

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA TRE

DIPARTIMENTO DI STUDI AZIENDALI

DOTTORATO DI RICERCA XXX° CICLO

MERCATI, IMPRESA E CONSUMATORI

CURRICULUM 3: GOVERNANCE E GESTIONE DI IMPRESA

LA CRISI DI IMPRESA

- approcci predittivi e di risanamento -

DOCENTE GUIDA:

PROF. MAURO PAOLONI

DOTTORANDO:

GIULIANO MANNI

ANNO ACCADEMICO 2016/2017

LA CRISI DI IMPRESA

- approcci predittivi e risanamento -

PARTE PRIMA

La crisi di impresa e il risanamento nella logica privata e pubblica

Capitolo Primo

L'impresa di tipo capitalistico

1. L'azienda e l'impresa di tipo capitalistico, 5. - 2. L'ambiente e l'impresa, 7. - 3. La struttura dell'impresa con riferimento al processo decisionale, 9. - 4. Le condizioni di duratura funzionalità dell'impresa di tipo capitalistico, 11. - 5. Il rischio aziendale come caratteristica strutturale dell'impresa, 13.

Capitolo Secondo

Approccio economico-aziendale alle classificazioni in tema di crisi d'impresa

1. Alcuni cenni sull'approccio alla crisi d'impresa: la dottrina aziendale che più da vicino si è occupata della questione, 17. - 2. Una classificazione delle cause di crisi di impresa, 22. - 3. Una seconda classificazione: la natura delle crisi di impresa, 25.

Capitolo Terzo

Approcci predittivi della crisi di impresa

1. Premessa, 28. - 2. L'intuizione come strumento di previsione della crisi, 30. - 3. La previsione della crisi fondata sulla valutazione periodica del capitale economico, 31. - 4. La previsione della crisi tramite l'analisi del bilancio di esercizio, 43. - 5. (segue): Gli indici e l'analisi discriminante, 51. - 6. Riferimenti alla contabilità analitica, budget e al sistema di reporting ai fini della previsione della crisi di impresa, 59. - 7. L'approccio multidimensionale: la scheda di valutazione bilanciata, il bilancio sociale e lo skandia navigator, 61. - 8. L'apporto dell'intelligenza artificiale alla previsione della crisi di impresa, 74. - 9. Alcune riflessioni conclusive, 75.

Capitolo Quarto

I momenti fondamentali del processo di risanamento: la formulazione del piano conforme ad una logica privatistica

1. Esame della crisi e selezione delle alternative, 77. - 2. Il turnaround: gli aspetti rilevanti, 83. - 3. Le strategie di turnaround, 91. - 4. Le tappe logiche del processo di risanamento: le azioni urgenti, 92. - 5. La formulazione del piano di risanamento: la logica privatistica, 95.

Capitolo Quinto

Problemi <<sociali>> nelle crisi e nei risanamenti delle imprese: la logica pubblica. La gestione della crisi di impresa nell'ordinamento giuridico italiano

1. La responsabilità sociale d'impresa alla luce del modello di economicità, 104. - 2. Problemi umanistico-ambientali nelle crisi e nei risanamenti di impresa: la logica pubblica delle crisi di impresa, 115. - 3. La gestione della crisi di impresa nell'ordinamento giuridico italiano 120. - 4. Altre iniziative a sostegno delle imprese in crisi in Italia, 133.

PARTE SECONDA

Analisi empirica in tema di predizione e risanamento di impresa

Capitolo Primo

Alcune evidenze nei valori di bilancio nel tempo che precede la cessazione dell'attività delle imprese

1. Obiettivo e metodologia dell'indagine, 140. - 2. Il profilo delle imprese esaminate cessate per fallimento: tratti comuni e divergenti, 144. - 3. Il profilo delle imprese esaminate cessate per liquidazione volontaria: tratti comuni e divergenti, 160.- 4. Alcune considerazioni aggiuntive all'analisi condotta, 173.

Capitolo Secondo

Il caso <<ILVA>>

1. La storia della società, 186. - 2. I principali risultati della gestione "Riva", 187. - 3. I tentativi di risanamento ambientale e di salvaguardia dell'occupazione, 190. - 4. Le criticità più rilevanti: cosa abbiamo imparato?, 195.

Bibliografia, 198.

PARTE PRIMA

La crisi di impresa e il risanamento nella logica privata e pubblica

Capitolo Primo

L'impresa di tipo capitalistico

1. L'azienda e l'impresa di tipo capitalistico. 2. L'ambiente e l'impresa. 3. La struttura dell'impresa con riferimento al processo decisionale. 4. Le condizioni di duratura funzionalità dell'impresa di tipo capitalistico. 5. Il rischio aziendale come caratteristica strutturale dell'impresa.

1. L'azienda e l'impresa di tipo capitalistico

Lo scopo del presente paragrafo è delineare il nostro campo di indagine e cioè l'impresa di tipo capitalistico. Procederemo, perciò, prima ad inquadrare il concetto scientifico di azienda e poi prenderemo in esame la nozione di impresa di tipo capitalistico, quale particolare modello organizzativo della produzione.

Nel corso del tempo, sono state elaborate dagli studiosi numerose definizioni di <<azienda>>, che rappresentano sia il punto di sintesi delle analisi condotte, sia il percorso di sviluppo degli studi futuri, indicato a coloro che si vogliono dedicare alla *materia*.

Nel prosieguo, indicheremo alcune delle più note nozioni di <<azienda>> fornite dalla dottrina che di essa (dell'azienda) ha fatto l'oggetto dei propri studi e che, come tratto comune, segnalano la progressiva attenzione alla attività economica sistematicamente posta in essere al servizio dell'<<uomo>>.

A giudizio del Besta: “la somma dei fenomeni, o negozi, o rapporti da amministrare relativi ad un cumulo di capitali che formi un tutto a sé, o a una persona singola, o a una famiglia o ad

un'unione qualsivoglia, od anche soltanto ad una classe distinta di quei fenomeni, negozi o rapporti costituisce ciò che si dice azienda.”¹

Lo Zappa così si esprime: “L'azienda è un istituto economico atto a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione la produzione, o il procacciamento e il consumo della ricchezza.”²

L'Amaduzzi scrive: “L'azienda è un sistema di forze economiche che sviluppa, nell'ambiente di cui è parte complementare, un processo di produzione, o di consumo, o di produzione e di consumo insieme, a favore del soggetto economico, ed altresì degli individui che vi cooperano.”³

Il Masini segnala: “Con il termine <<azienda>> si intende dunque per astrazione l'ordine strettamente economico di un istituto. ... Per <<ordine economico>> si intende la disposizione di accadimenti economici ad unità e secondo proprie leggi.”⁴

Una sottolineatura nella nozione generale di *azienda* è la constatazione che si è sempre di fronte ad un *fatto di produzione*. Quindi, ad avviso del Capaldo, l'azienda può essere intesa come “un centro organizzato per la produzione sistematica di beni e servizi”.⁵ In sostanza, l'azienda è uno strumento per la realizzazione dei <<fini>> che colui/coloro che l'hanno istituita si propongono di conseguire⁶ e rispetto a questi ultimi il *mezzo* (nella catena mezzi/fini) pone esclusivamente un vincolo che potremmo in generale dire di equilibrio economico a valere nel tempo e che, quindi, per l'azienda costituisce l'imprescindibile condizione della sua durevole esistenza e, in ragione di questa sua importanza – ovviamente funzionale ai fini ad essa assegnati – diviene una guida fondamentale dei processi decisionali.

La caratterizzazione della morfologia economica – ovviamente coerente con i fini assegnati all'azienda - è assunta a fondamento dei diversi modelli di azienda. Nel caso in cui la morfologia economica è caratterizzata dal collocamento sul *mercato* degli esiti della produzione (cioè dietro il corrispettivo di un prezzo remuneratore corrisposto dai diretti fruitori del risultato della produzione), siamo di fronte all'azienda di produzione per il

¹ F. Besta, *La Ragioneria*, vol. I, edizione riveduta ed ampliata col concorso dei professori Vittorio Alfieri, Carlo Ghidiglia, Pietro Rigobon, Vallardi, Milano, 1932, pag.4.

² G. Zappa, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1957, pag. 37.

³ A. Amaduzzi, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino, 1978, pag. 20.

⁴ C. Masini, *Lavoro e Risparmio*, UTET, Torino, 1986, pag. 18.

⁵ P. Capaldo, *L'azienda – centro di produzione*, Giuffrè, Milano, 2013, pag. 17.

⁶ P. Onida, *Economia d'azienda*, UTET, Torino, 1986, pag. VIII.

mercato (anche comunemente detta impresa), se poi il fattore della produzione posto in condizione *residuale* è il <<capitale di proprietà>> allora si dice che l'impresa è di tipo capitalistico.

D'ora in avanti, (se non specificheremo diversamente) quando parleremo di impresa, intenderemo sempre fare riferimento a quella di tipo capitalistico. Precisiamo, inoltre, che il lavoro è focalizzato sull'impresa capitalistica che esercita una attività industriale.

2. L'ambiente e l'impresa

Nelle imprese (specialmente se di grandi dimensioni) ai fini del conseguimento di soddisfacenti livelli di funzionalità economica – che sono alla base della autonoma continuità delle *produzioni* – è necessario uno studio attento dell'*ambiente* nel quale l'impresa opera (o meglio dovrà operare) e in misura più o meno rilevante – secondo le dimensioni - concorre a formare e dal quale (in particolare dal quadro istituzionale) anche dipende la caratterizzazione delle forme di produzione.

L'ambiente lo possiamo dire il contesto nel quale agisce l'impresa, cioè in buona sostanza l'insieme dei mercati delle risorse e dei prodotti e delle condizioni che permettono ai mercati di funzionare, ma non solo. Il contesto muta da impresa a impresa, o meglio l'intensità delle conseguenze delle <<condizioni>> ambientali sarà diversa da impresa a impresa, specialmente se di nazionalità diversa e/o transnazionali.

Un modo di accostarsi allo studio impresa/ambiente è di distinguere, tenendo conto delle mutue relazioni:

- il macro-ambiente, definito dal contesto socio-economico nel quale l'impresa opera, cioè dalla composizione demografica, dallo scenario culturale, dal quadro istituzionale, dallo scenario macro economico;
- il micro-ambiente, rappresentato dai mercati (del lavoro, finanziario, energia, ...) nel quale si instaurano relazioni di tipo competitivo (non soltanto nel collocamento sul mercato degli esiti della produzione).

Lo studio dell'ambiente (macroeconomico) concerne l'analisi delle variabili che lo compongono e delle relazioni che tra esse si generano. L'ambiente si caratterizza da un elevato grado di dinamicità e di complessità, per l'influenza del progredire della scienza, dello sviluppo tecnologico, della mutevole condotta degli enti istituzionali e di molte altre intuitive circostanze. Tutto ciò comporta l'esigenza sempre più pressante di conoscenze specialistiche e, a seguire, la necessità del loro coordinamento, allo scopo di conferire alle decisioni elevati livelli di razionalità (a sostegno dell'intuito e dell'esperienza).

In sostanza, l'esigenza di governare il dinamismo e la complessità dell'ambiente (anche condizionandolo) spingono a programmare in modo formale la gestione d'impresa, e ciò per l'appunto richiede un patrimonio di conoscenze specialistiche che non possono verosimilmente far capo ad una o anche poche persone ma risiedono ampiamente diffuse tra una moltitudine di soggetti che operano all'interno dell'organizzazione, rendendo estremamente complicato il processo decisionale, carattere quest'ultimo che più di ogni altro diviene elemento di distinzione della <<grande>> impresa.⁷

A ben riflettere, però, l'individuazione del concetto di ambiente come una arena nella quale l'impresa agisce non coglie che in parte la realtà della produzione (in qualche modo semplificandola) in quanto tra i <<fattori produttivi>> - si passi l'espressione c'è proprio l'ambiente. Quindi, l'impresa come <<fatto di produzione>> soltanto ai fini (per così dire) di imputazione delle responsabilità, attribuzione dei benefici e sopportazione dei rischi è <<giuridicamente>> distinguibile da un contesto che diciamo <<ambiente/mercati>> e rispetto al quale si dice che si ponga come *sistema aperto*. Nella sostanza economica la produzione è sempre un fenomeno che si svolge in modo <<collegiale>>, rispetto al quale non mi pare possano porsi dei confini economici ancorché <<aperti>> a relazioni vicendevoli. Ciò non toglie che anche noi continueremo a parlare di ambiente e impresa, a motivo dell'importanza operativa (si passi l'espressione) della distinzione giuridica degli attori coinvolti, cioè della necessità pratica che i segmenti di produzione abbiano una responsabilità distinta sul piano normativo.

⁷ Sul punto si veda G. Zanda, *La grande impresa*, Giuffrè, Milano, 1974, pag. 309.

3. La struttura dell'impresa con riferimento al processo decisionale

L'impresa, per assolvere ai fini posti alla base della sua istituzione e mantenimento in vita, necessita per così dire una *struttura produttiva*, cioè di una combinazione di persone e risorse tra loro coordinate.

L'analisi per così dire strutturale può porsi a vari fondamentali livelli, per solito si inizia con l'evidenziare il profilo organizzativo e quello operativo. Così faremo anche noi, per poi passare a trattare del tema che riguarda la *struttura decisionale*.

Dal punto di vista operativo la *struttura* concerne l'entità e la composizione degli investimenti e delle fonti di finanziamento e, ovviamente, tutto ciò discende da decisioni da qui l'importanza preminente del profilo organizzativo e, più precisamente, della struttura decisionale.

La struttura organizzativa riguarda la distribuzione dei compiti e delle responsabilità e, quindi, in sostanza le caratteristiche dell'autorità e come le persone debbano riunirsi in unità coordinate tra di loro. La struttura organizzativa è, quindi, contrassegnata dalla divisione del lavoro, dal *grouping* (cioè la formazione delle unità organizzative: direzioni, divisioni, dipartimenti, settori, sezioni, uffici ...) dai meccanismi di coordinamento e dal livello di decentramento.

Ovviamente, la *struttura* viene costruita e continuamente adeguata proprio in virtù dei cambiamenti di *scenario*, insomma la struttura è oggetto di un continuo sforzo di armonia con il contesto ambientale. Tutto ciò, chiama in causa il più importante aspetto per così dire strutturale e cioè il processo di formazione delle decisioni.

Il comportamento delle imprese è la conseguenza di un sistema di scelte volto a risolvere i numerosi calcoli di convenienza economica che continuamente, dal momento dell'istituzione al momento della cessazione, sono proposti dalla realtà (sempre in cambiamento) con la quale i responsabili dell'azione di governo devono assiduamente confrontarsi. La difficoltà dei dirigenti ad adottare una condotta armonica con il dinamismo dell'ambiente/mercati determina l'insorgere di squilibri o peggio l'eliminazione dell'impresa.

Il comportamento è senz'altro maggiormente razionale, e più adattabile all'ambiente, se le decisioni che lo determinano poggiano sulla partecipazione di una pluralità di soggetti

(portatori di conoscenze specialistiche) variamente dislocati nell'organizzazione. E' stato opportunamente osservato che "la reale conquista della scienza e della tecnologia moderna consiste nel prendere persone normali, nell'istruirle a fondo in un settore limitato e quindi nel riuscire, grazie ad un'adeguata organizzazione, a coordinare la loro competenza con quella di altre persone specializzate, ma ugualmente normali." ⁸ Ovviamente, dall'utilizzazione di conoscenze specialistiche nasce il problema del loro coordinamento e, quindi, il sistema delle scelte d'impresa è contraddistinto sempre più da una partecipazione collettiva.

Così, come in precedenza era avvenuto con il lavoro (con l'affermarsi della fabbrica) e poi con il capitale (con la presenza delle grandi imprese ad azionariato diffuso), nelle imprese più <<complesse>>, è accaduto il fenomeno della *spersonalizzazione* decisionale, connesso alla frammentazione del sapere specialistico (circostanza quest'ultima che mina alle fondamenta il modello decisionale burocratico), Naturalmente, la spersonalizzazione del processo decisionale e l'affermarsi dell'esigenza di procedere ad una sua integrazione organica non contrasta con il concetto di <<gerarchia>>. La gerarchia continua ad esserci ma l'enfasi si pone più che tra rapporti gerarchici tra le persone, tra i diversi livelli delle decisioni, per cui le decisioni di ordine superiore costituiscono le premesse di quelle di livello inferiore (ciò non toglie che nei processi decisionali permeati da una leadership partecipativa i subordinati non possano influenzare almeno la formazione dei processi decisori che li riguardano in modo più immediato). "Ogni volta che si realizza questo processo siamo in presenza di un esercizio dell'autorità" ⁹ che, così intesa, costituisce sempre lo strumento fondamentale di coordinamento delle organizzazioni. La struttura decisionale rappresenta, quindi, il principale mezzo per portare ad un risultato coerente il contributo dei saperi specialistici migliorando la razionalità delle decisioni che, in tal modo, possono esplicare la loro migliore carica positiva tramite la *programmazione*, a sua volta strumento di governo finalizzato a *migliorare* la relazione impresa/ambiente, tramite una attenta analisi del futuro che consente (o meglio dovrebbe consentire) una più elevata capacità di virtuosa armonia prefigurando percorsi di equilibrio di funzionalità economico-finanziaria.

⁸ Si veda J. K. Galbraith, Il nuovo Stato industriale, Einaudi, Torino, 1968, pag. 52.

⁹ H. A. Simon, Informatica, direzione aziendale e organizzazione del lavoro – la nuova scienza delle decisioni, Franco Angeli, Milano, 1988, pag. 107.

4. Le condizioni di duratura funzionalità dell'impresa di tipo capitalistico

La duratura funzionalità in autonomia dell'impresa – valutata in un dato momento - dipende dai tempi trascorsi, in quanto la gestione passata si manifesta in uno stato di forza/debolezza attuale in relazione ad opportunità e minacce future, ma ancora di più dalle prospettive di breve e medio lungo periodo che si dischiudono. In sostanza, le condizioni di *equilibrio* tendenziale a valere nel tempo, dipendono da un insieme di condizioni di simultaneità spaziale e di successione temporale, che hanno fondamento nella razionalità del governo dell'impresa, in rapporto all'andamento dell'ambiente (mercati, politica, movimenti sociali e così via).¹⁰

L'equilibrio tendenziale a valere nel tempo – in prima approssimazione - è così rappresentabile:

- Equilibrio economico, cioè l'attitudine dell'impresa a generare un flusso di ricavi in grado di reintegrare pienamente – ovvero remunerare – sia i fattori della produzione posti in condizione contrattuale, nei termini fissati per l'appunto dall'accordo, sia i fattori della produzione posti in condizione residuale, tipicamente nel nostro caso il capitale di proprietà, nella misura giudicata *congrua* (e in tale aggettivo vi è molto dell'incertezza che circonda il giudizio di equilibrio economico a valere nel tempo). In altre parole, per poter esservi equilibrio economico i ricavi devono coprire tutti i costi e lasciare libero un surplus (reddito) per la remunerazione del capitale giudicabile congrua in modo *spersonalizzato*.

L'equilibrio economico a valere nel tempo consentirebbe di tenere avvinti tutti i fattori produttivi alla “produzione” e, quindi, sarebbe garanzia di duratura esistenza dell'impresa (almeno sul piano della razionalità *amministrativa*).

- Equilibrio finanziario, è l'attitudine dell'impresa a far fronte con regolarità (e a condizioni compatibili con l'equilibrio economico a valere nel tempo) ai debiti in scadenza.
- Equilibrio patrimoniale, si realizza con una stabile prevalenza delle *attività* rispetto alle *passività*, in sostanza l'equilibrio in discorso si ha con un *capitale netto (positivo)*, diversamente l'impresa verserebbe in una condizione di *deficit* (le passività superano le attività e, quindi, si ha un capitale netto negativo).

¹⁰ Si veda A. Amaduzzi, L'equilibrio delle imprese nella teoria e nella realtà contemporanea, in Studi in Onore di Pietro Onida, Giuffrè, Milano, 1981.

Le indicate situazioni di equilibrio (economico, finanziario e patrimoniale), formandosi a sistema, costituiscono le condizioni minime ma essenziali dell'economicità (c.d. aziendale). Esse rappresentano condizioni di *funzionalità* da giudicarsi imprescindibili per l'autonomia decisionale e necessarie come premesse per far prefigurare la continuità e lo sviluppo delle produzioni.

Le relazioni tra le connotazioni (economico, finanziario e patrimoniale) dell'equilibrio della gestione sono di mutua ed evolutiva interdipendenza. Tuttavia, il vigore economico esprime un carattere sostanziale della situazione finanziaria e della solidità patrimoniale, quest'ultima sintetica espressione delle condizioni economico-finanziarie e, nello stesso tempo, premessa degli stessi futuri equilibri.

L'eventuale equilibrio finanziario (supposto che di equilibrio possa parlarsi) qualora non abbia una solida matrice economica – pur esistente in un definito lasso temporale a venire – ha in prospettiva una connotazione debole, che diviene elemento di disturbo rispetto al conseguimento dell'equilibrio economico riferito al programma delle produzioni da attuarsi: l'affievolimento della vitalità economica non ci metterà molto tempo a determinare un indebolimento della condizione patrimoniale.

Aggiungiamo che gli equilibri di cui si è detto possono essere configurati in molti modi; inoltre, le determinazioni di sintesi che esplicitano le varie condizioni di equilibrio possono essere proficuamente spiegate tramite svolgimenti di dettaglio. In sostanza, la dinamica della *funzionalità* dell'impresa può essere osservata tramite grandezze di diversa natura e analiticità, ottenute dalle indagini sulle relazioni di composizione e di relazione tra i valori che portano ai risultati di sintesi di tipo economico, finanziario e patrimoniale.

Il conseguimento attuale e prospettico degli indicati equilibri costituisce un presupposto essenziale per la continuità nel tempo delle produzioni. Si tratta però di equilibri continuamente perturbati e che hanno il loro fondamento in una serie di *fattori/circostanze* che ne costituiscono il fondamento e che, ovviamente, non possono che individuarsi alla fine sempre nelle persone (anche se come motivi di mutamento ambientale vi è pur sempre l'evento naturale sul quale l'azione umana per varie ragioni può fare poco).

Ecco, quindi, che un primo fattore che influenza le indicate condizioni di equilibrio gestionale – in particolare il profilo economico – è costituito dall'efficienza con cui si realizzano le produzioni nell'impresa di tipo capitalistico. L'esame delle condizioni di efficienza è molto esplicativo anche della componente *soft* delle produzioni, in quanto di essa si giudica in base

a un modello considerato efficiente e ciò non può essere disgiunto dai profili umanistico-ambientali che caratterizzano la gestione, diversamente apprezzati nei tempi e nei luoghi in considerazione di molteplici circostanze che diciamo attengono alla *cultura produttiva*.

Un secondo fattore di influenza delle condizioni di equilibrio è rappresentato dall'*adeguatezza delle prestazioni* che, come ben noto, può essere valutata in termini di qualità, quantità, tempi, corrispettivi specifici.

Le produzioni oltre a dover essere eseguite in modo *efficiente* (la cui valutazione impone una analisi comparativa) e, nel contempo, corrispondere a requisiti di adeguatezza, devono essere anche *efficaci* e cioè in grado di gratificare adeguatamente le attese istituzionali (con l'auspicio di generare anche un <<saldo positivo>> delle esternalità).

Riassumendo, la produzione (in modo per così dire meccanico) può essere adeguatamente analizzata sulla base delle relazioni che definiscono i profili economico-finanziari e che trovano esplicazione nei rapporti che si istituiscono tra input, out put e out come.

