in anticipo un eventuale situazione di crisi. Con il rapporto con le banche si può assistere alla conversione dei crediti passati in capitale di rischio o l'acquisizione di nuovi finanziamenti affiancati dal diritto di una loro futura conversione in capitale di rischio. Questa manovra per acquisire nuova liquidità può risultare molto rischiosa perché si rischia

di cedere il capitale per il controllo della società, come è stato visto nel caso del gruppo FIAT.

Normalmente i piani ristrutturazione finanziaria prevedono il rispetto, per tutta la durata del piano, di alcuni indici economici finanziari rappresentativi del livello di indebitamento e delle performance complessive della società.

Un altro metodo per l'acquisizione della liquidità può avvenire facendo ricorso alla dismissione di cespiti strutturali, allo scopo di generare liquidità in tempi brevi con cui attenuare la pressione dei creditori. Risulta essere una manovra più rischiosa che permette l'acquisizione di liquidità in tempi più brevi rispetto al ricorso della banca. La società deve far attenzione a identificare correttamente i cespiti non strategici, che non pregiudichino il lungo periodo.

CONCLUSIONE

L'obiettivo dell'elaborato era quello di individuare la strategia ottimale da utilizzare per uscire da una situazione di crisi aziendale. Tuttavia, attraverso l'analisi condotta, è risultato impossibile determinare una strategia di turnaround univoca, cioè che risulti efficace per tutte le imprese in crisi indistintamente. Il risultato della nostra analisi, svolta attraverso un esame della letteratura e di alcuni casi aziendali, ci ha permesso di individuare strumenti economici e giuridici che permettano di anticipare e correggere situazioni di crisi. I casi analizzati illustrano le diverse situazioni che si possono verificare per ciascuna società. Lo studio dei diversi casi ci ha permesso di valutare chi ha fatto buon uso degli strumenti economici e giuridici e chi, invece, ha commesso degli errori. Soprattutto questi ultimi, ci hanno aiutato ad avvicinarci al raggiungimento dell'obiettivo prefissato per l'elaborato. Gli errori commessi dalle società sono risultati più significativi nel segnalarci gli errori più comuni in una fase decisionale di turnaround.

L'analisi di ciò, ci ha permesso quindi di comprendere come le strategie di turnaround risultino maggiormente efficienti se sono: tempestive; con un organo amministrativo competente; e una solidità finanziaria capace di sostenere strategie di turnaround.

BIBLIOGRAFIA

- Bastia Paolo (2019), *Crisi aziendali e piani di risanamento*, G. Giappichelli.
- BRODI Elisa (2018), *Questioni di Economia e Finanza, Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente «sistema di allerta e composizione»*, Banca d'Italia eurosistema, n.440.
- CARADONNA M. & CASTAGNA M. (2020), *La crisi di impresa e gli strumenti per il suo risanamento*, Revelino editore, San Giustino.
- CECHELLA CLAUDIO (2020), *Il diritto della crisi dell'impresa e dell'insolvenza*, Cedam.
- CESARONI, F. M., & SENTUTI, A. (2016). *Strategie ambidestre e crisi economica: le peculiarità della piccola impresa*. Piccola Impresa/Small Business.
- CUCARO OLGA (2017), *Crisi d'impresa, Turnaround e Risanamento*, ResearchFreelance.
- DANOVI A. e QUAGLI A. (2015), *Gestire la crisi d'impresa: processi e strumenti di risanamento*, Ipsoa, Milano.

DAT THANH NGUYEN ET AL. (2021), *An assessment of how COVID-19 changed the global equity market*, Economic Analysis and Policy, Volume 69, Pagg. 480-491.

FALINI A. (2011), *La crisi d'impresa e le sue cause: un modello interpretativo*, Università degli studi di Brescia, (125).

FAZZINI MARCO (2020), *Turnaround management: strategie e politiche per risanare un'impresa in crisi*, Ipsoa.

FONDAZIONE ARISTIDE MERLONI (2020), *Classifica delle principali imprese marchigiane 2019-2020*, Università politecnica delle Marche, Ancona.

GENCO, P., & PENCO, L. (2017), *La gestione strategica dell'impresa: Le strategie di corporate*. G Giappichelli Editore.

ISTAT (2018), *La società italiana e le grandi crisi economiche 1929-2016*, Analisi di statistica, Roma.

MOCAVINI GIORGIO (2015), *I compiti strategici di Poste Italiane*, Irpa.

ONADO M. (2011). *I nodi al pettine: la crisi finanziaria e le regole non scritte*. Gius. Laterza & Figli Spa.

SANDEEP KRISHNAMURTHY (2020), *The future of business education: A commentary in the shadow of the Covid-19 pandemic*, Journal of Business Research, Volume 117, Pagg. 1-5.

SCIOTTO ANTONIO (2012), *Vestivano alla marinara. Storia della Fiat dalle origini a Marchionne*, Eir.

SERRANO-CINCA C., BEGOÑA GUTIÉRREZ-NIETO, MARTHA BERNATE-VALBUENA (2019), *The use of accounting anomalies indicators to predict business failure*, European Management Journal, Volume 37, Issue 3.

SOTTORIVA, C. (2012). *Crisi e declino dell'impresa. Interventi di turnaround e modelli previsionali*. Giuffrè Editore.

TUNISINI ANNALISA, TONINO PENCARELLI E LUCA FERRUCCINI, (2020), *Economia e management delle imprese. Strategie e strumenti per la competitività e la gestione aziendale*, Hoepli.