Lo schema concettuale in put, out put e out come è valido per tutti i modelli organizzativi della produzione ed anche, quindi, per l'impresa c.d. capitalistica (qualsiasi sia l'oggetto dell'attività esercitata). Ciò che rende originale l'impresa sono i *valori* posti a fondamento delle decisioni di produzione. Quindi, la *funzionalità economica* di qualunque impresa ha primario fondamento nella sequenza valori, idee, decisioni, azioni ed esiti tramite i quali si gratificano le attese istituzionali e le aspettative di quanti collegialmente partecipano alla produzione.

5. Il rischio aziendale come caratteristica strutturale dell'impresa

Insomma, l'assunzione delle decisioni di istituire, mantenere in vita o liquidare un'impresa sulla base del criterio dell'economicità aziendale e, ancora di più, se trattasi di un giudizio di convenienza *collettiva* sulla base di valutazioni umanistico-ambientali, è cosa alquanto complessa. Vogliamo dire che complessa si presenta la verifica dei profili di analisi dell'economicità aziendale e superaziendale (in particolare "collettiva") per giudicare della *continuità*, la qual cosa è di notevole importanza ai fini del nostro lavoro che concerne la crisi e il risanamento dell'impresa capitalistica.

A questo proposito, occorre dire che l'esistenza dell'eventualità che l'impresa versi in condizioni di crisi è una circostanza per così dire sempre incombente considerata la turbolenza dei mercati. Quindi, opportunamente la *crisi* può essere considerata un particolare momento della vita di un'impresa in cui vengono meno le condizioni di equilibrio che caratterizzano la funzionalità economica e, conseguentemente, la continuità dell'impresa.

In termini molto generali, è possibile immaginare il ciclo di vita dell'impresa strettamente connesso a quello del prodotto/servizio principale (o del mix di prodotti/servizi). Avremo, quindi, una fase di *avvio*, a cui segue uno *sviluppo* e una *maturità* ed, infine, la fase del *declino* (e, quindi, della crisi) o della *rivitalizzazione* (risanamento) dell'impresa.

Le diverse fasi di vita dell'impresa sono contrassegnate da un diverso andamento di alcune grandezze fondamentali, tra le quali i ricavi, i flussi di cassa e i redditi. Ciò che contraddistingue le diverse fasi della vita dell'impresa a priori sono le *prospettive* e a posteriori i risultati. Quindi, la fase dell'avvio e quella del declino possono presentare risultati in termini di ricavi, cash flow e redditi del tutto simili, ma prospettive completamente diverse che poi naturalmente si tradurranno o nel rilancio o nell'eliminazione dell'impresa. Le prospettive sono proiettate nel futuro e, quindi, la loro realizzazione è incerta e, quindi, il rischio (più o meno elevato) aziendale è connaturato allo svolgimento delle produzioni d'impresa.

Il rischio di impresa è un fatto ineluttabile e concerne l'eventualità che le gratificazioni riguardanti i fini assegnati all'impresa (tipicamente la remunerazione della proprietà) non siano conseguiti nella misura auspicata.

Gli studi di carattere aziendale concernenti *l'incertezza e il rischio*¹¹ in Italia hanno avuto inizio a partire dai primi decenni del novecento¹² e a tutt'oggi si tratta di ambiti scientifici che attraggono (direttamente o indirettamente) l'interesse dell'intera comunità scientifica.

La dottrina italiana ha trattato il tema concependo l'impresa come un sistema di rischi,¹³ che ha la propria unicità nel c.d. *rischio generico* e la sua molteplicità nei *rischi particolari*.

¹¹ Per una digressione sul pensiero economico-politico sul tema del rischio si veda F. Culasso, *Gestione del rischio e controllo strategico – Un'ottica sistemica aziendale*, Giappichelli, Torino, 2009, pag. 24 e seguenti.

¹² F. Di Lazzaro, *Il rischio aziendale – i modi per il suo fronteggiamento*, Giuffrè, Milano, 1990, pag. 11.

¹³ Si vedano sull'argomento: S. Sassi, *Il sistema dei rischi d'impresa*, Milano, Vallardi, 1940; S. Sassi, *La tecnica di fronteggiamento dei rischi nelle imprese industriali*, La Nuovissima, Napoli, 1951; F. Di Lazzaro, *Il rischio aziendale – i modi per il suo fronteggiamento*, Giuffrè, Milano, 1990; G. Brunetti, *La vulnerabilità dell'impresa*:

Gli studiosi concordano che la politica dell'impresa riflette le scelte in tema di rischio.¹⁴ In altre parole, il comportamento dell'impresa è il risultato delle decisioni riguardanti il governo del sistema dei rischi, non essendo immaginabile nessun problema gestionale separato dal rischio, semmai i tentativi riguardano l'individuazione di una sua economica configurazione.¹⁵

Il *rischio* nelle imprese sarebbe da imputare principalmente alla difficoltà di comporre in modo convenientemente economico la tendenziale rigidità delle strutture con il dinamico evolversi dell'ambiente.¹⁶ Per conseguenza, il tema in esame tradizionalmente è posto a due livelli concettuali di analisi:

- attenuazione dell'intensità complessiva del rischio agendo sulla variabilità interna e ambientale e sulla rigidità delle strutture organizzativa e operativa (dimensione detta strategica);
- gestione degli effetti negativi del rischio trasferendoli nello spazio e nel tempo.¹⁷

I fattori di influenza del rischio sono riconducibili a tutte quelle circostanze giudicate significative (nel caso specifico) che producono variabilità (e aggiungiamo rigidità) ambientale, variabilità interna e rigidità nelle strutture organizzative e produttive. L'elenco dei *fattori di influenza* - per quanto lungo - difficilmente potrà essere esaustivo dei numerosi fenomeni che imprimendo e/o impedendo l'adattamento al *cambiamento* determinano il rischio e, quindi, la complessità delle strategie e delle politiche gestionali volte a farvi fronte.¹⁸

La *coscienza del rischio*¹⁹ favorisce la realizzazione di una gestione programmata, presupposto imprescindibile di un'azione di governo che affronti razionalmente i problemi gestionali. Naturalmente, la scelta finale potrebbe talvolta privilegiare l'intuito, in contraddizione con quanto suggerirebbe l'evidenza dei *dati* che attengono all'individuazione e alla classificazione/valutazione dei rischi (ad esempio sulla base della probabilità di manifestazione, dell'entità del danno e del costo di prevenzione). Ciò non può stupire, in

una riflessione secondo l'approccio aziendale, in Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale, marzo-aprile 2003, pag. 125 e seguenti.

¹⁴ U. Bertini, Introduzione allo studio dei rischi nell'Economia Aziendale, Corsi Colombo, Pisa, pag. 191.

¹⁵ F. Dezzani, Rischi e politiche d'impresa, Giuffrè, Milano, 1971, pag. 33.

¹⁶ P. Capaldo, La programmazione aziendale, Giuffrè, Milano, 1965, pag. 34.

¹⁷ E. Cavalieri, Il comportamento strategico d'impresa, Giappichelli, Torino, 2008, pag. 17.

¹⁸ E. Laghi, Corporate Governance e sistemi di controllo interno, De Vittoria, Roma, 2001, pag. 97.

¹⁹ E. Giannessi, Le aziende di produzione originaria, cit., pag. 176; U. Bertini, Introduzione allo studio dei rischi nell'Economia Aziendale, cit., pag. 154; F. Di Lazzaro, Il rischio aziendale, cit., pag. 102.

quanto l'intuito è la dimensione creativa delle decisioni. E' la capacità di immaginazione – sostenuta dalla componente razionale (studio ed esperienza) - unitamente al *profilo* (ed alle aspettative) del *decisore* – inquadrato nell'ambito di un quadro istituzionale delle responsabilità giuridiche ma non soltanto - ciò che più conta nella scelta delle modalità di governo del *rischio*. L'analisi del *rischio* è condotta considerando gli agenti di produzione nella loro complessa interezza e con lo scopo di irrobustirne la funzionalità economica, in favore di tutti gli *stakeholders*. L'indagine prospettiva consente di mitigare il rischio²⁰ e, quindi, di attenuare l'eventualità della crisi, ma anche di individuare le possibili vie di risanamento dell'impresa che, crediamo possano individuarsi agendo proprio sulla distribuzione del rischio. Agendo sulla distribuzione del rischio aziendale è possibile individuare soluzioni che siano compatibili con l'attrazione dei fattori della produzione (specialmente per la parte sensibile finanziariamente) e, quindi, mantenere in essere le *produzioni*. Agire sulla distribuzione del rischio significa occuparsi dei profili umanistico-ambientali della produzione e ciò si presenta come un dilemma etico e, quindi, come un problema normativo di non semplice soluzione che riguarda le modalità di produzione (o il che è lo stesso di soddisfazione dei bisogni o delle aspirazioni umane) specialmente nel caso delle imprese che direttamente o indirettamente costituiscono un <<centro di lavoro>> per migliaia di persone: la crisi di una grande impresa diventa la crisi di un *territorio*.

²⁰ C. Caramiello, L'indagine prospettiva nel campo aziendale, Corsi, Pisa, 1965, pag. 8.

Capitolo Secondo

Approccio economico-aziendale alle classificazioni in tema di crisi d'impresa

- 1. Alcuni cenni sull'approccio alla crisi d'impresa: la dottrina aziendale che più da vicino si è occupata della questione.**
- 2. Una classificazione delle cause di crisi di impresa.**
- 3. Una seconda classificazione: la natura delle crisi di impresa.**

1. Alcuni cenni sull'approccio alla crisi di impresa: la dottrina aziendale che più da vicino si è occupata della questione

Lo studio della crisi di impresa ha le sue radici in un approccio economico di tipo macro, del resto l'economia aziendale è scienza piuttosto recente, perciò ad esso è opportuno fare un rapido cenno.²¹

Possiamo distinguere l'approccio <<macro>> alla *crisi* in due periodi: il primo che arriva alla metà del millenovecento e il secondo che arriva ad oggi. In quest'ultimo periodo, gli studi si sono indirizzati verso indagini di tipo settoriale, a differenza del primo periodo nel quale la dottrina focalizzò il suo interesse al sistema economico complessivo e, quindi, soltanto indirettamente l'interesse coinvolgeva la crisi di impresa, essendo orientato ad esaminare i meccanismi di funzionamento del complessivo sistema economico. Ciò nonostante, anche questi studi offrono spunti teorici molto utili per comprendere l'influenza delle cause di <<sistema>> sulle condizioni di funzionalità economica dell'impresa.

Nell'ambito della dottrina economica vi era chi (come Ricardo) pensava che la crisi fosse un qualcosa di patologico legato alla congiuntura e, perciò, causato da elementi esterni al sistema economico.²² Diversamente, altri economisti (Sismondi²³, Malthus²⁴) ritenevano che le crisi

²¹ Si veda A. Tedeschi Toschi, *Crisi d'impresa tra sistema e management*. Per un approccio allo studio delle crisi aziendali, EGEA, Milano, 1993.

²² Si veda D. Ricardo, *Sui principi dell'economia politica e della tassazione*, ISEDI, Milano, 1976.

²³ J.C.L. Sismondi, *Nuovi principi di economia politica e della ricchezza nei suoi rapporti con la popolazione*, ISEDI, Milano, 1975.

fossero un fenomeno strutturale, connaturato al sistema produttivo – criticando fortemente la legge di Say ²⁵ – e imputando le ragioni della crisi alla sovrapproduzione e, quindi, considerando la *crisi* (Marx) ²⁶ come un aspetto inevitabile del sistema di produzione capitalistico, anzi perfino necessario per ristabilire le condizioni da cui far ripartire lo sviluppo. A seguito della crisi del 1929 sia Keynes, ²⁷ sia Schumpeter ²⁸ cercarono di comprendere la crisi in termini di fase del ciclo economico.

A partire dagli anni settanta del xx° secolo, il susseguirsi delle crisi nelle *società occidentali* ha dato un forte impulso anche a indagini più circoscritte (e, quindi, più concrete) riguardanti il sistema industriale o il particolare settore (tessile, siderurgico, automobilistico, spostando così lo studio dall'osservazione dell'intero sistema economico alle cause della crisi, alle sue manifestazioni, allo studio delle evidenze empiriche e all'interazione tra pubblico e privato. Più precisamente, l'attenzione si è concentrata su problematiche del tipo:

- il lavoro;
- l'energia;
- l'inflazione (e più recentemente deflazione);
- l'innovazione.

Si tratta di studi più analitici nei quali la problematica della crisi d'impresa è affrontata riconducendola (oltre che a fattori esogeni) sempre di più a circostanze che sono nelle possibilità di controllo del *management*, con contributi che concernono la previsione della crisi, il suo governo e le modalità di risanamento dell'impresa: aspetti, questi ultimi, di connotazione strettamente economico-aziendale.

L'interesse della dottrina economico-aziendale, in un primo momento, si è indirizzato verso lo studio degli strumenti di previsione della capacità di rimborsare i debiti da parte delle imprese affidate. Quindi, sono stati impiegati dagli investitori, in primo luogo, come strumenti di analisi del merito creditizio e, successivamente, sono stati utilizzati come indicatori previsionali di <<propri>> stati di difficoltà e, conseguentemente, gli studi si sono poi rivolti agli aspetti collegati al risanamento dell'impresa.

²⁴ Si veda T.E. Malthus, *Principi di economia politica*, ISEDI, Milano, 1972.

²⁵ Si veda J.B. Say, *Traite de economie politique* (1803), Colmann-Levy, 1972.

²⁶ K. Marx, *Il Capitale* (1867), UTET, Torino, 2013.

²⁷ J.M. Keynes, *Trattato della moneta* (1930), Feltrinelli, Milano, 1979 e *Occupazione, interesse e moneta: teoria generale* (1936), UTET, Torino, 1971.

²⁸ J.A. Schumpeter, *Teoria dello sviluppo economico* (1912), Rizzoli Milano, 2013 e *Il processo capitalistico: cicli economici* (1939), Boringhieri, Torino, 1977.

Naturalmente, i contributi forniti dagli studiosi risentono dei contesti culturali di origine.

In ambito anglosassone, l'indagine è segnatamente indirizzata verso lo studio di modelli da utilizzare come diretti riferimenti concettuali per affrontare le crisi, anche in modo mirato, nelle varie aree gestionali, quali la produzione, il marketing, la finanza.

La dottrina aziendale italiana affronta la questione della crisi di impresa con un approccio di insieme, meno prescrittivo e più di carattere metodologico, indagando gli spazi di miglioramento in chiave prospettica dei rapporti dell'impresa con i mercati/ambiente.

Nell'ambito degli studi, condotti in Italia, in tema di crisi di impresa va segnalato lo sforzo di analizzare il fenomeno alla luce dei principi dell'economia aziendale.²⁹ In effetti, il sistema dei principi (considerati in modo sinergico) si manifesta un valido punto di riferimento per impostare un piano di risanamento dell'impresa, per cui di essi conviene fare una rapida menzione:

- il *principio delle condizioni di equilibrio prospettico*, nei suoi interdipendenti profili economico, finanziario e patrimoniale (dei quali si è già detto);
- il *principio di autorigenerazione* degli investimenti, attiene all'attitudine di reintegrare adeguatamente gli investimenti tramite i flussi reddituali da essi generati: tra gli investimenti un ruolo di primo piano assumono le risorse intangibili;
- Il *principio dei profili* (che rafforza ancor più l'importanza dei beni intangibili) riguarda l'originalità con cui sono attuate le produzioni. Quindi, ad esempio, la conflittualità, la confusione, la rigidità, la degenerazione delle relazioni con gli interlocutori possono frequentemente costituire dei profili specifici di una impresa in crisi e, perciò, un programma di risanamento dovrà puntare (ovviamente) a recuperare una reputazione a tutto tondo, per stabilire un armonico sviluppo nei mercati/ambiente di riferimento.³⁰

La ricerca di una armonia con l'ambiente circostante – si ripete - non è cosa facile in quanto mentre i *mercati* sono <<turbolenti>>, le *strutture produttive* sono tendenzialmente rigide e, quindi, adattabili con difficoltà al cambiamento, peraltro, in continuo divenire e non conoscibile per larga parte in anticipo. Tale incertezza è connaturata all'attività di qualunque azienda, ma nell'impresa assume un ruolo fondamentale ai fini della sua <<virtuosa>> sopravvivenza.

²⁹ Sul punto A. Amaduzzi, Il sistema degli studi aziendali sulla base dei principi, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n.1-2, 1990.

³⁰ Si veda A. Amaduzzi, Profili d'impresa, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n.1-2, 1988.

Esaminando i contributi in tema di crisi di impresa,³¹ ci si accorge dell'uso di una varietà di espressioni, ciascuna delle quali pone l'enfasi su alcuni tratti significativi che possono riguardare la causa e/o l'effetto.

Facciamo qualche riferimento.

Un'impresa è in crisi quando "... non è in grado di far fronte alle proprie obbligazioni, o meglio quando vengono meno le condizioni di liquidità e di credito necessarie per adempiere, regolarmente e con mezzi normali, alle obbligazioni contratte."³² Opportunamente, è stato segnalato che "affinché possa parlarsi di crisi vera e propria, occorre che l'impresa non sia in grado di arrestare il deterioramento, sicché – in mancanza di un intervento esterno – essa va inevitabilmente incontro al dissesto."³³ Allora è evidente che possiamo tracciare una linea (almeno) concettuale tra il declino e la crisi di impresa.³⁴

A tale scopo, possiamo inquadrare la nozione di *crisi* all'interno della teoria che vede nella continuazione dell'impresa, tramite la sua capacità di auto generazione nel tempo, un traguardo di particolare significato e nel contempo anche il <<mezzo>> per realizzare i fini assegnati all'impresa da coloro che l'hanno istituita e, conseguentemente, nell'accrescimento del *valore economico* vi è l'evidenza dell'attitudine all'auto generazione nel futuro. Si tratta di una meta (l'accrescimento del capitale economico) che si dimostra – secondo il Guatri – compatibile con la ricerca di una redditività di lungo periodo e con il contenimento del rischio di impresa, ma anche condivisibile dagli stakeholders in quanto assicurerebbe la continuazione delle produzioni nel tempo e anche con ragionevole affidabilità misurabile.³⁵

Conseguentemente, la nozione di declino si associa ad un risultato negativo in termini di variazione del capitale economico nel tempo, da ciò è evidente che vi può essere declino anche se l'impresa è in una situazione di positivi andamenti reddituali (e cioè non si sono manifestate perdite in senso economico), a cui può associarsi un innalzamento del <<rischio>> (che agisce evidentemente in senso negativo sulla formazione del valore del capitale economico).

Il concetto (economico-aziendale) di crisi tecnicamente è associabile ad una situazione di degenerazione ulteriore (rispetto al declino) che si sostanzia con rovinose perdite economiche,

³¹ Sull'argomento si segnala M. Paoloni, *La crisi della piccola impresa tra liquidazione e risanamento*, Giappichelli, Torino, 2003.

³² M. Zito, *Fisiologia e patologia delle crisi di impresa*, Giuffrè, Milano, 1999, pag. 64.

³³ P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, in *Banche e Banchieri*, n. 5, 1977, pag. 315.

³⁴ Si veda L. Guatri, *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995.

³⁵ Si veda L. Guatri - S. Vicari, *Sistemi d'impresa e capitalismi a confronto*, Egea, Milano, 1994.

innalzamento del rischio e, quindi, scadimento del valore del capitale economico, con conseguenti dissesti nei flussi finanziari e, quindi, perdita di fiducia dei mercati (di finanziamento, di fornitura ma anche di sbocco) che giunge a compromettere in modo irrimediabile senza adeguati interventi esterni e con rinunce e sacrifici dei vari stakeholders la *continuità* dell'impresa.

Ovviamente, concretamente, ciò che più interessa è la zona grigia tra il declino e la crisi e non è semplice da individuare. Possiamo immaginare un percorso nel deterioramento delle condizioni di funzionalità economica e, quindi, di continuità dell'impresa che si dipana in quattro momenti concettuali.

Il primo stadio del deterioramento è caratterizzato dai primi segnali di indebolimento che possono essere - ad esempio - una riduzione delle quantità vendute e una difficoltà ad incassare i crediti. Si tratta di sintomi che possono essere non oggetto di immediata attenzione in quanto la situazione è giudicata comunque complessivamente soddisfacente.

Il secondo momento è contrassegnato da contrazione dei flussi reddituali, da carenze di liquidità, da riduzione delle risorse assegnate alle diverse funzioni aziendali e così via.

Il terzo stadio del processo di indebolimento si caratterizza con la perdita di *reputazione* (cioè la visibilità esterna delle difficoltà con la conseguente complessità di accedere al credito) e ciò segna l'abbandono del ciclo del declino e l'avvio allo stato di crisi.

Il quarto momento del processo di deterioramento è la fase conclamata delle difficoltà economiche e finanziarie che si riversa - anche se in modo diverso - su tutti gli stakeholder spesso con gravi conseguenze di tipo <<sociale>>. In questa fase, in ordine di gravità, è possibile distinguere l'*insolvenza* dal *dissesto*.

L'*insolvenza* è identificata con l'incapacità di fronteggiare con regolarità alle scadenze delle proprie obbligazioni, con l'effetto che la struttura aziendale ne esce sconvolta a tutti i livelli (a cominciare dall'immediata richiesta di rientro dagli affidamenti) e ciò prelude al dissesto e cioè alla disgregazione del sistema aziendale e, in tal caso, nessun intervento di salvataggio sarà praticabile in assenza di una disponibilità di tutte le forze in campo a rinunciare a <<qualcosa>>, per individuare progetti di continuità delle produzioni praticabili che si pongano in alternativa alla dissoluzione dell'impresa.

Lo scopo di una prospettiva di indagine economico aziendale al tema della crisi di impresa è di cogliere i segnali minimi di criticità causa del deterioramento, per realizzare interventi

mirati che saranno quanto più efficaci quanto più saranno stati tempestivi, cercando di non arrivare all'insolvenza o al dissesto ove naturalmente le politiche di risanamento saranno molto più complicate, poiché dovranno immaginare nuove <<formule aziendali>> in grado di realizzare <<nuove produzioni>>.

2. Una classificazione delle cause di crisi di impresa

Come è per solito, la classificazione è il punto di arrivo (provvisorio) di un percorso di studio e risente delle convinzioni e degli obiettivi di conoscenza dello studioso. Così, con riferimento ad uno stesso fenomeno oggetto di analisi possono aversi (e nei fatti spesso si hanno) più classificazioni, che in parte possono anche sovrapporsi.

In tema di individuazione delle cause riguardanti la crisi di impresa solitamente si distingue tra:

- circostanze della crisi non (o scarsamente) controllabili dalla singola impresa, come possono essere l'aumento dei tassi di interesse, la legislazione sul lavoro, l'arretratezza delle infrastrutture pubbliche e così via: si tratta di fattori di crisi che possono essere affrontati solo in un'ottica di *sistema* e, a volte, di tipo sovranazionale;
- fattori di debolezza della specifica impresa sui quali il processo decisionale di intervento appare più autonomo e meno legato, quindi, a complesse dinamiche relazionali.

Orbene, è evidente che i due approcci sopra indicati si pongono su piani diversi, potendo anche coesistere e cioè le crisi dovute ad elementi scarsamente controllabili dai *singoli* sono dovute per l'appunto a scenari complessivamente giudicati sfavorevoli alla luce della politica aziendale che si è in grado di sviluppare, per cui è evidente che ciò si ripercuote anche sulle scelte riguardanti il superamento dello stato di *difficoltà*. La soluzione per solito è il cambiamento dello scenario all'interno del quale l'impresa opera più da vicino, e in questa decisione sono talvolta anche aiutati/sollecitati dai potenziali territori *accoglienti*.

La riflessione sui fattori di debolezza interni che possono anche permanere (o emergere) cambiando lo scenario produttivo di riferimento, porta ad una ulteriore classificazione che distingue tra un approccio di analisi *soggettivo* e una prospettiva di esame per così dire *oggettiva*.

L'approccio soggettivo alla crisi di impresa pone l'attenzione sull'importanza delle persone, specialmente dei *capi*, posti ai vari livelli organizzativi; da quest'ultimi, in speciale modo, dipende il successo o l'insuccesso di qualunque iniziativa, poiché le loro decisioni sono quelle che delincono i confini entro i quali si esplica l'attività dei subordinati. Non soltanto le persone incardinate *formalmente* in una specifica impresa sono le artefici del destino delle produzioni ma anche tutti i *soggetti partner* (clienti, fornitori, finanziatori, consulenti e così via) determinano le condizioni di funzionalità economica e non potrebbe essere altrimenti, giacché il processo di creazione del valore – si è già segnalato - si presenta senza confini e quando essi sono disegnati rappresentano soltanto degli <<espediti>> tecnico-giuridici per definire responsabilità e attribuzione di benefici.

L'approccio per così dire soggettivo alla crisi di impresa segnala, altresì, l'importanza dei comportamenti umani come ragioni della crisi. Ci riferiamo ad atteggiamenti negligenti, opportunistici, resistenti al cambiamento e non in linea con i valori dell'impresa.

Tuttavia, elementi di criticità soggettiva sono pure dovuti alla naturale limitatezza della razionalità umana, ne costituiscono degli esempi:

- i. l'affievolimento della capacità di governo imprenditoriale connessa all'aumento della dimensione dell'impresa e della complessità ambientale;
- ii. una routine dei singoli e dei gruppi esasperata che conduce alla pigrizia innovativa e ad uno scadimento del sapere organizzativo;
- iii. allentamento delle relazioni virtuose con l'ambiente di riferimento conseguente al naturale ciclo vitale delle persone.

.....

L'approccio oggettivo alle cause della crisi di impresa pone l'enfasi sulle questioni seguenti:

- l'efficienza che caratterizza lo svolgimento delle funzioni;
- la rigidità della struttura produttiva;
- il decadimento delle combinazioni prodotto/mercato/tecnologia;
- le carenze di programmazione e innovazione;
- la struttura finanziaria.

Per conseguenza, si individuano sul piano teorico cinque tipologie di crisi connesse agli aspetti sopra ricordati, sebbene nello svolgimento delle reali produzioni è frequente che le cause si combinino tra di loro coesistendo e determinando lo sconquasso gestionale e che, inoltre, trovino fondamento – come è facilmente intuibile – nei comportamenti delle persone.

❖ L'inefficienza è causa di crisi dell'impresa in modo particolare quando si opera in mercati altamente competitivi che non consentono di scaricare sui prezzi di vendita il peso del mal funzionamento. Tuttavia, l'inefficienza è sempre un segnale di pericolo, in quanto evidenzia un indebolimento gestionale che proprio in virtù di situazioni di privilegio è assorbibile nel presente, ma venendo meno le favorevoli condizioni l'impresa si troverà impreparata a colmare la distanza che la separa dai concorrenti.

La crisi da inefficienza si deve alla diminuzione dei rendimenti dei fattori e/o dei processi produttivi rispetto a degli standard, che per solito prendono a riferimento in qualche modo le performance dei concorrenti. Va detto, che l'inadeguatezza dei rendimenti può riguardare non soltanto il comparto produttivo in senso stretto, ma anche le funzioni amministrative, commerciali, la finanza e così via.

Le ragioni degli inadeguati rendimenti possono essere ricondotte a carenza di motivazione e/o di perizia tecnica delle persone, tecnologie obsolete, burocratizzazione, stili di direzione che deprimono i subordinati e così via.

Naturalmente, a determinare i desiderati livelli di efficienza concorrono non soltanto i rendimenti dei *fattori* ma anche il loro *costo*, ecco quindi che le variazioni di rendimento vanno interpretate nel loro effetto complessivo tenendo anche conto dei *prezzi* di acquisto ai quali normalmente si ha accesso e che, non infrequentemente, possono variare a seconda di una serie di circostanze connesse alla capacità di negoziare e alla situazione di salute dell'impresa.

❖ La crisi da *rigidità* della struttura produttiva si deve alla difficoltà di adattamento per l'appunto della struttura dei costi al calo dei *ricavi*, dovuto ad una o più delle ragioni seguenti: contrazione del volume della domanda del settore e/o perdita delle quote specifiche di mercato; diminuzione dei prezzi di vendita o impossibilità di agire sui prezzi di vendita per compensare le perdite di *volume*.

- ❖ La crisi da inadeguatezza del portafoglio dei *prodotti* dovuta all'ingresso di nuovi competitori che possono contare su condizioni *soft* (vantaggi) di produzione che consentono di operare sul mercato a prezzi di vendita preclusi a coloro che non possono accedere alle medesime caratteristiche operative e che non riescono eventualmente a comunicare adeguatamente il maggior valore intrinseco (qualità/eticità) del prodotto o che pur comunicando il *pubblico* nei fatti si mostra più sensibile al prezzo e non ad altri <<aspetti>> della produzione.

- ❖ La crisi dovuta a carenze di strategia/innovazione (è evidente il legame con il punto precedente) mette in evidenza la debolezza nel profilo più significativo dell'impresa la *creatività* nel cercare (oltre che nuovi prodotti) nuovi mercati di acquisto e di vendita, nuovi processi di lavorazione nuove modalità di organizzazione del lavoro, nuove partnership ... in definitiva nuovi modelli di impresa.

- ❖ La crisi da squilibrio finanziario (conseguenza di altre circostanze primarie di crisi: le precedenti) si deve a carenze che manifestandosi all'esterno determinano una accelerazione del declino dell'impresa. Si tratta nei casi più gravi di difficoltà ad adempiere regolarmente alle scadenze pattuite alle obbligazioni monetarie assunte. Ma su questi aspetti ci soffermeremo nel paragrafo che segue.

3. Una seconda classificazione: la natura delle crisi di impresa

La linea di demarcazione tra una situazione di temporanea difficoltà e uno stato di crisi è difficile da tracciare. In entrambi i casi ci si trova di fronte ad un processo di deterioramento dell'impresa. Nel caso in cui esso sia un semplice stato di difficoltà, sarà destinato ad arrestarsi al venir meno delle circostanze che ne sono la causa, al contrario si andrà inevitabilmente incontro al dissesto nel caso l'impresa non fosse in grado di fermare il decadimento.

Le cause che possono innescare il processo di deterioramento possono essere molteplici e coesistere tra di loro. Di esse nel paragrafo precedente (nell'ambito della classificazione dei fattori di crisi in *soggettivi e oggettivi*) abbiamo fornito una rapida lettura. Al momento, ci interessa concentrare l'attenzione su una classificazione delle *crisi* (ovviamente determinate

dal concorso dei *fattori di crisi*) che pone l'enfasi sulle ragioni che non permettono di ripristinare una condizione di durevole continuità dell'impresa. Lo sguardo, quindi, è essenzialmente rivolto al futuro. Un futuro che, ovviamente, è anche in parte *ipotecato* dalla situazione esistente, che ha radici nelle scelte passate e che certamente pone dei vincoli alla progettazione degli sviluppi delle future produzioni.

Analizzando i motivi che ostacolano la *ripresa* è stata proposta una classificazione della crisi di impresa, segnalando che si tratta pur sempre di un qualcosa di orientativo, ed eseguito ponendo l'enfasi sull'analisi <<quantitativa>> della gestione. Insomma, badando alle ragioni che impediscono la *continuità* dell'impresa, la crisi può avere natura essenzialmente *finanziaria, economica e economico-finanziaria*.³⁶

Avendo lo sguardo rivolto al futuro, la crisi la diciamo di natura finanziaria quando “è dovuta al fatto che l'impresa non ha, né riesce a procurarsi, mezzi finanziari adeguati per quantità e qualità alle esigenze di una gestione che altrimenti sarebbe economicamente equilibrata.”³⁷

La crisi di tipo finanziario può manifestarsi in diversi modi: rinuncia ad investire per assenza di finanziamenti adeguati, difficoltà di reperire risorse per il servizio di rimborso del debito, morfologia dei finanziamenti non più idonea per intervenuti cambiamenti. Per trattarsi di una crisi di tale specie (almeno quando riguarda la squilibrata composizione dei finanziamenti) è indispensabile che la prospettata nuova struttura dei finanziamenti trovi adeguata remunerazione.

Ben difficilmente la crisi delle imprese ha essenzialmente natura finanziaria. La crisi di questo tipo può emergere in tempi di contrazione del credito associato ad indebolimento dei margini di reddito sui quali le scelte di struttura finanziaria inizialmente furono fondate e che quindi necessitano di essere rinegoziate alla luce dei nuovi scenari. Più frequentemente la natura della crisi è di tipo <<economico>>. Si tratta, in altri termini, di una crisi che ha il suo fondamento nella relazione di valore costi/ricavi inerenti lo svolgimento futuro delle produzioni. Più chiaramente, “la crisi è economica quando l'impresa non è in grado di esprimere un programma di riordinamento produttivo che le consenta il ripristino di una gestione economicamente equilibrata.”³⁸ Intesa (il riferimento è alla gestione in durevole equilibrio economico) come capacità autonoma della <<proprietà>> di prospettare un

³⁶ Si veda P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, in *Banche e Banchieri*, n.5, 1977, pag. 316.

³⁷ Si veda P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, cit., pag. 316.

³⁸ Si veda P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, cit., pag. 319.

progetto futuro della produzione che consenta di remunerare adeguatamente gli investimenti che si rendono necessari e quelli già in essere nella misura almeno pari al loro presumibile valore di liquidazione. Le cause che attengono al declino dei ricavi (in termini di volumi e prezzi) possono essere le più diversificate – come abbiamo già segnalato possono riguardare la singola impresa o l'intera industria – così come quelle che concernono l'inadeguatezza per entità/rigidità dei costi di produzione.

Lo squilibrio economico talvolta è dovuto all'eccessivo peso del costo del debito, e all'impossibilità di remunerazione adeguata dell'intero investimento: cioè la gestione si presenta economicamente equilibrata soltanto per una parte degli investimenti in essere. Questo tipo di crisi, per comodità è detta *economico-finanziaria*.³⁹

Come è evidente, la crisi di natura finanziaria e, quella detta di tipo economico-finanziario, rappresentano delle situazioni molto meno frequenti della crisi di natura economica e, tuttavia, è utile saperle cogliere con evidenza, da qui l'opportunità di impostare le più opportune tecniche di previsione della crisi e poi le più adatte politiche di risanamento, sia nella logica di tipo privato e sia nella prospettiva di perseguire un interesse di più ampio respiro.

³⁹ Si veda P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, cit., pag. 320.

Capitolo Terzo

Approcci predittivi della crisi di impresa

1. Premessa. 2. L'intuizione come strumento di previsione della crisi. 3. La previsione della crisi fondata sulla valutazione periodica del capitale economico. 4. La previsione della crisi tramite l'analisi del bilancio di esercizio. 5. (segue): Gli indici e l'analisi discriminante. 6. Riferimenti alla contabilità analitica, budget e al sistema di reporting ai fini della previsione della crisi di impresa. 7. L'approccio multidimensionale: la scheda di valutazione bilanciata, il bilancio sociale e lo skandia navigator. 8. L'apporto dell'intelligenza artificiale alla previsione della crisi di impresa. 9. Alcune riflessioni conclusive.

1. Premessa

Gli studi concernenti la *crisi* hanno un ruolo rilevante nell'ambito degli studi sull'impresa. In particolare, l'attenzione è posta sul momento previsionale, in quanto è intuitiva l'importanza di cogliere con tempestività i primi sintomi della crisi di impresa.

In generale, possiamo dire che la *crisi* è dovuta a carenze prolungate nel tempo, alle quali il management non ha saputo dare risposte adeguate, cogliendone per tempo i primi segnali. Cogliere in modo celere i primi segnali della crisi non è certo semplice, dato che il declino si manifesta per ovvie ragioni sempre dopo situazioni in cui l'impresa è ben inserita nel mercato di riferimento. Ciò, rende difficile, in presenza di risultati economici favorevoli, al management ammettere che l'incubazione del declino è un fatto, al quale con tempestività occorre far fronte. Insomma, l'insolvenza e il dissesto dell'impresa non sono dei fenomeni che si manifestano in modo improvviso, ma scaturiscono molto di sovente da un graduale processo di deterioramento i cui sintomi, per essere fronteggiati con strategie adeguate debbono essere colti con immediatezza.

Nel fluire della gestione possono essere molto numerosi i segnali di un deterioramento dei profili aziendali. A questi segnali, possono essere interessati per intuibili ragioni sia i responsabili dell'azione di governo – ai diversi livelli organizzativi – sia i soggetti esterni

all'organizzazione formale e che, tuttavia, in un modo o nell'altro come partner attuali o soltanto potenziali sono interessati a giudicare della continuità dell'impresa.

Tra i soggetti <<esterni>>, l'analisi previsionale, in particolare, può essere condotta dagli istituti finanziari, interessati a valutare la capacità di rimborso del prestito erogato all'impresa: si tratta, in sostanza, di giudicare della probabilità di solvibilità/insolvenza. Il giudizio di solvibilità si baserà su aspetti qualitativi (strategie, capacità manageriali, posizionamento competitivo), su indicazioni quantitative e di valore monetario e sulle relazioni direttamente intrattenute con l'impresa affidata.

Nel caso l'analisi dello stato di salute dell'impresa sia eseguita nell'ottica <<interna>> diviene ancor più evidente la sua focalizzazione ad attenuare o eliminare i fattori negativi prima che essi portino l'impresa in una situazione di declino, perciò è una qualità apprezzata quella di saper cogliere per tempo le *tensioni*.

A titolo esemplificativo, sono indicazioni di tensione il ritardo dei pagamenti al personale ed ai fornitori, la mancanza di puntualità nella consegna dei prodotti, l'utilizzazione degli affidamenti concessi a breve termine per il loro intero valore in modo pressoché stabile, un ritardo nelle manutenzioni, un rinvio delle riparazioni, una scarsa focalizzazione delle scelte al medio-lungo periodo, l'allungamento della dilazione media dei crediti alla clientela, un significativo peggioramento dell'indebitamento, una contrazione delle vendite, l'evidenza di una perdita di esercizio in bilancio e così via. Naturalmente, occorre cogliere i segnali del profilarsi della crisi leggendo, come si suole dire, a <<sistema>> le informazioni ottenute dall'applicazione di svariate tecniche.

Nel corso del tempo sono stati elaborati diversi metodi di previsione con lo scopo di individuare tempestivamente le diverse tipologie di crisi prima che esse si manifestino in modo conclamato, consentendo così al management di agire rapidamente con interventi ex-ante. Ripetiamo che per il successo di tali interventi è determinante la velocità di formulare la diagnosi rispetto all'emergere dei fattori critici. Tale diagnosi è collegata alla puntuale individuazione – con appropriati metodi - di indicatori (previsionali) di squilibrio gestionale. Una tradizionale classificazione dei metodi di previsione della crisi⁴⁰ è la seguente:

- metodi basati sull'intuizione;
- metodi predittivi che si basano sulla valutazione periodica del capitale economico;

⁴⁰ Sull'argomento si veda F. Poddighe – S. Madonna (a cura di), I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti. Giuffrè, Milano, 2006.

- metodi basati sull'analisi del bilancio di esercizio;
- metodi basati sui <<modelli>>;
- l'approccio multidimensionale;
- l'impiego dell'intelligenza artificiale.

2. L'intuizione come strumento di previsione della crisi

I metodi che si basano sull'intuito hanno il loro fondamento nell'evidenza esterna dei fattori di crisi, specialmente ai soggetti che intrattengono relazioni con l'impresa in crisi.⁴¹ Costituiscono degli esempi al riguardo: l'appartenenza a comparti produttivi in declino, per una forte caduta della domanda, e conseguente perdita di quote di mercato; blocco dei prezzi; manifeste carenze di innovazione; esasperata conflittualità delle maestranze; diffusione di informazioni che intaccano la reputazione, tra tutte la più significativa è la pubblicazione di bilanci di esercizio in perdita che manifestano uno stato avanzato del deterioramento dello stato di salute dell'impresa. A tutto ciò possiamo aggiungere alcuni aspetti soggettivi che aiutano a individuare i sintomi della crisi come per esempio la capacità e la condotta del management e degli azionisti.⁴² In pratica, gli <<indicatori>> dello stato di difficoltà possono essere i più diversi e avere caratteristiche di riconoscibilità esterna e di possibilità di intervento alquanto diversificate.

Con tali metodi (intuitivi) l'interessato può formarsi un convincimento circa le condizioni in cui si trova l'impresa, per mezzo di semplici osservazioni di alcuni aspetti della dinamica gestionale. La <<percezione>> dei fattori di crisi ha ovviamente una rilevante connotazione soggettiva, in quanto si basa su intuizioni. Inoltre, talvolta, può accadere che taluni fattori di crisi (nel caso sia possibile, anche per una comprensibile scelta di opportunità) siano tenuti per un certo tempo celati all'esterno e ciò allo scopo di evitare e/o di accelerare il decadimento, certamente non favorevole ad una politica di <<ripresa>>, in quanto i fenomeni negativi destinati, seppure con qualche difficoltà, ad essere superati, possono divenire ostacoli insuperabili con la diffusione intempestiva di informazioni.

⁴¹ Si veda L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986, pag. 46.

⁴² Sul punto T. Pencarelli, *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Franco Angeli, Milano, 2013, pag. 87.

Nel novero dei metodi basati sull'intuizione sono stati individuate due tipi di tecniche: ⁴³

- le tecniche *sommario*, si basano sulla pura intuizione oppure sulla considerazione di dati gestionali ottenuti da più fonti senza sottoporli ad ulteriore elaborazione;
- le tecniche *a punteggio*, frequentemente utilizzate dagli istituti di credito, si basano sulla somministrazione ai richiedenti il credito di questionari, nei quali si chiede di rispondere a domande su diversi aspetti della gestione (numero dei dipendenti, numero di banche con le quali si intrattengono rapporti, valore dei debiti a breve sul totale dell'indebitamento) e ad ogni risposta è attribuito un punteggio.

Le tecniche di tipo sommario hanno il vantaggio di essere di facile impiego e di costare poco, ma presentano il difetto di avere una scarsa affidabilità in quanto considerano una serie di indizi di carattere generale. Le tecniche a punteggio prevedono il confronto delle risposte e, quindi, dei punteggi, ottenuti con quelli delle diverse imprese appartenenti allo stesso settore che nel passato si sono dimostrate insolventi.

3. La predizione della crisi fondata sulla valutazione periodica del capitale economico

Individuando il *capitale economico* ⁴⁴ è possibile valutare il valore *sostanziale* dell'impresa. Inoltre, seguendo la sua variazione nel tempo possiamo avere significative indicazioni sulle *performance* e, quindi, sullo stato di salute dell'impresa, cogliendone eventualmente per tempo i segnali del suo declino. Esistono molteplici metodologie di stima del capitale economico di un'impresa.

La dottrina ha individuato alcuni requisiti che un buon metodo di stima deve soddisfare:

- la *razionalità*, in base alla quale il metodo utilizzato per determinare il capitale economico dell'impresa oggetto di valutazione deve essere concettualmente valido: deve esserci una teoria consistente alla base delle ipotesi che legano i parametri usati nel metodo con il risultato della stima;
- l'*obiettività*, cioè il metodo deve basarsi su dati certi o ragionevolmente credibili evitando quelli

⁴³ Sull'argomento si vedano G. Cestari, La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi, Giuffrè, Milano, 2009, pag.98; M. Bisogno, I modelli di previsione delle insolvenze. Profili teorici e applicazioni empiriche in ambito giuridico, Franco Angeli, Milano, 2012, pag. 25; S. Coronella, Il credito commerciale nell'economia dell'azienda. Profili gestionali e di bilancio, Giuffrè, Milano, 2003, pag. 119.

⁴⁴ Si definisce capitale economico "quella particolare configurazione del capitale d'impresa che si intende determinare quando si valuti il sistema aziendale nel suo complesso ai fini del trasferimento e nell'ottica del perito indipendente". G.Zanda-M.Lacchini-T.Onesti, La valutazione delle aziende, Giappichelli, Torino, 1994, pag.6.

estremamente probabilistici: alcuni metodi si fondano sull'attualizzazione di flussi prospettici ed è evidente che a mano a mano che l'indagine prospettiva si inoltra nel futuro per individuare il valore dei flussi, diminuisce l'attendibilità e la credibilità del metodo;

- la *neutralità*, in base alla quale il metodo deve prescindere dai soggetti, dagli interessi o motivazioni delle parti coinvolte: questa è una peculiarità insita nella definizione di capitale economico la cui stima avviene nell'ottica del perito indipendente;
- la *stabilità*, ossia il metodo deve rifuggire dall'uso di dati riferiti a eventi straordinari e contingenti, i quali, se presenti, porterebbero a un valore non indicativo riducendo l'attendibilità della valutazione.

Non esiste un metodo che possiede pienamente tutti questi requisiti. Addirittura esiste un “trade off” tra il requisito della razionalità e il requisito della obiettività. Esistono, infatti, procedimenti raffinati di alto significato teorico (e, pertanto, fortemente razionali) che però si basano su conoscenze di fatto non disponibili o che sono il mero frutto di presunzioni (e così, per conseguenza, scarsamente obiettivi) portando a risultati incerti e a volte privi di significato.

I metodi di valutazione delle aziende in via di prima approssimazione si classificano in diretti e indiretti:⁴⁵

- Metodi diretti, che basano la valutazione sugli effettivi prezzi espressi dal mercato per quote di capitale dell'impresa oggetto di valutazione o ad essa similari e che si distinguono in *metodi diretti in senso stretto* e *metodi diretti fondati sui moltiplicatori empirici semplici e complessi*.
- Metodi indiretti, che impostano la stima del capitale economico su grandezze contabili *flusso*, che possono essere flussi reddituali, finanziari o di dividendi, su grandezze contabili *stock*, che si riferiscono al patrimonio dell'impresa, o su grandezza *flusso-stock*, che si riferiscono a entrambe le grandezze precedenti.

3.1. *Metodi diretti*

I metodi diretti in senso stretto fondano la valutazione sugli effettivi prezzi espressi dal mercato per quote di capitale dell'azienda medesima, nel caso in cui abbia titoli quotati sul mercato. L'applicazione pratica del metodo presenta delle problematiche. I valori di borsa sono soggetti a imprevedibili fluttuazioni le cui motivazioni spesso non sono percepite. Non è raro che sorga il dubbio che il mercato esprima una valutazione valida nel breve periodo ma che nel lungo periodo possa perdere di significatività. Pertanto, se si vuole assumere il prezzo di borsa come base per la

⁴⁵ Si veda diffusamente, tra gli altri, sul tema delle metodologie di stima del capitale economico, G.Zanda-M.Lacchini-T.Onesti, La valutazione delle aziende, cit., pag.27 e seguenti.

stima del valore, si rendono necessarie una serie di accortezze.

Per ottenere una stima attendibile, si deve individuare un numero sufficiente di transazioni relative ad aziende il più possibile simili all'impresa oggetto di valutazione. Ma anche supponendo di individuare un campione con tali caratteristiche, è necessario che le transazioni siano omogenee. E' estremamente raro che le transazioni abbiano ad oggetto quote significative delle società emittenti. Inoltre, i prezzi effettivi delle transazioni avvenute, dipendono dalla forza contrattuale delle parti, dalla loro abilità negoziale.

Nella pratica allora si adotta una seconda versione del metodo facendo riferimento ai *moltiplicatori per transazioni comparabili*, che non si limita a considerare i prezzi pagati per altre operazioni, ma cerca di adattare quei prezzi al caso concreto. A tal fine, si procede alla raccolta di informazioni sui prezzi di operazioni relative a imprese simili realizzatesi in un certo arco temporale e si rapportano con una grandezza contabile delle imprese medesime ottenendo i moltiplicatori. Il valore economico dell'impresa target sarà determinato dal prodotto fra la medesima grandezza contabile posta a base del moltiplicatore riferita all'azienda oggetto di valutazione e la media di tali moltiplicatori. Usare i multipli è abusarne e altrettanto facile. Per usarli in modo corretto è necessario: 1) assicurarsi che i multipli siano definiti in modo omogeneo per tutte le imprese, 2) analizzare la distribuzione del multiplo non solo tra le imprese del settore ma nell'intero mercato, 3) analizzare il multiplo per capire come i fondamentali dell'impresa che lo determinano, si traducono in variazioni del multiplo stesso, 4) individuare imprese comparabili a quella in esame tenendo conto delle differenze che possono persistere tra le stesse.

I *metodi diretti fondati sui moltiplicatori semplici* si fondano sull'ipotesi che imprese tra loro simili presentano rapporti tra valore economico del capitale e una grandezza contabile fra loro assimilabili. La grandezza contabile deve essere la più idonea ai fini della stima e la scelta dipende dai dati disponibili e dalla situazione *dell'impresa-target*. Non esiste una grandezza migliore in quanto ognuna è caratterizzata da peculiarità positive ma anche negative. Ad esempio *l'utile (P/E)* è la più usata per la facile reperibilità dei dati, ma risente più delle altre delle politiche di bilancio operate dagli amministratori. Inoltre, nell'ipotesi in cui il campione sia costituito da imprese operanti in altri paesi, bisogna considerare anche la possibilità che l'utile risenta di un diverso regime tributario o di criteri di valutazione differenti.

I *metodi diretti fondati sui moltiplicatori complessi* si fondano sull'ipotesi che imprese tra loro simili presentano rapporti tra la somma del valore economico del capitale e il valore corrente dei debiti finanziari e una grandezza contabile fra loro assimilabili.

Il valore economico delle attività dell'impresa (firm value) è definito come somma fra valore economico del capitale e valore corrente dei suoi debiti finanziari.

Ne deriva che i metodi diretti fondati sui moltiplicatori complessi determinano il valore economico del capitale aziendale in modo indiretto e mediato attraverso la differenza fra il *firm value* dell'impresa e il valore corrente dei debiti finanziari ad essa attribuibili.

3.2. *metodi indiretti di valutazione*

I metodi di valutazione indiretti possono fondarsi su grandezze flusso, su grandezze stock e su grandezze flusso/stock.

3.2.1. *I metodi di valutazione indiretti fondati su grandezze flusso*

I metodi di stima in parola si distinguono in *metodi fondamentali teorici e semplificati*.

I metodi fondamentali teorici consentono di esprimere il valore economico del capitale in funzione dell'attualizzazione dei flussi di reddito, finanziari, o di dividendo che l'azienda è in grado di generare nell'arco della sua vita.

I metodi fondamentali teorici sono fortemente razionali in quanto prendono in considerazione tutti gli elementi necessari per la valutazione, però sono poco obiettivi in quanto di difficile applicabilità. E' da queste critiche che nascono i *metodi fondamentali semplificati*, definiti delle formule approssimative che rappresentano il valore dell'azienda in termini più praticabili anche se spesso incompleti e approssimati concettualmente. A tali metodi si giunge apportando opportune semplificazioni ai metodi fondamentali teorici, in particolare con riguardo all'orizzonte temporale di riferimento, alla stima dei parametri e del valore di realizzo finale.

I metodi semplificati più usati sono il metodo reddituale e finanziario.

I metodi reddituali semplificati.

A seconda del parametro reddituale, il valore economico del capitale può essere stimato direttamente in funzione dei *redditi netti* dell'impresa (equity approach to valuation) o indirettamente come differenza fra *redditi operativi* e valore corrente dei debiti finanziari (entity approach to valuation). In entrambi i casi, i metodi reddituali si distinguono in metodo reddituale *puro* e *complesso*.

Il metodo reddituale puro fonda la stima sull'ipotesi che l'impresa sia in grado di generare un reddito medio costante per tutta la sua vita. E' un'ipotesi semplificatrice in forte contrasto con la realtà aziendale caratterizzata da vicende gestionali variabili nel tempo. Il valore economico del capitale è stimato con la formula di una rendita illimitata costante di rata R. Tale metodo si applica in tutti quei casi in cui non sia possibile stimare flussi reddituali puntuali attesi. Una particolare configurazione del metodo reddituale puro è quella che considera la crescita del reddito. Il

modello in questione, meglio conosciuto in finanza come modello di Gordon, si basa sull' ipotesi che i redditi aumentino di periodo in periodo assumendo un tasso di crescita costante (g). Il valore economico del capitale sarà quindi stimato come la somma attualizzata dei redditi così individuati.

Il *metodo reddituale complesso* stima il valore dell'azienda sulla base dei redditi normali attesi puntuali, determinati di norma per un periodo che non supera i tre/cinque anni, sulla base di budget attendibili e tecniche statistiche più o meno complesse che si fondano sui dati contabili e di mercato. Per gli anni successivi a quelli di previsione esplicita si stima un reddito medio costante.

Per la previsione del flusso di reddito atteso sono usati nella prassi varie metodologie, fra cui: 1) la media semplice o ponderata dei risultati conseguiti dall'impresa negli ultimi tre-cinque anni, opportunamente normalizzati e rivalutati per tenere conto dell'inflazione; 2) estrapolazione dei dati storici applicando delle funzioni statistiche di previsione; 3) fare riferimento ai redditi attesi individuati dal management nei piani e programmi aziendali; 4) studiare l'andamento dei redditi nelle ipotesi che si verificano situazioni che al momento sono solo possibili (adozione di nuovi prodotti, ristrutturazione dell'apparato produttivo, nuove politiche di prezzo).

- I metodi finanziari semplificati

I flussi di cassa aziendali si distinguono in: flussi da e per gli azionisti, flussi operativi, flussi finanziari e flussi tributari. La liquidità aziendale è pari alla somma algebrica tra la liquidità all'inizio del periodo di riferimento e la differenza tra i flussi in entrata e i flussi in uscita dello stesso periodo. Nei metodi finanziari semplificati si considerano i flussi di cassa disponibili ovvero i flussi di cassa nell'ottica dei proprietari, che possono essere da questi prelevati senza compromettere equilibrio finanziario dell'impresa. Esistono due possibili configurazioni di flussi di cassa disponibili: i flussi *netti disponibili* o *levered*, i quali considerano l'intera gestione aziendale e i flussi *lordi unlevered*, i quali si riferiscono solo alla gestione operativa. I metodi finanziari semplificati, si sogliono distinguere in puri e complessi. Nel caso non si abbiano previsioni attendibili può essere stimato dal perito un unico flusso di cassa disponibile medio atteso.

Laddove, invece, si disponga di previsioni dei flussi di cassa disponibili attendibili può essere applicato il metodo finanziario complesso stimando il valore dell'azienda sulla base dei flussi di cassa disponibili attesi puntuali, determinati anno per anno, di norma per un periodo che non supera i dieci anni. Per gli anni successivi a quelli di previsione esplicita si stima un flusso di cassa disponibile medio costante. La determinazione dei flussi finanziari *levered* e *unlevered* può avvenire attraverso diverse tecniche: le principali sono quelle basate sui *mastrini di cassa*, quelle che richiedono il *confronto di due stati patrimoniali consecutivi* e quelle che utilizzano *due prospetti patrimoniali consecutivi* e un

conto economico.

.....

L'identificazione di appropriati tassi di attualizzazione è un'area tanto critica quanto importante nelle valutazioni fondate sui flussi di risultato attesi, i quali devono essere allineati nel tempo e riferiti al momento della valutazione. Il tasso di attualizzazione è il costo opportunità del capitale e rappresenta quel tasso minimo di rendimento cui gli azionisti rinunciano mantenendo l'investimento nell'impresa anziché liquidarlo e impiegarlo in investimenti alternativi di pari rischio. Non ha senso infatti mantenere investito il capitale in un'attività che offre un rendimento inferiore alle alternative di mercato. In linea di principio, in assenza di costi di transazione, se il valore economico fosse correttamente stimato e l'impresa fosse gestita sulla base di capacità medio normali, dovrebbe essere indifferente per l'azionista liquidare l'investimento e reinvestire il ricavato in azioni di imprese comparabili. In questa prospettiva il costo opportunità del capitale deve garantire il principio di sostituibilità dell'investimento. Il tasso di attualizzazione è certamente l'elemento di più complessa determinazione e rappresenta il saggio utilizzato per attualizzare i flussi reddituali e finanziari medi normali attesi determinati con i metodi precedentemente descritti, pertanto maggiore e il suo valore, minore sarà il valore attuale di tali flussi. Nel pieno rispetto della regola che presuppone la coerenza del tasso con i flussi da attualizzare, vanno individuati tassi di attualizzazione coerenti con i flussi con riguardo alla loro natura. Pertanto se si attualizza un flusso netto si farà riferimento al tasso di congrua remunerazione, se si attualizza un flusso lordo si farà riferimento al costo medio ponderato del capitale.⁴⁶ Ne deriva che non è possibile stimare il tasso prima di aver individuato la configurazione dei flussi.

La dottrina aziendalistica è solita pervenire al tasso di congrua remunerazione procedendo nella somma di tre componenti che vanno a costituirlo.

In simboli avremo:

i è il tasso di congrua remunerazione;

i_1 è il tasso di rendimento delle attività prive di rischio

⁴⁶ Cogliamo l'occasione per segnalare l'importanza dell'*economic value added* (EVA) tra gli indicatori di performance aziendali. La grandezza può essere così espressa:

$$EVA = NOPAT - (CI \times WACC)$$

oppure

$$EVA = (ROIC - WACC) \times CI$$

L'EVA nella sostanza indica il valore aggiuntivo realizzato mettendo a confronto la redditività operativa con il costo medio ponderato del capitale investito necessario per il funzionamento dell'impresa. Sull'argomento si veda G. Bennett Stewart III, *La ricerca del valore – una guida per il management e per gli azionisti* (a cura di Massimo Spisni), Egea, Milano, 1998, pag. 121 e seguenti.

i_2 è il tasso che remunera il rischio che si corre investendo in una specifica impresa;

i_3 è il tasso che rappresenta la remunerazione del lavoro svolto dall'imprenditore.

Quest'ultima componente perde generalmente significato nella valutazione delle imprese nelle quali esiste una separazione tra gestione e proprietà, si dirà perciò unicamente delle prime due componenti.

Il *tasso privo di rischio* (i_1): rappresenta la remunerazione del puro investimento di capitale e dovrebbe coincidere con la remunerazione garantita dal mercato dei capitali alle attività finanziarie a rischio nullo. Nella realtà non esistono attività prive di rischio. E' per questo che, nel calcolo della componente in parola, si fa riferimento a investimenti caratterizzati da rendimenti a lungo termine che non sono del tutto privi di rischiosità, in particolare ai rendimenti offerti dai titoli di Stato (la prassi in Italia è considerare i rendimenti dei Buoni del Tesoro Poliennali). Resta però da stabilire se far riferimento a tassi passati (storici) o prospettici (futuri) e, ancora, al solo mercato Nazionale o anche ai mercati esteri.

Relativamente al primo aspetto, in via di prima approssimazione, sembrerebbe corretto operare in linea con il principio della coerenza tra tassi e flussi. Ne deriva che se i flussi da scontare sono determinati sulla base di un'analisi storica anche il valore di i_1 dovrebbe basarsi su dati storici. Se, invece, i flussi sono calcolati secondo una logica prospettica, anche il tasso risk free dovrebbe essere coerente.

Si dovrà scegliere un tasso al netto o al lordo dell'imposizione fiscale a seconda che il flusso da attualizzare sia, rispettivamente, al netto o al lordo delle imposte. Laddove il flusso sia al netto delle imposte, per ottenere il tasso coerente, dato un tasso lordo, si utilizzerà la seguente formula:

$$i_n = i_L (1 - t)$$

dove:

i_n è l'incognita, ovvero il tasso al netto dell'imposizione fiscale;

i_L è il tasso di rendimento al lordo delle imposte;

t rappresenta l'aliquota d'imposizione fiscale prevista per le attività finanziarie, nel paese in cui è situata l'impresa valutanda.

Va altresì rilevato che, il tasso in esame dovrà essere un tasso nominale (al lordo dell'inflazione) o reale (al netto dell'inflazione) a seconda del modo in cui sono espressi i flussi da attualizzare.

Il *premio per il rischio* (i_2) è il tasso che deve remunerare il rischio che corre il risparmiatore investendo nel capitale dell'impresa da valutare. La determinazione del premio per il rischio è sicuramente uno dei momenti più delicati del processo valutativo. Diversi sono gli approcci che la teoria valutativa ha sviluppato per la sua stima. Un primo modello di stima del premio per il rischio

abbondantemente utilizzato nell'ambito della Comunità Europea e noto come il *procedimento di Stoccarda*. Esso si basa sul concetto di equivalente certo che, applicato alla determinazione del capitale economico, comporta che il valore attuale dei flussi «rischiosi» scontato a un tasso comprensivo del premio per il rischio sia equivalente al valore attuale di flussi «certi» scontati al tasso *risk less*.

Il flusso certo è certamente più basso del flusso aleatorio in virtù della relazione positiva che lega rischio e rendimento, pertanto può essere espresso come $fl.certo = fl.aleatorio \times (1 - s)$ dove s è la percentuale d'abbattimento del flusso rischioso che lo rende equivalente a quello certo.

Un modello che trova sempre più consenso è il *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Il modello distingue il rischio in due componenti, rischio specifico o diversificabile e rischio sistematico o non diversificabile. Il rischio specifico deriva dal fatto che molti dei "pericoli" che circondano un'impresa sono di questa peculiari, pertanto può essere eliminato attraverso una opportuna diversificazione del portafoglio. Questa medesima affermazione non è valida per il rischio sistematico e ciò in quanto ci sono problemi che, interessando l'intera economia, rappresentano una minaccia per tutte le attività. Tale rischio deve pertanto essere stimato e una sua misura è data dal coefficiente beta che è pari al rapporto tra la covarianza fra i rendimenti dell'azienda da valutare (RA) e quelli del portafoglio di mercato (RM) e la varianza dei rendimenti del portafoglio di mercato e che indica quindi la sensibilità di un investimento ai movimenti del mercato.

Il CAPM individua una relazione lineare fra il costo del capitale e il rischio sistematico dell'impresa (misurato come detto dal coefficiente beta): dove $(r_m - r_f)$ è la differenza fra rendimento medio del mercato azionario e il tasso privo di rischio, detto premio di mercato poiché è il maggior rendimento che il mercato offre rispetto al rendimento delle attività prive di rischio. Il premio per il rischio è stimato empiricamente ed è differente per ogni paese del mondo. Perciò che concerne il beta, nel caso in cui la società è quotata, il suo valore stimato si ritrova nelle pubblicazioni specializzate che ne riportano il valore. Se la società non è quotata, si utilizza il beta medio di un campione di imprese quotate che operano nel settore in cui è attiva l'impresa valutanda o che presentano caratteristiche simili.

3.2.2. *Metodi di valutazione fondati su grandezze stock*

I metodi indiretti di valutazione basati sulle grandezze stock si definiscono anche metodi patrimoniali e si basano sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.

I metodi patrimoniali possono sostituire i metodi finanziari e reddituali se questi danno risultati poco

significativi o non sono applicabili facilmente; ciò può succedere se i dati storici non sono disponibili e/ o le previsioni sono poco affidabili, se l'impresa valutanda opera in condizioni di economicità superaziendale o se essa è parte integrante di un gruppo. A seconda che si considerino o meno gli elementi attivi che rappresentano il patrimonio immateriale (detti anche *intangibles* o *BINC*) si possono distinguere i metodi patrimoniali in semplice e complesso.

Il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice considera il valore economico di un'impresa pari al valore del patrimonio netto opportunamente rettificato:

$$W = K'$$

dove K' rappresenta il valore del patrimonio netto rettificato.

Il criterio patrimoniale semplice esamina l'azienda vista come un insieme di attività e passività di cui il patrimonio netto costituisce sul piano contabile la somma algebrica.

La rettifica del patrimonio netto è necessaria in quanto mentre il capitale di funzionamento che si evince dal bilancio è il valore determinato nell'ipotesi di continuità di esercizio dell'impresa secondo i principi civilistici fondati sulla prudenza, il capitale economico e il valore determinato in caso di trasferimento totale o parziale dell'impresa. La diversa finalità implica differenti principi sulla base dei quali deve avvenire la valutazione e quindi la necessità di apportare delle rettifiche al valore desunto dal bilancio.

Per rettificare il patrimonio netto contabile si devono seguire le seguenti fasi:

1) *individuare gli elementi patrimoniali attivi e passivi da valutare*, attraverso l'uso di uno stato patrimoniale relativo al periodo in cui si effettua la stima;

2) *procedere alla revisione contabile delle poste attive e passive*, così da verificarne la correttezza.

La revisione può essere omessa quando il bilancio è certificato. In assenza di certificazione gli elementi attivi e passivi devono essere sottoposti a revisione (anche affidata ad esperti terzi) al fine di accertarne che tutte le attività e le passività siano contabilizzate e che siano fondate su validi documenti inventariali, nonché la corrispondenza a corrette regole contabili. La disponibilità di un'adeguata base di partenza contabile è indispensabile per questo tipo di criterio valutativo;

3) *calcolare le rettifiche da apportare al capitale netto contabile*, che implica la determinazione del valore corrente delle poste attive e passive. In particolare gli elementi attivi si esprimono a valore corrente sulla base del loro valore di presunto realizzo laddove si tratti di attività a realizzo diretto o sulla base del loro valore di sostituzione laddove si tratti di attività a realizzo indiretto (immobilizzazioni tecniche ed immateriali, beni non direttamente destinabili allo scambio). Gli elementi patrimoniali passivi si esprimono a valore corrente determinandone il valore di presunta estinzione.

4) *stimare il patrimonio netto rettificato*, confrontando i valori correnti con i valori contabili e determinando le rettifiche da apportare al patrimonio netto contabile di partenza.

L'assunto base del metodo patrimoniale semplice è che il patrimonio aziendale sia remunerato ad un tasso di congrua remunerazione.

Pertanto, affinché il metodo patrimoniale sia applicabile deve risultare che $R = i K'$. Ne consegue che anche il metodo patrimoniale si fonda su considerazioni reddituali: si ipotizza che il reddito che l'azienda è in grado di produrre sia un reddito congruo. Laddove ciò non fosse vero occorrerà portare al patrimonio netto rettificato una correzione reddituale (C.R.) pari alla differenza fra reddito atteso (R) e reddito congruo (iK') attualizzata per il numero di anni che il valutatore giudica necessari per il ripristino dell'equilibrio economico. In formula:

$$C.R. = (R - iK')$$

Il metodo patrimoniale complesso

Nel metodo patrimoniale semplice il processo di rettifica del patrimonio non prende in considerazione adeguata i beni immateriali. L'obiettivo del metodo patrimoniale complesso è integrare la stima con il plusvalore dei beni immateriali. In generale, la formula del metodo patrimoniale complesso per valutare il capitale economico di un'impresa in funzionamento e la seguente:

$$W = K' + BINC + VBA$$

Dove, oltre ai simboli già noti,

BINC esprime il valore dei beni immateriali non adeguatamente contabilizzati;

VBA esprime il valore totale dei beni accessori.

Questa formula implica che l'impresa valutanda sia in grado di remunerare in modo congruo sia il patrimonio netto rettificato che gli *intangibles*.

In caso contrario, si deve considerare una correzione reddituale pari alla differenza tra reddito atteso (R) e il reddito congruo [$i(K'+BINC)$]; anche in tal caso, questa differenza deve essere attualizzata e ciò può avvenire per un periodo infinito o per quello che il valutatore considera necessario per riportare l'impresa in condizioni di equilibrio economico. Nel caso in cui $R > i(K'+BINC)$ la differenza è attribuibile ad altri beni immateriali non contabilizzati e non presi in considerazione nella valutazione o nella sottostima dei beni immateriali contemplati nella valutazione o nella sottostima del patrimonio netto rettificato.

Se, invece, $R < i(K'+BINC)$ allora l'azienda genera una redditività inferiore rispetto al capitale tangibile ed intangibile da essa posseduto.

Il momento fondamentale per l'applicazione del metodo patrimoniale complesso è rappresentato dall'individuazione degli intangibles meritevoli di stima autonoma e dalla scelta dei criteri di valutazione ritenuti più consoni all'identificazione del loro valore economico. Le immobilizzazioni immateriali, in diverse realtà aziendali, hanno ormai assunto, come fattori produttivi strategici, un peso superiore agli elementi materiali. Non esiste risorsa materiale che, all'interno dell'azienda, possa essere validamente utilizzata senza ricorso ad informazioni e conoscenze immateriali. Qualunque bene fisico viene arricchito dalla presenza di un insieme di elementi immateriali, siano essi l'immagine o il marchio per prodotti, ovvero la modalità di impiego per gli impianti che ne migliorano l'utilizzo e l'efficienza. Non bisogna trascurare l'impatto che la valorizzazione di beni immateriali non iscritti a livello contabile, o iscritti ad un valore inferiore a quello effettivo, ha sulla determinazione del valore complessivo dell'impresa in questione: mai come in relazione agli intangibles assets le modalità di contabilizzazione degli stessi sono tanto lontane da rispecchiare il loro reale valore economico.

Per identificare un intangibile, è necessaria la presenza di tre requisiti:

- deve essere oggetto di un significativo flusso di investimenti;
- deve essere all'origine di rilevanti benefici economici differenziali futuri, in grado quindi di soddisfare le attese di remunerazione derivanti dagli investimenti sostenuti;
- deve essere trasferibile: proprio questo concetto e quello che, nella maggior parte dei casi permette la concreta individuazione dei singoli beni immateriali: si tratta, infatti, di un aspetto importante per decidere se si è in presenza di un elemento patrimoniale dotato di una propria autonomia, come avviene più frequentemente nel caso dei beni materiali, o se non sia possibile separare questo valore dal più generale contesto dell'impresa.

Ovviamente, la trasferibilità è da valutare in relazione alle difficoltà associate al trasferimento di un bene immateriale, anche se nel corso del tempo si sono sempre più frequentemente sviluppate modalità per mezzo delle quali è possibile trasferire un bene dotato di tali caratteristiche. I fattori che non godono di questa autonomia e che quindi non possono essere ceduti "estraendoli" dall'impresa in cui si sono formati, rappresentano un "residuo" sinteticamente esprimibile nel valore generico di avviamento. La loro cedibilità si realizza solo cedendo l'impresa o un ramo della stessa.

Va segnalato che se si rinuncia a valutare i beni immateriali non separabili ci si ritrova a misurare una parte sempre più ridotta del patrimonio aziendale. Sarebbero escluse risorse rilevanti; quali le capacità manageriali, e in generale il capitale umano, l'introduzione nei canali distributivi, le relazioni con la comunità finanziaria, e così via.

3.2.3. Metodi di valutazione fondati su grandezze flusso-stock

I metodi indiretti che si basano sulle grandezze flusso-stock, conosciuti anche con il nome di metodi misti, combinano l'*obiettività* delle tecniche patrimoniali con le prospettive di reddito aziendali; in particolare, essi determinano il valore economico di un'impresa sulla base sia del valore ricavato dal reddito medio prospettico che del valore del patrimonio netto rettificato.

I metodi misti si distinguono tra loro in funzione del peso che si è attribuito alla componente reddituale e a quella patrimoniale:

Il *metodo della durata limitata dell'avviamento* (o *metodo anglosassone* o *metodo misto con stima autonoma dell'avviamento*), è nella prassi il più diffuso tra i metodi misti. In simboli avremo:

$$W = K' + (R - i K') a - n \gamma i$$

dove:

K' , rappresenta il patrimonio netto rettificato;

R , esprime il reddito medio prospettico;

i , rappresenta il tasso di remunerazione del capitale;

γ , simboleggia il tasso di attualizzazione del sovrareddito;

n , indica la durata presumibile del sovra reddito.

.....

Dopo questa rapida esposizione dei metodi di valutazione del capitale economico è ragionevole porsi due domande:

1. Per cogliere tempestivamente i segnali di declino dell'impresa quali requisiti devono ispirare la metodologia di valutazione del capitale economico?
2. Quali metodi di valutazione del capitale economico si prestano meglio ad indicare i segnali del declino di un'impresa?

Si tratta di temi che nel presente scritto non affronteremo, ma che possono costituire oggetto di future analisi.

4. La previsione della crisi tramite l'analisi del bilancio di esercizio

Il bilancio di esercizio delle imprese è uno strumento di rappresentazione (in termini di valori monetari) del comportamento aziendale, composto (essenzialmente ma non solo) dalle tradizionali tavole *contabili* di sintesi: conto economico e stato patrimoniale.⁴⁷ Il bilancio di esercizio oggetto di pubblicazione è tante cose: anche un contenitore di informazioni da elaborare.⁴⁸ La rielaborazione delle informazioni contenute nel bilancio si realizza tramite l'applicazione di opportune tecniche di analisi, che hanno lo scopo di permettere di indagare - per mezzo di una accorta interpretazione a sistema dei <<valori>> - sul comportamento imprenditoriale.⁴⁹

L'analisi del bilancio di esercizio può essere utilizzata per conseguire una pluralità di fini: per eseguire indagini a carattere scientifico; per procedere a comparazioni settoriali; per formarsi un giudizio investigativo ai fini del contrasto all'evasione fiscale; per supportare decisioni di investimento; per alimentare il processo di costruzione del budget; per verificare la capacità di credito. L'analisi del bilancio di esercizio è anche utilizzata per la previsione della crisi di impresa in quanto permette di formarsi un giudizio sulla situazione dell'azienda nei suoi fondamentali profili di equilibrio economico, finanziario/monetario e patrimoniale. Insomma, tale analisi rappresenta uno strumento di previsione della crisi di impresa che consente di ottenere segnali di conferma positiva o di allerta nel caso la gestione evolva in modo indesiderato.⁵⁰

In sostanza, i metodi che si fondano sull'analisi di bilancio permettono di formarsi un'idea sulla rischiosità dell'impresa *target*, basandosi sull'osservazione dell'evoluzione temporale di alcuni *indici* ottenuti dal bilancio di esercizio e/o sul raffronto degli indicatori con il valore *medio* che assumono nel settore di appartenenza della realtà produttiva esaminata.

Il confronto soltanto temporale è più semplice da condurre per ragioni che invece divengono elementi di criticità nella comparazione spaziale. Quest'ultima indagine, a fronte dell'utilità di contestualizzare l'analisi, presenta alcune difficoltà di realizzazione che riguardano:

- la raccolta dei dati da confrontare;

⁴⁷ A. Quagli, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2006, pag. 7.

⁴⁸ Si veda P. Capaldo, *Reddito, capitale e bilancio di esercizio – Una introduzione*, Giuffrè, Milano, 1998, pag. 414.

⁴⁹ Si vedano: G. Ferrero – F. Dezzani – P. Pisoni – L. Puddu, *Le analisi di bilancio – indici e flussi*, Giuffrè, Milano, 2003; G. Paolucci, *Analisi di bilancio. Logica, finalità e modalità applicative*. Franco Angeli, Milano, 2016.

⁵⁰ T. Pencarelli, *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Franco Angeli, Milano, 2013, pag. 213.

- l'attendibilità delle informazioni;
- l'omogeneità del dato.

Sugli aspetti indicati crediamo non vi sia da aggiungere alcuna nota esplicativa, essendo le espressioni sufficientemente chiare della sostanza che rappresentano.

L'analisi di bilancio è un processo che si sviluppa in diverse fasi e può avere per oggetto l'indagine per *margini*, per *indici* e per *flussi*. In via preliminare, però, occorre dire che prima di applicare qualsiasi <<metodo investigativo>> è necessaria una piena conoscenza di come si forma il bilancio oggetto di pubblicazione e di quali sono le sue caratteristiche per così dire <<tecniche>>, con principale riferimento al tema delle *valutazioni* e, quindi, alla natura del reddito complessivo di esercizio.

La complessità tecnica della formazione del bilancio di esercizio è ulteriormente acuita nel caso in cui si tratti di redigere il *documento* di un'impresa che versa in condizioni gestionali difficili. Infatti, se per un verso l'azione di governo è orientata a recuperare le condizioni di vitalità economico-finanziarie che consentono la continuità delle produzioni in autonomia, dall'altro lato occorre salvaguardare il patrimonio di fiducia per mantenere le relazioni esistenti e per recuperare risorse nuove per realizzare i processi di miglioramento gestionale. E' del tutto evidente la delicatezza insita nella redazione del bilancio di esercizio, nella costruzione del quale gli aspetti precedenti non sono (o non possono essere) *sbrigativamente* trascurati.⁵¹ Orbene, spesso i bilanci che precedono le situazioni di dissesto non denotano le *debolezze* gestionali con la dovuta tempestività proprio per la cautela con la quale devono essere divulgate notizie che influendo sulla reputazione potrebbero ostacolare la ripresa: sarebbe interessante conoscere quante politiche di bilancio di *window dressing* abbiano sortito effetto positivo sulla continuità aziendale.

In ogni caso, i fruitori delle informazioni è bene che siano ben consci della *complessità* che connota la redazione del bilancio di esercizio, nel caso in cui ad esso si accostino per trarre notizie sullo stato di salute dell'impresa, applicando le diverse tecniche di indagine che comunque dal bilancio traggono i *dati* e, quindi, l'obiettivo di conoscenza desiderato può essere perseguito unicamente tramite una elevata capacità interpretativa che si fonda su competenze tecniche, sull'esperienza e sull'intuito.

⁵¹ Si veda M. Zito, *Fisiologia e patologia delle crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1999.

Dal punto di vista tecnico-ragionieristico l'analisi del bilancio si basa – oltre che su una piena padronanza del suo processo di costruzione specifico - su tre momenti logici:

- la rielaborazione del conto economico e dello stato patrimoniale;
- l'analisi per indici di bilancio;
- l'analisi dei <<flussi>>.

Gli obiettivi che si desiderano conseguire tramite la rielaborazione dei valori delle *tavole* di bilancio sono – ad esempio - i seguenti:

- agevolare la comprensione dei valori in funzione dello scopo di conoscenza perseguito;
- rendere omogenei i dati per consentire la loro comparazione spazio-temporale;
- ottenere determinazioni quantitative non direttamente esplicitate in bilancio.⁵²

L'analisi retrospettiva (quindi, attuata sui valori di bilancio) ha il pregio di avere a riferimento dei valori calcolati che riguardano fatti accaduti, ma ha il limite che l'indagine sullo stato di salute dell'impresa ha senso solo se proiettata allo svolgimento futuro della produzione per verificarne la *continuità* e, quindi, i valori della programmazione quando sono disponibili – hanno il “difetto” di riferirsi ad eventi che dovranno manifestarsi ma hanno il pregio della logica investigativa - vanno senz'altro considerati come del resto anche i dati passati hanno sempre grande importanza, se non altro per valutare lo stato di solidità presente con cui si affronta il futuro e i vincoli che il passato pone alle future produzioni.

4.1. *La rielaborazione dello stato patrimoniale*

Lo stato patrimoniale è il documento che evidenzia il valore e la composizione del c.d. *capitale di funzionamento*. In altre parole, lo stato patrimoniale fornisce evidenza delle *attività* (formate sia da componenti finanziarie sia da componenti economiche), delle *passività* (composte da elementi finanziari ed economici) e del *capitale netto*.

La rielaborazione dello stato patrimoniale secondo il c.d. criterio <<finanziario>> (ovviamente sono possibili altri criteri di rielaborazione quali quelli per destinazione, per funzione, per pertinenza gestionale) per le *classi di valore* che compongono l'attivo, il passivo e il netto, è utile ai fini dell'individuazione di *margini* ed *indici* che consentono di formulare giudizi sullo stato di salute dell'impresa.

⁵² G. Capodaglio, Considerazioni generali sulle analisi di bilancio, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 1990, n.1.

Il c.d. criterio finanziario si sostanzia in una classificazione dei valori dell'attivo (corrente ed immobilizzato) e del passivo (corrente e consolidato) fondata sul periodo temporale entro (od oltre) il quale (per solito dodici mesi) le attività sono realizzate e le passività sono estinte.

Orbene, i *margini* desumibili da uno stato patrimoniale riclassificato sono:

- margine di struttura: mezzi propri *meno* attivo fisso;
- margine di disponibilità (o capitale circolante netto): attività correnti *meno* passività correnti;
- margine di tesoreria: liquidità immediate e differite *meno* passivo a breve.

Naturalmente, gli stessi concetti (o anche altri) possono essere rappresentati in termini di indici (anziché di margini) cioè di determinazioni quantitative ottenute come rapporto tra due grandezze che, possono riferirsi – come per lo più accade se lo studio è condotto da osservatori esterni all'impresa – ad un periodo passato oppure al futuro.

Il significato economico-aziendale delle ricordate determinazione si coglie in modo piuttosto agevole; tuttavia, una loro adeguata interpretazione (specialmente quando ci si muove in zone grigie, come più di sovente accade, quando si desiderano cogliere i primi sintomi di tensioni e squilibri aziendali e non semplicemente constatare l'esistenza di una crisi in atto) deve essere condotta unendo allo studio dei *valori*, lo studio dei *profili* dell'impresa. Cioè occorrerà tenere in debita considerazione l'andamento del settore, l'assetto proprietario, le strategie, il ciclo di vita delle produzioni nei diversi mercati, le tecnologie e così via.

4.2. *La rielaborazione del conto economico*

La riclassificazione del conto economico in termini generali prevede che la gestione aziendale sia distinta in grandi aree:

- area caratteristica;
- area accessoria;
- area finanziaria;
- area straordinaria;

non giudichiamo necessario fornire ulteriori dettagli in proposito.

Ciò detto, come è ben noto, le rielaborazioni del conto economico che ai nostri fini ci sembra opportuno presentare sono le seguenti: ⁵³

- struttura a ricavi e costo del venduto, con valori classificati per destinazione;
- struttura con evidenza del valore aggiunto, con valori classificati per origine.

La prima forma di rielaborazione del conto economico – di matrice anglosassone - evidenzia i valori classificati per destinazione funzionale (area industriale, area commerciale, area amministrativa, area finanziaria ...) e, quindi, appare realizzabile nei fatti da parte di un soggetto interno che è a conoscenza delle informazioni richieste dalla suddivisione delle aree. La classificazione funzionale è al servizio di un tipo di analisi che tende ad indagare le condizioni di *salute* dell'impresa dettagliate per le diverse aree, che nel caso di imprese di medio e grandi dimensioni sono sufficientemente distinte.

La rielaborazione del conto economico con evidenza del *valore aggiunto* – di matrice tedesca – peraltro variamente configurabile, consente di esaminare la gestione secondo due fondamentali profili di analisi:

- l'ottica della produzione (valore della produzione meno valore delle risorse *esterne*);
- l'ottica della distribuzione (valore delle remunerazioni dei fattori della produzione giudicati *interni*). ⁵⁴

Il <<valore aggiunto>> è una determinazione quantitativa (esaminata nel valore e nella composizione) particolarmente significativa nell'ottica economico-aziendale, specialmente ai fini di un giudizio qualitativo sulle potenzialità di continuità dell'impresa. A titolo esemplificativo:

- un andamento in diminuzione del valore aggiunto (nel tempo) potrebbe significare una accresciuta tendenza dell'impresa all'esternalizzazione delle produzioni, con il conseguente aumento di <<costi esterni>> per loro caratteristica più *elastici* (e ciò potrebbe essere giudicato positivamente) ma con tutti i pregi e le difficoltà strategiche che tali scelte comportano;
- un andamento crescente nel tempo del valore aggiunto (che in prima battuta porterebbe ad essere giudicato positivamente) potrebbe significare una tendenza all'integrazione interna delle attività con il conseguente irrigidimento della struttura dei costi.

⁵³ Sull'argomento si vedano, tra gli altri, P. Bastia, Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali, Giappichelli, Torino, 1996; F. Ranalli, Schemi per l'analisi dell'economicità aziendale, Aracne, Roma, 1994.

⁵⁴ Si veda O. Gabrovec Mei, Il valore aggiunto dell'impresa, Libreria Goliardica, Trieste, 1984.

L'analisi del valore aggiunto consente di cogliere dei segnali molto utili ai fini di un giudizio diciamo, per così dire, di *equità* sul modo in cui si esplica il processo di produzione/distribuzione della ricchezza e ciò è senz'altro utile per avere segnali sulle leve soft di continuità aziendale, senza dire delle possibilità dell'analisi del valore aggiunto di aprirsi ben oltre i confini segnati dal conto economico oggetto di pubblicazione per incorporare valori – con le dovute cautele e trasparenza di percorso - che attengono a rilevanti profili *umanistico-ambientali*.

Entrambi gli schemi di conto economico sopra indicati consentono di cogliere una determinazione quantitativa particolarmente significativa: il *reddito operativo*, cioè il reddito che attiene alla gestione che *caratterizza* l'impresa.

La contrazione del margine operativo o perfino la presenza di perdite operative indica uno stato di deterioramento nell'attitudine a generare valore proprio nelle attività tipiche dell'impresa, cioè in quelle attività che dovrebbero rappresentare la centralità della sua attività, fino al punto da imporre rilevanti azioni di *riordino* produttivo.

Tuttavia, potrebbe anche darsi la situazione di perdite di esercizio in presenza di positivi margini operativi, se ciò accade, il più delle volte, è dovuto alla presenza di disfunzioni nella gestione finanziaria ma anche dalla gestione patrimoniale o da eventi straordinari possono derivare le cause che annullano la capacità dell'impresa di generare valore facendo ciò che più la caratterizza.

Il controllo sulla *redditività* può essere condotto avvalendosi della tecnica degli indici di bilancio, indagando anche le relazioni che si istituiscono tra ROE, ROI, ROS, Leverage, Capital turnover.

Una determinazione quantitativa particolarmente significativa per giudicare dello stato di salute di un'impresa è il cd. <<autofinanziamento>>. Quest'ultimo differentemente da quanto il termine possa indurre a credere, è un complesso fenomeno di natura <<economica>> particolarmente significativo per giudicare di aspetti di rilievo dell'economia dell'impresa:

- sia nel caso lo si esamini per gli effetti che produce sul piano *patrimoniale*, come incremento dei mezzi propri per effetto di una ritenzione di utili (in questo senso si parla anche di risparmio di impresa);
- sia se lo si consideri per gli effetti che produce sul piano *finanziario* e cioè come miglioramento intervenuto (in un determinato periodo di tempo) nel rapporto tra investimenti e fonti esterne (cioè apporti di soci e ricorso al credito); naturalmente, se ciò è accaduto significa che vi sono stati utili ritenuti e hanno partecipato alla formazione del

reddito di esercizio costi che convenzionalmente diciamo <<non monetari>> (tipicamente gli ammortamenti).⁵⁵

4.3. *L'analisi sistematica dei flussi finanziari tramite appositi rendiconti*

Il conto economico e lo stato patrimoniale, rispettivamente aventi ad oggetto il reddito complessivo di esercizio e il capitale di funzionamento, non permettono conoscenze sistematiche sui flussi finanziari avvenuti in un determinato periodo di tempo per effetto delle operazioni di gestione: tipicamente vendite, acquisti, accensione e restituzione di finanziamenti, apporti e rimborsi effettuati o in favore della proprietà. Per ottenere le indicate conoscenze occorre redigere appositi *documenti* (che completano le tradizionali tavole di sintesi che compongono il bilancio di esercizio) che hanno ad oggetto per l'appunto l'analisi sistematica dei flussi finanziari.

L'analisi per flussi consiste, quindi, in una indagine sulle variazioni di periodo che cambiano per effetto della gestione i valori degli investimenti e delle fonti di finanziamento. Insomma, l'analisi dei flussi finanziari consiste (nelle linee più generali) in una indagine riguardante le cause delle <<variazioni finanziarie di periodo>> che modificano, per effetto della gestione, i valori di investimento e di finanziamento (che diciamo valori <<fondo>>) trasformando i loro valori di inizio periodo, nei corrispondenti valori di fine periodo. Così intesa l'analisi dei flussi rappresenta:

- uno *strumento* interpretativo della variabilità degli indici di bilancio;
- uno *strumento* di indagine da utilizzare anche ai fini dell'informazione esterna d'impresa (arricchendo di contenuti il bilancio di esercizio).

Il documento che consente la sopra indicata analisi dei *flussi* prende il nome di <<rendiconto finanziario>>.

I flussi finanziari si distinguono in *fonti* e *impieghi*, a seconda che producano o assorbano risorse finanziarie.

Le risorse finanziarie sono, in generale assorbite (e quindi le diciamo <<impieghi>>) da investimenti, rimborso di finanziamenti e destinazione di risorse alla *proprietà*.

⁵⁵ Si veda diffusamente sull'argomento P. Capaldo, *L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 1968.

Le risorse finanziarie sono, in generale prodotte (e quindi le diciamo fonti) da disinvestimenti, da accensione di finanziamenti, da risorse provenienti dalla proprietà e dalla c.d. gestione reddituale (e cioè da tutto ciò che non è compreso negli ambiti precedentemente indicati). Quest'ultima, naturalmente è la *fonte* che più di ogni altra ha importanza per giudicare dello stato di salute dell'impresa. Essa, come ben noto, può essere espressa o come differenza tra *ricavi* e *costi* (in corrispondenza dei quali si associano rispettivamente flussi finanziari positivi – fonti – e flussi finanziari negativi – impieghi) o, il che è lo stesso, come somma algebrica del reddito di esercizio e dei c.d. *costi/ricavi non monetari* (in particolare la configurazione dei cd. costi non monetari dipenderà dalla *struttura* del rendiconto finanziario).

Nel concreto, la struttura del rendiconto finanziario dipende dall'ampiezza dei flussi finanziari considerati nell'analisi, in aderenza ai diversi scopi di conoscenza. Si conoscono i rendiconti finanziari seguenti:

- rendiconto finanziario avente ad oggetto i flussi finanziari totali, in tal caso lo scopo è di porre in evidenza le vie usate per finanziarsi ed il tipo di impiego che hanno avuto le risorse finanziarie;
- rendiconto finanziario avente ad oggetto i flussi finanziari che producono variazioni nel capitale circolante netto, in tal caso lo scopo è di mettere in risalto le vicende finanziarie che influiscono, in un dato periodo di tempo sulla grandezza in esame;
- rendiconto avente ad oggetto l'analisi delle variazioni di liquidità, in tal caso lo scopo è di illustrare i processi volti a mantenere in equilibrio la *tesoreria*.

In termini generali, il rendiconto finanziario consente di focalizzare lo studio sui flussi finanziari che producono una variazione in un ambito definito di varia ampiezza, per comprendere l'origine delle fonti e degli impieghi e il loro coordinarsi, in modo da giudicare delle scelte compiute e, in particolare, di osservare eventuali disallineamenti fra la natura, la durata e l'entità delle fonti di finanziamento e degli impieghi. L'analisi in discorso può essere utilmente coordinata con una indagine basata sull'elaborazione di una serie di *indici* (di liquidità), il cui significato è piuttosto agevole ai fini di un giudizio sullo stato di solvibilità dell'impresa.

5. (segue): Gli indici e l'analisi discriminante

L'analisi che si fonda sugli indici di bilancio per cogliere lo stato di salute di un'impresa considera nella tradizione ragionieristica per lo più <<indici elementari>> (ROI, ROE, Leverage e così via) che, ai fini del giudizio interpretativo, ovviamente vanno letti a sistema nelle loro vicendevoli relazioni. Il limite più evidente dell'analisi di bilancio condotta per quozienti - come via di previsione dello stato di salute dell'impresa - è ovviamente quello di essere basata per l'appunto sul <<bilancio di esercizio>>, cioè su di uno strumento non pensato a quello specifico scopo, bensì piegato a quel fine tramite rielaborazione delle informazioni di valore che esso contiene. In altre parole, il bilancio di esercizio non nasce come strumento predittivo delle crisi di impresa, ma tuttavia fornisce delle informazioni (ovviamente non esaustive) che in altro modo, tramite l'applicazione di *tecniche*, più o meno complesse, possono sostenere tale analisi previsionale.

Vi sono stati tentativi di *quantificare* il complesso giudizio sullo stato di salute dell'impresa tramite quozienti ponderati di bilancio (di esercizio).⁵⁶ Si tratta di tentativi di valutazione che nonostante il *numero* utilizzato per sintetizzare il giudizio nulla hanno di *oggettivo*, nel senso che il calcolo matematico è largamente fondato su convenzioni che riguardano: la scelta dei quozienti che intervengono nel calcolo, il peso attribuito a ciascun quoziente, eventuali valori standards che compongono il calcolo ed anche il valore/i <<discriminanti>>.

I c.d. modelli predittivi della crisi, si avvalgono dei dati di <<bilancio>>, ma tentano di evidenziare i segnali anticipatori dello stato di difficoltà, con lo scopo di prevedere con ragionevole affidabilità degli stati di insolvenza. Si tratta di strumenti predittivi di agevole utilizzo anche da parte di soggetti <<esterni>> attuali e/o potenziali che, in qualche modo, concedono *credito* all'impresa.⁵⁷

Naturalmente, i *modelli* sono tecnicamente più complicati di quanto non siano gli <<indici di bilancio>>. Essi si caratterizzano per l'impiego del metodo statistico applicato all'analisi del bilancio di esercizio delle imprese. Nel corso del tempo, sono stati elaborati molti modelli di

⁵⁶ Si veda G. Ferrero – F. Dezzani – P. Pisoni – L. Puddu, *Le analisi di bilancio – indici e flussi*, cit., pag. 211.

⁵⁷ Sull'argomento si veda P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino, 1996.

previsione della crisi basati su diverse tecniche di indagine: analisi discriminante univariata e multivariata, modello logistico, reti neurali, algoritmi genetici.

L'analisi discriminante nella sua veste lineare è stata molto impiegata nello studio previsivo degli stati di insolvenza delle imprese. Con tale tecnica si classificano un insieme di imprese in gruppi individuati a priori (ad esempio imprese *sane* e imprese *anomale*), considerando di esse dei caratteri noti. Il pregio che si attribuisce a tale tecnica è l'oggettività degli indicatori da utilizzare.

Nell'ambito dell'analisi discriminante si distinguono i modelli *univariati* da quelli *multivariati*.

I primi si basano su tecniche di tipo statistico ad *una dimensione* e consentono di esaminare separatamente i diversi indicatori per percepire i fattori in grado di evidenziare i punti di debolezza dell'impresa, la situazione attuale e i condizionamenti che pesano sul futuro.

I modelli che si fondano sull'analisi discriminante multivariata (sempre di tipo unidimensionale) uniscono insieme i segnali che giungono dalle diverse variabili considerate, cercando di giungere ad una misura sintetica dello stato di salute dell'impresa, perciò in tale indagini le variabili non sono considerate in sequenza – come nell'indagine discriminante univariate – ma simultaneamente.

I metodi di previsione delle crisi di impresa di tipo *multidimensionale* consentono di valutare la performance aziendale esaminando i risultati consuntivi e quelli prospettici, badando ad indicatori di breve e di lungo periodo, utilizzando indicatori c.d. contabili e grandezze di altra natura e provenienza.⁵⁸ Quindi, tali modelli si dicono multidimensionali in quanto considerano non soltanto i tradizionali profili economico-finanziari ma anche altri aspetti come la soddisfazione della clientela, la qualità dei processi, la soddisfazione delle risorse umane.

Tra i più noti modelli predittivi della crisi di impresa segnaliamo:

- ❖ Modello di Beaver;
- ❖ Modello Z – Score di Altman;
- ❖ Modello Blum;
- ❖ Modello Edmister;

⁵⁸ Sul tema si legga S. Bozzolan, I modelli multidimensionali nella valutazione delle performance aziendale, in F. Favotto, Economia aziendale. Modelli, misure e strumenti, McGraw-Hill, Milano, 2001, pag. 273.

- ❖ Modello Deakin;
- ❖ Modello Horrigan;
- ❖ Modello di Alberici;
- ❖ Modello Monte Carlo;

soffermiamoci – seppure brevemente – su alcuni di essi.

5.1. *Modello di Beaver*

Il lavoro condotto da Beaver nel 1966 è un'analisi discriminante univariata per la predizione delle crisi di impresa.⁵⁹

L'Autore ha considerato un campione di 79 imprese sane e 79 imprese anomale (e cioè soggette ad una procedura fallimentare, insolventi nei confronti degli obbligazionisti, con scoperti sui conti bancari, inadempienti nel pagamento di dividendi su azioni privilegiate) simili per settore e capitale investito, nel periodo che va dal 1954 al 1964.

La selezione delle imprese *sane* è stata eseguita procedendo in modo casuale: per ogni impresa *anomala* è stata considerata un'azienda appartenente allo stesso settore e simile nella dimensione degli investimenti netti. Per ogni azienda Beaver ha scelto 30 indici (di bilancio) giudicati significativi ai fini dello studio, poi classificati in sei gruppi rappresentativi degli aspetti seguenti:

- liquidità (gruppo 1 – cash flow ratios);
- redditività (gruppo 2 – net income ratios);
- indebitamento (gruppo 3 – debt to total asset ratios);
- disponibilità (gruppo 4 e 5 – liquid asset to total asset ratios, liquid asset to current debt ratios)
- rotazione (gruppo 6 – turnover ratios).

Il raffronto tra le medie degli indici dei due campioni di aziende ha evidenziato una frequente differenza tra gli indici delle imprese *anomale* e gli indici delle aziende *sane*.

⁵⁹ W. H. Beaver, Financial ratios as predictors of failure, Journal of Accounting Research, 1966 ed anche Alternative accounting measure as predictors of failure, in The Accounting Review, 1968, n. 1. Sull'argomento si vedano: M. Bisogno, I modelli di previsione delle insolvenze, Profili teorici e applicazioni empiriche in ambito giuridico, Franco Angeli, Milano, 2012; T. Pencarelli, Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento, Franco Angeli, Milano, 2013.

Esaminando in dettaglio sei indicatori (uno per ogni gruppo):

- cash flow/totale debiti (per il gruppo 1);
- net income/total assets (per il gruppo 2);
- total debt/total assets (per il gruppo 3)
- working capital/total assets (per il gruppo 4);
- current ratio (per il gruppo 5);
- the no-credit interval (per il gruppo 6);

È risultato che l'indice maggiormente significativo nel prevedere l'insolvenza è il cash flow/totale debiti, in virtù della sua capacità di classificare correttamente l'87% delle imprese nell'anno precedente all'insolvenza. Altri indicatori dotati di attendibilità previsionale dello stato di insolvenza sono risultati il *net income/total assets* e il *total debt/total assets*.

Gli indicatori dotati di minore capacità segnaletica risultano essere quelli connessi al circolante (*working capital/total assets*) e alle disponibilità (*current ratio*), benché solitamente considerati nell'apprezzare la capacità di credito delle imprese.

Gli errori di "classificazione" sono di due tipi: trattare come sana un'impresa insolvente e considerare insolvente un'impresa sana. L'indice *cash flow/totale debiti* manifesta più comunemente l'errore di classificare un'impresa insolvente come sana.

Riassumendo, la ricerca di Beaver ha elementi di significatività: in particolare, è stato dimostrato come le variabili connesse alla capacità di generare flussi di cassa, alla struttura finanziaria e alla redditività presentano una capacità maggiore nel prevedere l'insolvenza rispetto alle variabili relazionate alla liquidità a breve termine.

Naturalmente, lo studio è stato oggetto anche di critiche. Una su tutte: il modello basandosi sull'analisi univariata (diversamente dall'analisi multivariata) non è in grado di fornire indicazioni delle relazioni che vi sono tra i diversi indicatori e di considerare simultaneamente le loro interrelazioni.

5.2. Modello Z – Score di Altman

Lo studio di E. I. Altman è uno dei primi esempi di analisi discriminante multivariata per la previsione delle insolvenze delle imprese.⁶⁰ L'Autore in un suo primo studio sull'argomento ha utilizzato la tecnica di analisi discriminante lineare applicandola a 66 aziende, divise in due gruppi di ugual numero. Il primo gruppo è costituito da imprese industriali fallite nel periodo 1945-1965, il secondo gruppo è rappresentato da imprese sane corrispondenti per anno, settore e dimensione estratte a caso dagli elenchi di Moody's e da altre fonti.

Lo studio – impostato su una relazione di tipo lineare – esplicita cinque variabili per ogni impresa del campione, individuate considerando la loro popolarità in dottrina. Queste ultime, sono ponderate con dei coefficienti e tutte insieme forniscono sommandone le misure un *punteggio* che indica lo stato di affidabilità dell'impresa. In altri termini, il modello consente di ottenere un punteggio - detto *Z score* - che scaturisce dalla somma ponderata di cinque *indicatori* con i quali si colgono i profili finanziari ed economici della gestione di impresa.

Le imprese con un punteggio (*Z score*) :

- inferiore a 1,8 sono da giudicarsi alto rischio di insolvenza;
- compreso tra 1,8 e 3 sono considerate in una zona grigia, naturalmente a seconda della distanza del punteggio dagli estremi l'interpretazione sarà diversa;
- superiore a 3, sono da considerarsi solide.

Più in dettaglio, all'interno della zona grigia si distingue un punteggio compreso tra 2,675 e 3 (al quale si attribuisce una bassa probabilità di insolvenza) e un punteggio compreso tra 1,8 e 2,675 (al quale si associa un giudizio di probabilità medio-alta di insolvenza). Il punteggio critico è dunque 2,675.

Naturalmente, il numero che esprime lo Z-score va giudicato nella sua evoluzione temporale, in modo da apprezzare il significato espressivo proprio della tendenza.

⁶⁰ Si vedano: E. I. Altman, Financial ratios, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy, The Journal of Finance, vol. 23, n.4, 1968; E. I. Altman, Ratio analysis and the prediction of firm failure: a replay, The Journal of Finance, vol. 25, n. 25, 1970; E.I. Altman – J. K.La Fleur, I modelli di previsione delle insolvenze: le loro applicazioni alla gestione d'impresa, in Finanza, Marketing e Produzione, 1985, n.4.

In formula, nella versione originaria della tecnica in discorso, avremo:

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

dove

Z score, indicatore dello stato di salute dell'impresa;

X₁, (attività correnti – passività correnti) / attività nette;

X₂, utili non distribuiti / attività nette;

X₃, risultato di esercizio ante imposte / attività nette;

X₄, valore di mercato del capitale sociale (numero di azioni ordinarie e privilegiate per rispettivi prezzi unitati) / debiti totali;

X₅, ricavi netti di esercizio / attività nette.

L'Autore testando l'affidabilità a livello temporale, del modello in discorso, ha potuto verificare che esso è risultato accurato a distanza di un anno nel 95% dei casi e a distanza di due anni nel 72% dei casi, fino a giungere al 48%, 29%, 36% per i tre, quattro e cinque anni di intervallo temporale.

Nel corso del tempo sono stati realizzati degli Z-score modificati, per estendere l'ambito di applicazione del modello. ⁶¹ Consideriamoli – seppur brevemente – più da vicino.

Nel 1977 è stato elaborato il modello Zeta composto da sette variabili:

- ROA (X1), ottenuto dal rapporto *utile ante interessi e tasse/ attivo netto totale*;
- Stabilità degli utili (X2), espressa dal *rapporto 1/scarto tipico di X1* che rappresenta una misura normalizzata dello scarto quadratico medio della stima intorno al trend decennale del ROA;
- Servizio del debito (X3), misurato dal rapporto *(logx utile ante interessi e tasse)/oneri finanziari totali* ;

⁶¹ Si vedano al riguardo: E.I. Altman – R. Haldeman – P. Narayanan, *Zeta Analysis: a new model to identify bankruptcy risk of corporations*, Journal of banking and finance, vol. 10, 1977; E.I. Altman – E. Hotchkiss, *Corporate financial distress & bankruptcy*, Wiley & Sons, Hoboken (N.J.) 2005.

- Redditività cumulata (X4), espressa dal rapporto *riserve/attivo netto*;
- Liquidità (X5), indica il rapporto tra *attività correnti/indebitamento a lungo termine*;
- Capitalizzazione (X6), misurata dal rapporto *valore di mercato delle azioni ordinarie/capitale permanente*;⁶²
- Dimensione (X7), espressa dal rapporto *(logx attività totali)/1*.

La funzione lineare dei 7 indicatori ha dimostrato di essere più <<affidabile>> temporalmente rispetto al modello zeta-score del 1968.

Nel 1993 è stato introdotto il modello Z'-score nel quale – per adattarlo alle imprese non quotate nei mercati finanziari - sono state conservate le variabili X1,X3,X5 del modello base e introdotte le modifiche seguenti:

- X2, indica il rapporto tra *risultato netto/attività totali*;
- X4, esprime il rapporto tra *capitale netto contabile/totale debiti*.⁶³

In questo caso la relazione lineare individuata per lo Z' – score è:

$$Z' = 0,717X1 + 0,84X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5.$$

Conseguentemente, a differenza della versione base, si ha:

- ✓ $Z' < 1,23$, zona critica;
- ✓ $1,23 < Z' > 2,90$, zona grigia;
- ✓ $Z' > 2,90$, zona di sicurezza.

Nel 1995 è stato proposto lo Z'' score adattato alle imprese operanti nel settore non manifatturiero (prendendo in considerazione un campione di imprese messicane), nel quale l'unica modifica introdotta nelle variabili rispetto allo Z' riguarda l'eliminazione di X5. Ne consegue:

⁶² Per il calcolo del valore di mercato delle azioni ordinarie si considera la media dei prezzi degli ultimi 5 anni).

⁶³ Nel 2004 è stata applicata la logica dello zeta score alle piccole e medie imprese italiane. L'adattamento del modello alla realtà italiana ha determinato la relazione seguente:

$$Z = 1,981X1 + 9,841X2 + 1,951X3 + 3,206X4 + 4,037X5$$

per

$Z < 4,846$, zona di insolvenza;

$Z > 8,105$, zona di sicurezza;

$4,846 < Z > 8,105$, zona di incertezza.

Sull'argomento di cui sopra si veda P. Bottani-L.Cipriani-F.Serao, Analisi del rischio di insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z-Score, Amministrazione e Finanza, n.1, 2004.

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4.$$

Nel calcolare lo Z'' per le imprese operanti occorrerà aggiungere una costante (+3,25) allo scopo di standardizzare i risultati pari a 0 che esprimerebbero una situazione di insolvenza.

5.3. Altri modelli

Il *modello di Alberici* utilizza indicatori largamente consolidati nella dottrina che si occupa di studiare la gestione di impresa tramite l'analisi dei bilanci di esercizio.⁶⁴ Si tratta di indici – considerati isolatamente - di significato piuttosto intuitivo ma che vanno interpretati nella loro evoluzione, e non soltanto nel dato di sintesi, per cogliere indicazioni sullo stato di salute dell'impresa.

In formula avremo:

$$Z = 0,00182X_1 - 0,02579X_2 + 0,00489X_3 - 0,05185X_4 + 0,00295X_5 + 0,03831X_6 + 0,01538X_7$$

dove i simboli assumono il significato seguente:

Z = indice complessivo che esprime lo stato di salute dell'impresa;

X₁, reddito netto/capitale investito medio;

X₂, passività/capitale investito netto;

X₃, capitale netto/attività immobilizzate;

X₄, capitale permanente/attività immobilizzate;

X₅, attività correnti/passività correnti;

X₆, liquidità/passività correnti;

X₇, passività correnti/capitale investito.

Il modello *Monte Carlo* evidenzia la distribuzione delle probabilità dei valori delle variabili giudicate rilevanti ai fini dell'analisi riguardante le condizioni economico-finanziarie dell'impresa. Più in dettaglio, il risultato del modello è rappresentato non da un unico valore, bensì da una serie di valori legati tra di loro da una certa relazione.

⁶⁴ A. Alberici, *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze aziendali*, Isedi, Milano, 1975.

Lo scopo della *simulazione* del modello Monte Carlo consiste nel riportare e tradurre l'incertezza della realtà in una sorta di *certezza soggettiva* di tipo probabilistico.

Il modello può essere riassunto nelle fasi seguenti:

- individuazione della metodologia e delle variabili da monitorare;
- fissazione dei limiti di oscillazione e della distribuzione di probabilità delle variabili;
- estrazione della combinazione delle variabili scelte in precedenza;
- calcolo del valore dell'impresa relativo ad ogni estrazione effettuata;
- riepilogo dei risultati.

In sostanza, per prima cosa occorre individuare i *metodi* che permettono di valutare l'impresa, dopo di che occorre definire il campo di oscillazione delle variabili e la loro distribuzione di probabilità, successivamente si procede ad estrarre le combinazioni delle variabili prescelte ed in ultimo si determinano i valori dell'impresa e si procede all'interpretazione dei risultati ottenuti.

6. Riferimenti alla contabilità analitica, budget e al sistema di reporting ai fini della predizione della crisi di impresa.

La contabilità analitica si occupa di rilevare i *costi* (e i ricavi) in adatta configurazione con riferimento a specifici oggetti di indagine, rappresentativi dei campi di osservazione in cui può essere convenientemente studiata la gestione di impresa: lo studio della redditività di alcune *parti* del *tutto* e tipicamente il calcolo del *costo del prodotto*.

L'analisi dei costi, in particolare, è la via che consente di costruire in modo efficace un percorso di individuazione e diagnosi degli stati di crisi, peraltro dotata di elevato rigore metodologico e di una agevole modalità applicativa. Si possono così individuare le ragioni che sono alla base dell'indebolimento dei livelli di efficienza (in termini di rendimenti e di costi), oppure le cause che determinano un livello insostenibile di *rigidità* delle produzioni: impianti scarsamente flessibili, personale altamente specializzato ma poco versatile, spazi non agevolmente modificabili, e così via.

A quest'ultimo scopo, può essere opportuno monitorare l'andamento dei margini lordi di contribuzione (cioè la differenza tra ricavi e costi variabili) e condurre l'analisi della *leva operativa*.

Il *budget* evidenzia in una sintetica visione di insieme il programma di gestione espresso in termini quantitativi, finalizzato al coordinamento e all'orientamento dell'attività di impresa verso obiettivi predeterminati in un determinato lasso temporale, generalmente l'esercizio.

Le grandezze previsionali contenute nei budget (di sintesi e settoriali) possono essere utilizzate come parametri di confronto con i dati consuntivi prodotti dalla contabilità analitica, al fine di verificare gli scostamenti analizzandone le cause e cercando le opportune azioni correttive.

E' appena il caso di dire che il budget di sintesi costituisce un bilancio preventivo e, quindi, ad esso sono applicabili tutte le tecniche di indagine per indici e per flussi di cui abbiamo già fatto un rapido cenno.

A completamento della rapida menzione degli strumenti finalizzati alla predizione di uno stato di crisi, ricordiamo il *sistema di reporting*. Si tratta di uno strumento complesso che ha lo scopo di far pervenire nei tempi e ai soggetti *giusti* informazioni utili per alimentare i processi decisionali. Per il modo in cui è costruito il sistema di reporting consente anche di fare indagini sulle cause della crisi, consentendo di individuare le responsabilità e gettando le basi per il progetto di risanamento.

Un buon sistema di reporting periodico che analizzi i fattori di criticità, proponendo *obiettivi e misure*, con la rilevazione del valore consuntivo e del relativo scostamento rispetto al valore di riferimento, potrebbe essere un valido inizio per l'individuazione dei sintomi di difficoltà e per la definizione di azioni di reindirizzamento gestionale.

E' opportuno ricordare che a fondamento di un buon sistema di reporting, vi può essere la scheda di valutazione bilanciata, meglio se nella veste (per così dire) *socializzata*.

Ad essa giudichiamo opportuno fare un rapido cenno (per solito la *scheda* è indicata insieme al bilancio sociale, allo Skandia navigator e al *value chain scoreboard*, come metodo multidimensionale di previsione della crisi di impresa).

7. L'approccio multidimensionale: la scheda di valutazione bilanciata, il bilancio sociale, lo skandia navigator, il value chain scoreboard

7.1. La scheda di valutazione bilanciata

La Balanced Scorecard (BSC) scaturisce da un progetto di ricerca (“*Misurazione della performance nell’organizzazione del futuro*”, condotto da Norton e Kaplan nel 1990) motivato dall’idea che gli approcci correntemente adottati per la valutazione delle performance cominciassero a diventare obsoleti, nel senso che era giudicato utile aprirli ad una pluralità di prospettive (non soltanto dunque quella *finanziaria*). Più di recente, si è segnalato altresì l’opportunità di allargare maggiormente la valutazione al profilo umanistico-ambientale delle produzioni.

La BSC, partendo dall’analisi della strategia aziendale, identifica le prospettive rilevanti per l’impresa e, per ciascuna di esse, determina i fattori critici di successo, la cui successiva valutazione è effettuata attraverso appositi indicatori. La relazione di causa-effetto, che intercorre fra le varie prospettive e i vari indicatori chiave (key performance indicators) elaborati per ciascuna prospettiva, è espressa dalla BSC sotto forma di mappa strategica, la cui lettura consente di analizzare e di verificare il graduale processo di conseguimento degli obiettivi prefissati.

La tradizionale BSC è organizzata intorno a quattro prospettive: ⁶⁵

- **La prospettiva economico-finanziaria:** serve come centro di riferimento per gli obiettivi e le misure presenti nelle altre tre prospettive. La domanda chiave è: per avere successo, come deve apparire l’azienda agli occhi dei suoi azionisti/investitori? Gli obiettivi economici sono tipicamente correlati alla redditività misurata, per esempio, dal ROI, ROE, EVA, CASH-FLOW (la scelta dipenderà dalla fase ciclo di vita in cui si trova la *produzione*).

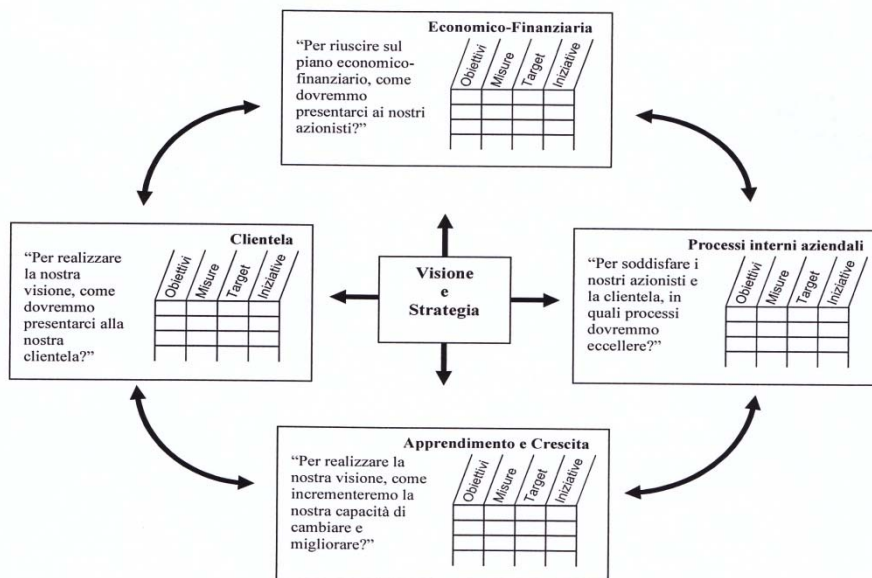
⁶⁵ Robert S. Kaplan, - David P. Norton, “Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System”, Harvard Business Review, gennaio-febbraio 1996, p. 76. Si segnala di S. Ferri, *Le partecipazioni di minoranza nella gestione strategica dell’azienda*, ARACNE, Roma, 2010.

- **La prospettiva della clientela:** con essa l'azienda identifica i clienti e i segmenti di mercato nei quali decide di competere. La domanda chiave è: come deve apparire l'azienda ai suoi clienti?

La prospettiva comprende delle misure del successo come *soddisfazione, fedeltà e redditività dei clienti, nuove acquisizioni, quota di mercato.*

- **La prospettiva dei processi interni:** permette di identificare i processi nei quali l'organizzazione deve primeggiare per attrarre i clienti e raggiungere gli obiettivi. La domanda chiave è: per soddisfare i suoi investitori e clienti, in quali processi l'azienda deve eccellere? Si tratta di quei processi che permettono di incontrare le aspettative di guadagno degli azionisti e di attirare e mantenere i clienti nei segmenti di mercato scelti come target.

- **La prospettiva dell'apprendimento e della crescita:** identifica le infrastrutture che l'organizzazione deve costruire per permettere la crescita e il miglioramento di lungo periodo. Qui la domanda chiave è: per realizzare i desiderati processi come può essere sostenuta la capacità di cambiare e migliorare nel tempo?



La *BSC*, quale sistema di misurazione, deve esplicitare le relazioni causali tra gli obiettivi nelle varie prospettive, in modo da poterle gestire e verificare. Pertanto, qualsiasi misura selezionata per la *BSC* deve potersi collegare ad altri indicatori, favorendo la comunicazione del significato della strategia a tutta l'organizzazione in base alla relazione di causa-effetto che si estende alle quattro prospettive.

Per esemplificare, se l'obiettivo è l'incremento della redditività - la cui misura è espressa dal *ROI* (prospettiva *finanziaria*). L'obiettivo è perseguito tramite un incremento delle vendite presso i clienti esistenti da ottenere per mezzo di un aumento del grado di fedeltà, che a sua volta si spera di ottenere tramite la puntualità delle consegne e la qualità dei prodotti. Ciò porta a focalizzarsi sui processi interni il cui miglioramento porterebbe ad una riduzione della durata dei cicli di produzione e ad un'alta qualità che sono entrambe misure nella prospettiva interna. L'azione sui processi interni potrebbe realizzarsi migliorando ed ampliando le conoscenze e capacità del personale (prospettiva di crescita ed apprendimento).

Il modello *bsc* costituisce un passo in avanti verso un orientamento socializzante della valutazione. Infatti, tra i temi che riguardano la *Csr* vi sono l'attenzione al rapporto con i dipendenti, con i clienti e la qualità dei processi di produzione.

L'orientamento maggiormente socializzato della *bsc* può avvenire seguendo tre vie:

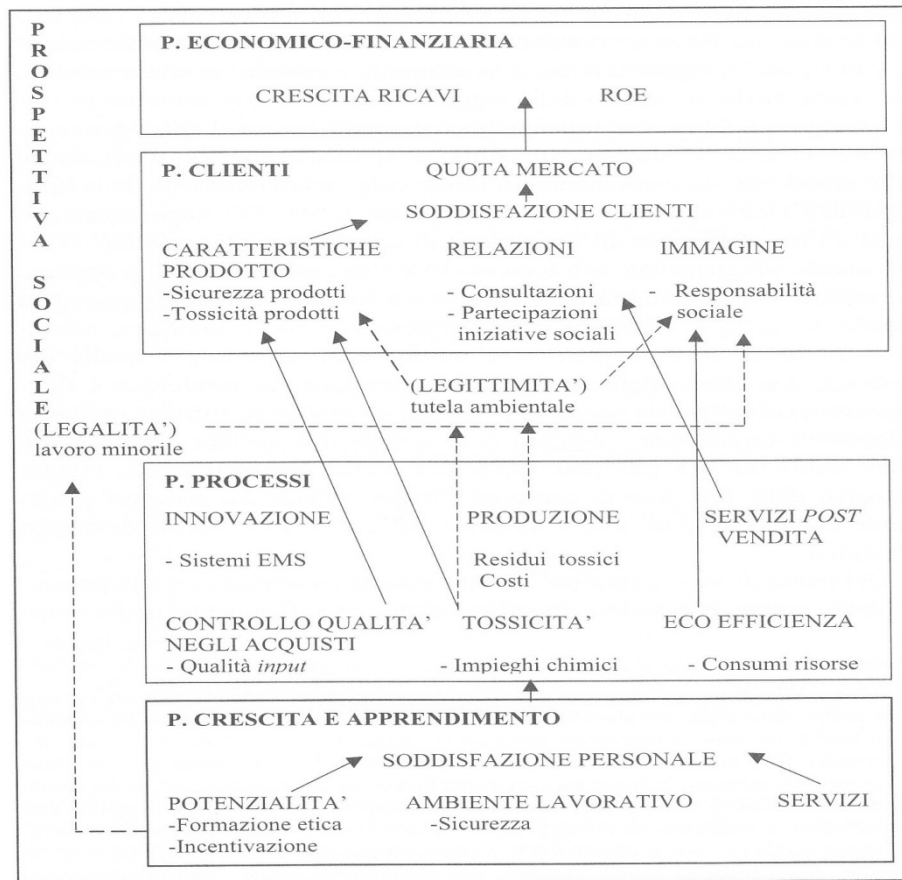
- integrazione degli aspetti socio-ambientali nelle quattro prospettive di base;
- aggiunta (alle quattro tradizionali) di una o più prospettive rispettando il nesso causa-effetto;
- unione delle precedenti opzioni.

La prima opzione prevede l'inserimento degli obiettivi e delle misure di sostenibilità all'interno delle quattro prospettive insieme agli altri indicatori di performance. Come conseguenza di ciò, gli aspetti socio-ambientali che sono ritenuti strategicamente rilevanti dall'impresa, diventano parte integrante della *balanced scorecard* tradizionale e, quindi, sono automaticamente integrati nei rapporti causa-effetto di base.

La seconda alternativa prevede ulteriori prospettive di analisi della performance d'impresa, specificatamente dedicate ad accogliere obiettivi e misure appartenenti alla sfera socio-ambientale.

L'introduzione – ad esempio - di una quinta prospettiva dovrebbe essere accompagnata dall'integrazione anche delle altre prospettive per evitare che la funzione sociale rimanga separata da quella economica. Qui di seguito viene illustrata un prototipo di mappa strategica che evidenzia le relazioni causa-effetto tra le tra le variabili sociali ed economiche considerando le cinque prospettive.

“Mappa strategica relativa alle cinque prospettive della Balanced Scorecard sostenibile”⁶⁶

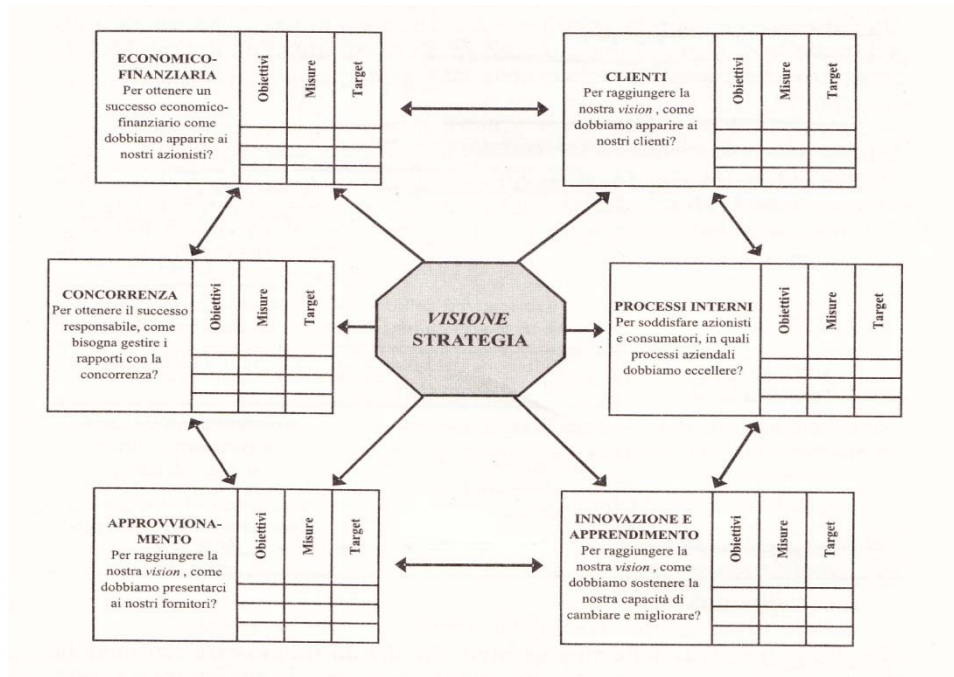


Un ulteriore tentativo socializzante della BSC (denominato social balanced score card) prevede una *Social Scorecard*, in cui vi sono sei prospettive rilevanti (economico-finanziaria, soddisfazione del cliente, processi interni, apprendimento e innovazione, approvvigionamento e concorrenza) e al contempo sono inserite nella determinazione degli obiettivi delle sei prospettive, elementi che richiamano aspetti della corporate social responsibility.

⁶⁶ Allini A., “Variabile socio-ambientale e performance d’impresa”, Giappichelli Editore, Torino, 2005.

La tabella seguente illustra la logica della social balanced scorecard.

“Le sei prospettive della Social Scorecard”⁶⁷



La scheda di valutazione bilanciata, specialmente nella versione socializzata, rappresenta uno strumento fondamentale (insieme ad altri: carta dei valori, matrici interesse/influenza, filigrana) ai fini della redazione del c.d. *bilancio sociale*.

⁶⁷ S. Sciarelli, “Etica e responsabilità Sociale nell’Impresa”, Giuffrè Editore, Milano, 2007.

7.2. *Il bilancio sociale come fonte informativa per l'analisi predittiva della crisi di impresa*

Il governo socialmente responsabile degli agenti di produzione è favorito se i *risultati* sono concepiti, misurati e rendicontati in modo coerente con i profili propri di una *economicità sostenibile*, espressione di una virtuosa composizione delle finalità istituzionali, delle condizioni di vitalità aziendale e delle attese umanistico-ambientale.

In particolare, la rendicontazione che si ispira alla logica della *triple bottom line* è suscettibile di migliorare l'amministrazione, anche tramite l'impulso che l'informazione esterna improntata alla socialità può dare allo sviluppo, in chiave partecipativa, del pubblico controllo sull'operato dei responsabili dell'azione di governo. Specialmente in taluni contesti privati *protetti*, la partecipazione delle forze sociali fornisce una spinta ad allontanare le amministrazioni dal torpore in cui possono incorrere in quanto non costantemente allertate dal vincolo economico.

Il bilancio sociale nelle applicazioni più virtuose contribuisce alla durevole funzionalità economica di una organizzazione per l'aiuto che fornisce a governare il *sistema dei rischi*, tramite un miglioramento dei processi decisionali in chiave inclusiva, e per il contributo che offre al rafforzamento a tutto tondo della reputazione dell'organizzazione. Insomma, la caratteristica principale del bilancio sociale è di avere come oggetto di rendicontazione (almeno sul piano teorico) l'impresa nella sua globalità/ complessità, rispetto alla quale si pongono in modo inscindibile le finalità istituzionali, le condizioni di vitalità aziendale e i profili umanistico che contraddistinguono il processo di *produzione del valore*.

Specialmente nel caso in cui si sia verificata la separazione tra la proprietà e la direzione, l'impresa appare *oggettivizzata*, risultando ancor più la sua funzione di centro sistematico di produzione della ricchezza, nel quale si combinano creatività, lavoro e capitale. In questa prospettiva, la grandezza coerente con una visione solidale dell'impresa è il valore aggiunto (che come ben noto può essere esaminato nell'ottica della produzione e in quella della distribuzione).

L'indagine riguardante la formazione del *valore aggiunto*, ai fini di cui si discute, renderebbe opportuni alcuni adattamenti ed integrazioni ai valori economici tradizionalmente concepiti, in modo da superare la consolidata nozione di ricchezza finanziaria, ma naturalmente anche

quando da essa non ci si discosti l'indagine in discorso costituisce pur sempre un passo verso un'analisi del governo dell'impresa improntata alla *socialità*.

Considerato il fine assegnato al *bilancio sociale* la configurazione di valore aggiunto desunta da una mera riclassificazione dei valori esposti nel conto economico costituisce un punto di partenza che presenta il vantaggio di collegare il *nuovo* al *già conosciuto*, conferendo al bilancio sociale – almeno sul piano formale - un maggior credito, in quanto è di tutta evidenza la saldatura con il bilancio di esercizio di consolidata tradizione. In altre parole, è evidente il pregio della *verificabilità*, ma non necessariamente dell'affidabilità dell'informazione in quanto quest'ultima è connessa al livello di credibilità del bilancio di esercizio.

Per muoversi nella direzione di una configurazione di valore aggiunto maggiormente significativa rispetto al fine proposto, i valori per così dire economici devono *fondersi* con le valutazioni umanistico-ambientali. In altre parole, è necessario istituire un collegamento tra la *contabilità generale* e la *social accounting*, basato su una nozione di *ricchezza* diversa da quella comunemente assunta nelle analisi condotte ai fini della redazione del *bilancio di esercizio*.

Ai fini di cui si discute giova (almeno tentare di) ridisegnare le nozioni di “valore di ricchezza prodotta” e di “valore di ricchezza impiegata”, per tenere conto dell'adeguatezza dei prezzi effettivamente desunti dal mercato o virtuali ad esprimere i valori d'uso, e dei cosiddetti *costi e benefici sociali*, in altre parole di quei valori o disvalori che riguardano indistintamente la *comunità umana*.

Unitamente ad una crescente diffusione del bilancio sociale, occorre segnalare la comprensibile diffidenza che si ha nei suoi riguardi. In altre parole, sono molti coloro che pongono l'indice sull'elevato rischio di autoreferenzialità a cui è esposto il bilancio sociale.

Le riserve si concentrano specialmente sull'effettività delle finalità esplicitate, sulla significatività e sulla verificabilità delle informazioni contenute nel bilancio sociale. In molti, insomma, è presente la convinzione che si tratti essenzialmente di un documento di promozione/difesa dell'immagine, che tende a celare le negatività e ad esaltare le virtù.

La trappola dell'autoreferenzialità, ad avviso di molti, può essere proficuamente affrontata agendo sul processo di costruzione del bilancio sociale. In particolare, lavorando sulle modalità di inclusione degli interlocutori è possibile migliorare l'informazione (da utilizzare a sostegno dei processi decisionali) in ampiezza, qualità e verificabilità. Naturalmente, è anche

opportuno pensare a forme di accreditamento esterno, il cui contributo alla credibilità del documento cresce nella misura in cui incide sul processo di costruzione, non limitandosi ad una attestazione di conformità del contenuto del bilancio sociale a questo o a quel modello di riferimento.

Un ruolo preminente nell'ambito del bilancio sociale è assegnato agli indicatori.

La valutazione degli esiti per il tramite di un sistema di indicatori (opportunamente selezionati ⁶⁸) espressivo dei diversi profili del processo di produzione/distribuzione del *valore* – rimasti nell'ombra nelle precedenti analisi - è compito assai delicato,⁶⁹ anche per l'importanza che riveste ai fini della specificazione (importante non soltanto in ambito pubblico) delle responsabilità politiche, da quelle manageriali, considerato che le prime si addensano sui giudizi di impatto sociale e sulle grandezze economico-finanziarie di sintesi, mentre le seconde riguardano i giudizi di adeguatezza delle prestazioni e di efficiente funzionamento dell'organizzazione, specialmente per quanto attiene ai profili gestionali.

Per ogni indicatore - eventualmente accompagnato dalla corrispondente rappresentazione grafica - è opportuno precisare le ragioni che lo rendono significativo, il commento sul risultato dell'indicatore, anche supportato da una previsione riguardante la possibile evoluzione futura, in funzione degli interventi che ci si propone di realizzare.

Il processo di costruzione del quadro degli indicatori, come è facilmente intuibile, solleva problemi organizzativi e di reperimento delle informazioni notevoli che, tuttavia, giudichiamo gradualmente ed efficacemente superabili se il bilancio sociale è costruito per essere sistematicamente utilizzato ai fini decisionali e relazionali (e non già per fronteggiare eventi episodici). In sostanza, il problema consiste oltre che nell'individuare appropriati indicatori, nella capacità di calcolarli. A questo scopo, è necessario che si introduca un sistema di controllo strutturato in modo da far risaltare le informazioni desiderate.

Il problema fondamentale sul piano metodologico è come assicurare sistematicità al quadro degli indicatori concernenti i singoli <<svolgimenti>>.

Sull'argomento giova segnalare il contributo fornito dal Global Reporting Initiative (GRI) che ponendo al centro dell'analisi il principio della sostenibilità, esaminata nei profili economico, ambientale e sociale, esplicita il quadro degli indicatori in relazione ai diversi aspetti

⁶⁸ E' stato osservato che "Un sistema è tanto più selettivo quanto più i dati sono significativi, si adattano all'utente e sono da lui effettivamente utilizzabili e utilizzati, cioè quanto più aumentano le informazioni a parità di dati trattati." L. Marchi, I sistemi informativi aziendali, Giuffrè, Milano, 1993, pag.69.

⁶⁹ E. Ranci Ortigiosa, Bilancio sociale e dintorni, in Prospettive sociali e sanitarie, n. 19-20, 2002.

(naturalmente non esaustivi) secondo i quali le *categorie* di base possono essere utilmente investigate.

Sul tema in esame (e non in contrasto con l'approccio del "GRI") merita di essere segnalato il modo di procedere secondo il quale gli indicatori si ottengono dalla disarticolazione della missione.⁷⁰ Naturalmente, ciò presuppone una formulazione della missione particolarmente ampia⁷¹ (che abbracci le categorie economica, ambientale e sociale e funzionale ai confini che permettono di qualificare il bilancio non soltanto di missione⁷²) e sufficientemente analitica per consentire un solido ancoraggio concettuale agli indicatori. In altri termini, per costruire il sistema parametrico, la missione deve considerare il processo a tutto tondo di produzione e distribuzione del valore ed essere formulata in modo tale che possa essere poi agevole l'opera di destrutturazione, nel senso che devono poter essere ben individuati i nuclei fondamentali che la compongono (articoli della missione), dopo di che ciascun articolo può essere scomposto ulteriormente fino a pervenire ad una formulazione elementare di base che permette l'individuazione dell'indicatore.

Appare chiaro che la realizzazione del bilancio sociale necessita di un sistema informativo molto raffinato che, naturalmente, si giova di informazioni e strumenti già presenti

⁷⁰ Si veda M. Viviani, *Specchio magico*, cit., pag. 54.

⁷¹ "La missione deve infatti contenere e specificare almeno *cinque gruppi di concetti* che rappresentano il campo delle relazioni nel quale ogni organizzazione, ogni impresa, vive e opera:

- 1) il campo degli *interessi prevalenti o costitutivi*;
- 2) il campo delle *relazioni interne*, o dello <<stile dell'azione imprenditoriale>>;
- 3) il campo della *competizione*, o delle relazioni di mercato;
- 4) il campo dei rapporti con l'ambiente sociale e con l'ambiente naturale;
- 5) il campo della creatività o della personalità dell'impresa (<<specificità o irripetibilità dell'organizzazione>>)." M. Viviani, *Specchio Magico*, cit., pag. 45.

⁷² Il riferimento è alle linee guida per la redazione del bilancio di missione e del bilancio sociale delle organizzazioni di volontariato nella versione per la presentazione e discussione del 1° febbraio 2008. I redattori delle linee guida dopo aver chiarito la distinzione da loro posta tra bilancio di missione e bilancio sociale si soffermano sugli aspetti di contenuto e di processo.

Il contenuto è il seguente:

- Presentazione e nota metodologica;
- Identità (profilo generale, contesto di riferimento, storia, missione, stakeholder, disegno strategico);
- Governo e risorse umane (compagine sociale, sistema di governo e processi di partecipazione, struttura organizzativa e focalizzazione sul personale);
- Risorse economico-finanziarie e dotazione patrimoniale (risorse raccolte e loro impiego, valutazione delle risorse gratuite, patrimonio a disposizione e suo utilizzo, assenza dello scopo di lucro);
- Perseguimento della missione (costituisce la sostanza del bilancio);
- Attività strumentali
- Altre questioni rilevanti per gli stakeholder.

In tema di *processo* sono segnalati i fattori di qualità seguenti:

- Condivisione ed impegno attivo dei vertici dell'organizzazione;
- Partecipazione di componenti delle diverse funzioni organizzative;
- Integrazione con i processi decisionali, gestionali e comunicativi;
- Coinvolgimento attivo degli stakeholder;
- La valutazione e il miglioramento continuo.

nell'organizzazione o che esso stesso sollecita come fondamentali per una razionale impostazione del processo di rendicontazione sociale e per la sua affidabilità.

Conclusivamente, il bilancio sociale così inteso è un bilancio – per così dire - *integrale* (che presenta uno svolgimento nel quale poco significative sono le differenze di principio/sostanza con il c.d. bilancio si <<sostenibilità>>).

7.3. *Lo skandia navigator*

Lo skandia navigator è un metodo multidimensionale per la valutazione delle performance dell'impresa, che ha preso la sua denominazione dall'azienda Skandia, società di servizi assicurativi e finanziari svedese.⁷³

Lo skandia navigator è stato ideato per verificare come la componente “intellettuale” di un'impresa partecipa al processo di creazione del valore. Il modello si concentra, quindi, sul capitale intellettuale (che insieme a quello finanziario è alla base del processo di creazione del valore), distinguendo al suo interno tra componente *pesante* (capitale umano)⁷⁴ e *non pesante* (capitale strutturale).

Il capitale umano comprende i valori, le relazioni e le competenze delle persone che operano nell'impresa; il capitale strutturale è costituito dall'hardware, dal software, dalle banche di dati, dalla struttura organizzativa, dai brevetti, dai marchi di fabbrica, da tutto ciò che riguarda la capacità organizzativa che supporta i dipendenti. In maggior dettaglio, il capitale strutturale racchiude il *capitale clientela* e il *capitale organizzativo* (a sua volta distinto in capitale di processo e in capitale di innovazione: quest'ultimo comprende la proprietà intellettuale e gli intangibili).⁷⁵

Il modello pone in evidenza che il capitale intellettuale è il risultato di un processo alimentato dall'interazione della componente umana e di quella strutturale finalizzato alla trasformazione delle conoscenze individuali in capitale.

Il modello in discorso è visualizzato con la rappresentazione di una casa:

⁷³ Si veda sull'argomento L. Edvinsson – M. S. Malone, *Intellectual capital: realizing your company's true value by finding its hiding brainpower*, Harper Collins publisher, New York, 1997.

⁷⁴ Sull'argomento si veda G. Zanda – M. Lacchini – G. Oricchio, *La valutazione del capitale umano dell'impresa. Modelli qualitativi e quantitativi di logica economico-aziendale*, Giappichelli, Torino, 1993.

⁷⁵ Sull'argomento si consulti G.P. Bonani, *La sfida del capitale intellettuale. Principi e strumenti di knowledge Management per organizzazioni intelligenti*, Franco Angeli, Milano, 2002, pag. 93.

- Il tetto della casa è il focus finanziario ed è relativo ai risultati di tipo quantitativo ottenibili dai tradizionali sistemi contabili (i principali indicatori di tale ambito sono il fatturato totale o per dipendente, i risultati operativi, i margini di contribuzione e così via);
- La prima parete della casa è il focus della clientela e, quindi, gli indicatori sono la quota di mercato, il numero dei clienti acquisiti e persi, tasso di fedeltà dei clienti e così via),
- La seconda parete della casa concerne le caratteristiche dei processi finalizzati alla realizzazione delle produzioni in favore dei clienti: gli indicatori considerano il fattore tempo, la presenza dei certificati di qualità, l'entità degli scarti, il rapporto tra costi amministrativi e fatturato totale;
- Il pavimento della casa riguarda l'innovazione e lo sviluppo, monitorato tramite indicatori che considerano i brevetti posseduti, le nuove produzioni, il peso della ricerca e sviluppo;
- Il centro della casa è costituito dal capitale umano e rappresenta l'area che conferisce stabilità all'intero modello: in questo ambito, tramite appositi indicatori, ci si focalizza sulla valutazione delle competenze, sulla motivazione, sulla qualità del lavoro e così via.

7.4. *Il value chain scoreboard*

Il *value chain scoreboard* è un metodo predittivo di tipo multidimensionale, ideato dall'economista Lev, focalizzato sulle risorse intangibili con l'intento di spiegare il processo di creazione del valore e, quindi, le performance delle imprese.⁷⁶

La catena del valore – secondo lo studioso – è un processo economico di innovazione che inizia con l'ideazione di nuove produzioni (ambito della scoperta e dell'apprendimento), continua con lo sviluppo e l'industrializzazione delle produzioni (area dell'implementazione) e si completa con la vendita di quanto realizzato (ambito della commercializzazione).

Ciascuna area è scomposta in tre parti, ognuna di esse è caratterizzata da diversi indicatori: il modello si presenta in sostanza in forma di matrice che racchiude circa 30 indicatori di riferimento non finanziari quantitativi e standardizzabili per agevolare il virtuoso confronto.

Consideriamo più da vicino il modello.

⁷⁶ B. Lev, *Intangibles: management, measurement and reporting*, Brookings Inst. Pr., Washington D.C., 2001, pag. 105 e seguenti.

AREA DELLA SCOPERTA E DELL'APPRENDIMENTO

- Attività di rinnovamento interno, esaminata con indicatori di ricerca e sviluppo, formazione del personale, capitale organizzativo, processi.
- Acquisizione di competenze dall'esterno, esplicita con indicatori di acquisto di tecnologia, imitazione delle tecnologie, spese in conto capitale.
- Creazione di reti per sviluppare nuove idee e conoscenza, monitorata con indicatori di alleanze e joint-venture, integrazione con clienti e fornitori.

AREA DELL'IMPLEMENTAZIONE

- Proprietà intellettuale, i principali indicatori sono brevetti, know-how codificato e accordi di licensing.
- Fattibilità tecnologica, i principali indicatori sono test effettuati da enti certificatori, progetti pilota.
- Visibilità internet, i principali indicatori sono soglia di traffico, commercio e all'alleanze on line.

AREA DELLA COMMERCIALIZZAZIONE

- Clientela, i principali indicatori riguardano il brand value, alleanze di marketing e fidelizzazione del cliente.
- Performance, i principali indicatori sono: ricavi, utili, quote di mercato, royalty.
- La prospettiva di crescita dell'impresa, espressa da indicatori di prodotti in sviluppo e date di lancio, efficienza prevista e risparmi attesi, iniziative pianificate e break-even point auspicato.

8. L'apporto dell'intelligenza artificiale alla previsione della crisi di impresa

Lo sviluppo dell'intelligenza artificiale ha avuto applicazioni anche in materia di impresa. Si tratta di un contributo (quello dell'intelligenza artificiale) che si sostanzia in una molteplicità di espressioni, tra le quali si colloca l' <<apprendimento automatico>> che a sua volta racchiude una vasta gamma di metodologie: ad esempio, gli alberi decisionali, il ragionamento basato sui casi e le reti neurali.⁷⁷ Di questi modelli forniremo dei brevi cenni esplicativi.

Gli alberi decisionali permettono di disporre in modo automatico di una o più classificazioni successive di un definito <<oggetto>>, in modo tale che le specificazioni procedano per gradi successivi di dettaglio e, quindi, i sotto insiemi di ogni stadio di sviluppo del modello si presentano più puri rispetto al momento di analisi precedente. La logica di fondo di costruzione dell'albero decisionale è la seguente:

- individuazione dei nodi decisionali i quali specificano i test che devono essere eseguiti su uno specifico attributo;
- per ciascun risultato possibile del test si forma uno snodo che può dare il via a nuovi rami, i quali a loro volta possono essere oggetto di successivi snodi;
- nel momento in cui il risultato del test è giudicato conclusivo non si hanno più snodi (e per rappresentare ciò si ricorre alla metafora della <<foglia>> che chiude il ramo).

Un albero decisionale può essere trasformato in un corpo di regole che aiutano a capire meglio i concetti incorporati nell'<<albero>> o possono prestarsi (le regole) ad essere utilizzate come motori inferenziali in sistemi esperti.

Il *case-based reasoning* è un'approccio che si fonda sull'esperienza di casi simili già affrontati per trovare una soluzione ad un problema nuovo. L'idea chiave della tecnica in questione è di non disperdere energie per identificare, codificare e formalizzare il sapere in un particolare campo di indagine, ma semplicemente di conservare memoria di un certo numero di casi-tipo già affrontati nel passato, in modo da poterli impiegare come punti di riferimento nel futuro.

⁷⁷ Sull'argomento si veda F. Varetto, *Metodi di previsione dell'insolvenza: un'analisi comparata*, Utet, Torino, 1999.

Con le <<reti neurali>> ci si propone di riprodurre i modi e la struttura di apprendimento del cervello umano, tale approccio è frequentemente integrato con metodologie statistiche di intelligenza artificiale.

Il modello (delle reti neurali) si compone di un elevato numero di unità elaborative elementari tra loro interconnesse: il risultato di elaborazione della rete deriverà dal comportamento collettivo e dalle loro interazioni.

9. Alcune riflessioni conclusive

La turbolenza che caratterizza l'ambiente e, quindi, il funzionamento dell'impresa, rende evidente la semplificazione di interpretare le *interazioni* tra gli *elementi* del sistema in termini di causa-effetto, per meglio dire occorre essere consapevoli che le relazioni tra i fenomeni sono di interdipendenza e di coesistenza e, quindi, la semplificazione dell'analisi causale è un modo di accostarsi inizialmente al <<problema>>, per poi procedere nello studio della complessità. Quindi, l'articolato impianto della crisi di impresa (la ricerca delle cause, dei sintomi e degli effetti), soltanto con la consapevolezza dei limiti delle relazioni di causa-effetto, può essere approcciato con un armamentario di analisi di tipo <<lineare>>, quali sono gli strumenti predittivi considerati in precedenza e ampiamente consolidatisi nella pratica. La riflessione e l'interpretazione umana devono fare il resto: cioè *moltissimo*. Tuttavia, alcuni sforzi sono stati compiuti in tema di progettazione e realizzazione di strumenti artificiali capaci di comportamenti che un osservatore comune attribuirebbe all'intelligenza umana.

Da circa una sessantina di anni, lo studio dei fenomeni complessi (come le condizioni di continuità dell'impresa) si avvale di metodologie di *intelligenza artificiale*, alle quali già si è fatto un rapido cenno, in grado di favorire la comprensione delle dinamiche economiche in modo da razionalizzare quanto più è possibile la prefigurazione degli andamenti futuri. L'*intelligenza artificiale* offre una strumentazione predittiva che consente di cogliere le relazioni di interdipendenza tra i fenomeni (probabilmente mai tutte le possibili interdipendenze) che accrescono le possibilità esplicative dell'intelligenza umana. Questa considerazione ci offre l'opportunità di rimarcare che lo studio riguardante la continuità

dell'impresa e, quindi, l'analisi predittiva della crisi aziendale, dovrebbe essere incentrato sull'organizzazione umana e, quindi, sulla valutazione della capacità <<creativa>> delle persone, in misura maggiore dei massimi dirigenti. La crisi di un'impresa, insomma, è sempre una crisi di *creatività umana*, come pure il risanamento è una manifestazione virtuosa della capacità intellettuale delle persone.

Le persone hanno valori, interessi e propri obiettivi (è fondamentale il problema del loro allineamento con le mete organizzative) e la loro <<emotività>> incide in modo rilevante sulla dinamica dei gruppi e, quindi, sul funzionamento dell'intera organizzazione.⁷⁸

Nel momento in cui è diagnosticato uno stato di crisi (dell'impresa) le reazioni individuali e di gruppo sono in grado di appesantire ulteriormente uno stato gestionale già fortemente compromesso. Naturalmente, le prime persone ad essere coinvolte <<emotivamente>> sono i *dirigenti* – a partire dai livelli gerarchici più elevati – e poi a seguire tutte le altre. E' quasi naturale che il primo atteggiamento che prevale nelle persone è il rifiuto e l'incredulità, poi si manifesta un atteggiamento decisionale scomposto e poco lungimirante che accompagna l'aggravamento della crisi e si diffondono nell'organizzazione ansia e paura. Le valutazioni che riguardano le decisioni da assumere sono spesso in contrasto: emergono forti attriti fra i dirigenti e rimbalzano reciproche accuse percepibili anche all'esterno dell'organizzazione formale, con gli intuibili svantaggi che ne conseguono sul piano dell'accelerazione delle <<difficoltà>> e, quindi, dell'intensità della crisi.

⁷⁸ Si veda G. C. Meyers, *Gestire le crisi – come affrontare e risolvere le difficoltà dell'azienda*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1988.

Capitolo Quarto

I momenti fondamentali del processo di risanamento: la formulazione del piano conforme ad una logica privatistica

1. Esame della crisi e selezione delle alternative. 2. Il turnaround: gli aspetti rilevanti. 3. Le strategie di turnaround. 4. Le tappe logiche del processo di risanamento: le azioni urgenti. 5. La formulazione del piano di risanamento: la logica privatistica.

1. Esame della crisi e selezione delle alternative

Una volta esaminati i sintomi dello stato di difficoltà e individuate le cause della crisi, è indispensabile giudicare della sua intensità (cioè della gravità della crisi), in modo da individuare i margini che ci sono di ripristinare la continuità.

La gravità della crisi è stata schematizzata in relazione alla *rapidità* percepibile del processo di deterioramento e all'incapacità dell'impresa di perseguire la propria ragione d'essere.⁷⁹ Così facendo, si possono individuare quattro livelli di gravità:

- *crisi allo stato embrionale*, si caratterizza per una bassa velocità del processo degenerativo e per una bassa incapacità di perseguire la ragione d'essere;
- *crisi allo stato attenuato*, si caratterizza per una bassa velocità del processo degenerativo e per una alta incapacità di perseguire la ragione d'essere;
- *crisi allo stato progressivo*; si caratterizza per una alta velocità del processo degenerativo e per una bassa incapacità di perseguire la ragione d'essere;
- *crisi allo stato acuto*, si caratterizza per una alta velocità del processo degenerativo e per una alta incapacità di perseguire la ragione d'essere.

Orbene, in relazione a quanto sopra, occorre stabilire, in primo luogo, la *misura* in base alla quale giudicare delle due variabili indicate e poi occorre stabilire i *target* in base ai quali discriminare le situazioni di alto/basso.

Dalla graduazione della gravità dello stato di crisi si può in modo agevole passare all'indagine sul carattere della *reversibilità* della crisi. Per condurre questo tipo di analisi è necessario

⁷⁹ Si veda L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986.

considerare una variabile fondamentale: la volontà della *proprietà* e di tutti gli altri *interlocutori* di porre le premesse per invertire la tendenza al <<declino>>. ⁸⁰

Ponendo in relazione lo stato di *gravità* della crisi con la *volontà di collaborazione* si distinguono in modo schematico i casi seguenti:

- ✓ *crisi reversibili*, in presenza di gravità embrionale e attenuata e di alta collaborazione;
- ✓ *crisi soggettivamente irreversibili*, in presenza di gravità embrionale e attenuata e di bassa collaborazione;
- ✓ *crisi oggettivamente irreversibili*, in presenza di gravità acuta e progressiva e di alta collaborazione;
- ✓ *crisi assolutamente irreversibili*, in presenza di gravità acuta e progressiva e di bassa collaborazione.

Si tratta, come è evidente, di schematizzazioni che aiutano a cogliere taluni aspetti fondamentali dell'oggetto di analisi, ma che necessitano di affinamenti per una loro utilizzazione più concreta, a partire dall'indicazione della *misura* indicatrice della *collaborazione* e dal *target* discriminante bassa/alta, per proseguire con l'indispensabile *segmentazione ponderata* degli interlocutori.

Lo schema, però, concettualmente è facilmente comprensibile.

L'insegnamento che ne possiamo trarre è che il *declino* va subito individuato, poiché è evidente che è più facile ottenere la collaborazione quando la gravità della situazione è *bassa* e progettare efficaci azioni di recupero. Insomma, la *tempestività* con cui la *crisi* è affrontata è determinante ai fini del suo esito.

Le schematizzazioni ricordate lasciano subito intuire la complessità dei processi di salvataggio (di imprese) che riguardano le situazioni più *critiche* e la necessità di esaminare, a quel fine, con attenzione una serie di circostanze quali:

- l'esistenza di un <<potenziale>> che, pur molto appannato, può essere rinvigorito e in tal modo rappresentare una leva per il rilancio dell'attività;
- le informazioni *rilevanti* e il tempo a disposizione;
- la qualità e l'attaccamento del personale, specialmente dei <<capi>>;
- i margini discrezionali di manovra nell'assunzione delle decisioni;

⁸⁰ Sul punto si veda M. Zito, *Fisiologia e patologia della crisi*, Giuffrè, Milano, 1999.

- il coinvolgimento degli stakeholder.

Quanto sopra premesso, va preso atto che il consueto svolgimento della gestione di impresa è contrassegnato da ricorrenti tensioni che possono compromettere la funzionalità economica.⁸¹ Proprio le tensioni più acute spesso sono interpretate come *opportunità*, nel senso che esse spingerebbero ad uscire dalla frequente *pigrizia* che caratterizza le fasi gestionali soddisfacenti. A ben vedere, quindi, la *crisi* intesa in senso <<forte>> è la manifestazione esterna di <<opportunità mancate>> e cioè dell'incapacità nei momenti di tensione di procedere con tempestività a <<cambiare>> mercati, prodotti, tecnologie, procedure organizzative, linee di comando e, perfino, il quadro istituzionale di riferimento e la composizione del <<capitale di comando>>.

Di fronte ad un'impresa con evidenti <<disfunzioni>>,⁸² la prima decisione da assumere è se dare avvio ad un processo di risanamento oppure procedere alla sua <<cessione>> o ancora dar corso alla <<liquidazione>>. E' una scelta delicata, sulla quale gioca un ruolo chiave il <<tempo>>, nel senso che:

- il tempo disponibile è importante per evitare che la crisi distrugga il <<sistema>> e, quindi, che nei fatti non vi sia più alcun problema di scelta alternativa alla sua dissoluzione;
- il tempo considerato come fattore di <<costo>>, considerato che l'ammontare e la durata dei mezzi finanziari aggiuntivi da utilizzare nel risanamento, e collegati alla indispensabile fase della ricapitalizzazione, possono o meno essere sopportati dalla <<proprietà>> esistente: in questo caso, si tratterebbe di un vincolo soggettivo in quanto legato alla disponibilità della proprietà di farsene carico per un periodo più o meno lungo.

La decisione tra le diverse alternative concretamente praticabili richiede un puntuale esame dei costi e dei benefici (valutabili secondo una ottica <<privatistica>> oppure in base ad un interesse più <<ampio>>) riferibili a ciascuna di esse. A questo scopo, occorre impostare una metodologia comparativa che permetta di verificare quale delle alternative praticabili è giudicabile, a priori, la più conveniente sul piano privatistico e/o pubblico.

E' ovvio, che la decisione più delicata è quella del risanamento (sia se la decisione è coerente con l'interesse privato, sia se – a maggior ragione – la scelta si fonda su ragioni di opportunità *sociale*), in quanto è quella che presenta la maggiore incertezza, ma è anche l'alternativa più

⁸¹ Si veda S. Sciarelli, La valutazione dell'opzione di risanamento gestionale dell'impresa, Finanza, Marketing e Produzione, n.3, 1996.

⁸² Si veda A. Amaduzzi, L'Azienda – nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni, UTET, 1978, pag. 219.

<<attraente>>, oltre che come sfida imprenditoriale, sul piano strettamente umanistico-ambientale.

1.1. *L'alternativa della liquidazione*

La liquidazione volontaria – nei suoi termini più generali - è una scelta che tende a monetizzare l'impresa, tramite la disgregazione del complesso in parti <<vendibili>>, basandosi su una valutazione nella quale il calcolo economico contribuisce a definirne la convenienza insieme a motivazioni di altra natura. In conseguenza della liquidazione volontaria l'impresa in crisi si disintegra nei suoi elementi - scomparendo dal mercato per *polverizzazione* - anche se talvolta possono essere trasferiti dietro un corrispettivo monetario parziali complessi aziendali ma privi di un ordine di composizione economica.⁸³

La dottrina *aziendale* concorda nel considerare il *valore di liquidazione* il limite inferiore del valore attribuibile ad una *impresa in perdita*, che si giudichi conveniente eliminare dal mercato per disgregazione, anziché immaginarne in qualche modo la *continuità*. Vi è da aggiungere che nel caso di imprese in crisi la via della liquidazione spesso non è una decisione discrezionale ma è una strada <<forzata>>.⁸⁴

1.2. *L'alternativa della cessione*

Nell'alternativa della cessione, la logica che guida la scelta è di individuare il valore del capitale economico e porlo a confronto con il valore patrimoniale dell'impresa in crisi *funzionante*.

La misura del capitale economico in ipotesi di trasferimento della proprietà dovrà tener conto delle prospettive reddituali debitamente attualizzate. In un'impresa in crisi, intesa in senso forte, l'azione congiunta delle disfunzionalità ha disgregato il sistema aziendale – togliendo economica armonia funzionale agli elementi che lo compongono – con la conseguenza che il

⁸³ Si veda A. Amaduzzi, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, cit., pag. 217 e seguenti.

⁸⁴ Sull'argomento si veda M. Sandulli, *La crisi dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2009.

valore del capitale economico è inferiore al valore dell'impresa calcolato avendo riferimento esclusivo alla sostanza patrimoniale espressa a *valori correnti*. La differenza tra i due valori in dottrina prende il nome di *badwill* ed è ottenuto attualizzando debitamente le *perdite attese*, dovute sia alla mancata remunerazione del <<capitale proprio>> investito, sia alla maturazione dei redditi negativi che la prosecuzione delle produzioni produrrà.

Orbene, il valore congetturato di una impresa in crisi (ma ancora esaminata come complesso funzionante) sarà – in ipotesi di cessione - espresso sul piano concettuale dalla differenza tra il valore della *sostanza patrimoniale* (intesa a tutto tondo) e il valore del *badwill*. Infatti, la cessione consente di monetizzare alcuni *valori* che, si dissolverebbero con la disgregazione del sistema aziendale in crisi, mentre permangono anche in assenza di funzionalità economica finché esiste l'*impresa*.

E' intuitivo che il potenziale acquirente dell'impresa in crisi valuterà altamente probabile riportare a *sua* convenienza le produzioni, alla luce del <<nuovo>> contesto. Con la cessione, in altre parole, il ripristino della funzionalità economica dell'impresa in crisi (anche soltanto funzionale ad un più vasto contesto nel quale sarà inserita) sarà compito del <<cessionario>> e , quindi, si realizza un passaggio di <<mano>> della sfida del *risanamento*. Possiamo anche dire che la *cessione* è uno degli strumenti che possono essere messi in campo per <<risanare>> un'impresa in crisi.

1.3. *L'alternativa del risanamento*

Il valore del capitale economico è la grandezza fondamentale per esprimere giudizi circa la convenienza del risanamento di un'impresa in crisi. A tale scopo, occorre predisporre un progetto sintetico di interventi volti al risanamento dell'impresa, sufficiente per la finalità indicata ma non per pianificare e gestire l'effettivo processo di ripristino della continuità aziendale.⁸⁵

Il disegno di risanamento pur nella sua unitarietà (economica e cronologica) può per solito presentare tre momenti che si caratterizzano per la prefigurazione di diverse prospettive reddituali:

⁸⁵ Si veda P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino, 1996.

- un primo periodo, dedicato agli interventi più impellenti per riportare la gestione da una situazione di <<perdita>> ad uno stato di pareggio economico;
- un secondo periodo, nel quale gli interventi hanno lo scopo principale di cambiare i caratteri strutturali delle produzioni, in modo da mantenere nel tempo una situazione equilibrio reddituale;
- il terzo periodo, è quello che si caratterizza per una fase di sviluppo dell'impresa ormai già risanata.

Naturalmente, il disegno schematicamente espresso nei tre momenti citati è un punto di partenza per impostare le riflessioni comparative per assumere decisioni tempestive circa l'avvio di processi di cambiamento finalizzati al superamento delle crisi di impresa.

A questo proposito, si suole distinguere tre tipologie di cambiamento:⁸⁶

- transazionale, in questo caso il cambiamento riguarda l'introduzione di interventi finalizzati a migliorare nel breve termine i risultati economico-finanziari;
- evolutivo, in tale evenienza il cambiamento concerne azioni di tipo organizzativo per migliorare i livelli di efficienza;
- trasformativa, nel caso in questione le azioni di cambiamento implicano la formulazione di una concezione di impresa del tutto nuova, si ridisegnano i valori, la missione e, quindi, le strategie e i connotati strutturali del profilo organizzativo, della morfologia economica e della composizione delle fonti di finanziamento.

Posto che col termine <<risanamento>> possiamo designare ogni processo teso a ripristinare la funzionalità economica dell'impresa e, quindi, in questa accezione estesa, sia i cambiamenti transazionali, sia evolutivi e sia trasformativi sono realizzati da processi di *risanamento*, è frequente un uso del termine più circoscritto. In tal caso, si precisa che:

- ai cambiamenti transazionali si associa la nozione di <<risanamento>>: l'espressione assume come è evidente confini molto ristretti;
- ai cambiamenti evolutivi si unisce la nozione di <<ristrutturazione>>;
- ai cambiamenti trasformativi si accompagna la nozione di turnaround, nel senso che è tramite quest'ultimo processo (che naturalmente assorbe per estensione le azioni di risanamento/transazionali e di ristrutturazione) che si disegna un'impresa del tutto *nuova*.

⁸⁶ Si veda A. Gilardoni – A. Danovi, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Egea, Milano, 2000.

Insomma, possiamo dire che:

- a. le azioni di *risanamento* (nell'accezione ristretta) sono finalizzate direttamente a migliorare i risultati *aziendali* senza apportare modifiche sostanziali nel modo di porsi dell'impresa nei confronti degli stakeholders;
- b. gli interventi di ristrutturazione si concretizzano in azioni su specifiche funzioni aziendali per generare un miglioramento significativo;
- c. il *processo* di turnaround consiste nell'introdurre un cambiamento particolarmente significativo indotto da una volontà del management di modificare in modo radicale il profilo dell'impresa in vista di nuovi scenari futuri, oppure dalla necessità di fronteggiare un declino oppure un vero e proprio dissesto dell'impresa.

Riassumendo, si tratta di tre forme di intervento, ad intensità crescente, finalizzate a migliorare la funzionalità economica dell'impresa.

Nel prosieguo tratteremo più nel dettaglio del turnaround. Prima di procedere oltre, è bene però precisare che il turnaround riguarda un'impresa che si trova in fase di *declino* e non in uno stato di crisi (strettamente intesa).⁸⁷ In sostanza, di fronte ad una *crisi* intesa in senso forte ci si trova ad agire in una situazione degenerativa troppo avanzata e spesso irreversibile, che si traduce nell'individuazione di soluzioni per via pubblica (tipicamente giudiziaria).

2. Il turnaround: gli aspetti rilevanti

Con l'espressione *turnaround* nella sostanza – il più delle volte - si indica un processo che prendendo avvio dalla constatazione di un peggioramento delle performance aziendali è finalizzato a superare la situazione di difficoltà e a porre le premesse di durature condizioni di funzionalità economica. Quindi, così inteso, si tratta di un *risanamento qualificato*, cioè di percorso sistematico di rilancio dell'impresa basato su di un <<forte>> cambiamento.

⁸⁷ Si segnala che: "L'impresa è in crisi quando è in atto un processo di deterioramento della sua situazione economico-finanziaria. Perché possa parlarsi di vera e propria crisi, occorre, naturalmente, che l'impresa non sia in grado di arrestare tale deterioramento, sicché – in mancanza di un intervento <<esterno>> - essa va inevitabilmente incontro al dissesto." P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, Banche e Banchieri, n.5, 1977, pag. 315.

I mutamenti posti in essere per mezzo di azioni di turnaround presentano le caratteristiche seguenti:⁸⁸

- improvvisi, urgenti e decisi in modo rapido;
- essere imposti da situazioni molto critiche che possono mettere in discussione la continuità dell'impresa;
- radicali, in quanto coinvolgono la cultura e le strategie d'impresa e anche talvolta la compagine proprietaria;
- coinvolgono tutti gli stakeholders richiedendo loro impegni e rinunce;
- disegnati per assicurare la continuità economica proiettata nel lungo periodo (anche se ovviamente giungerà un momento più o meno lontano nel tempo nel quale si richiederanno nuovi radicali processi di cambiamento).

Va segnalato che il termine *turnaround* – come del resto abbiamo segnalato anche per la nozione di *risanamento* – è anche utilizzato per designare processi di cambiamento più o meno intensi. Quindi, si parla di *turnaround* strategico ed operativo o anche di *sharpbending*, cioè di quel processo di cambiamento più o meno radicale della strategia in essere, avviato non dalla constatazione di una crisi (nella nozione forte) ma dalla consapevolezza del declino. In pratica, prima di intervenire con azioni radicali è talvolta opportuno identificare delle soglie di criticità (distinguendo, quindi, i risultati inadeguati ad esempio nelle quote di mercato e/o nei livelli di efficienza, dal forte scadimento della redditività preludio del dissesto) che inducono all'abbandono della strategia in atto. Per conseguenza, possono distinguersi due livelli di turnaround:

- ✓ *rentrenchment stage*, arresto della fase di declino tramite, ad esempio, strategie di disinvestimento, riduzione del personale eliminazione di prodotti;
- ✓ *recovery stage*, una volta fermato il declino si ricerca il rilancio.

2.1. I fattori del processo di turnaround

E' opportuno iniziare considerando le c.d. risorse intangibili sulle quali può essere impostato il turnaround, in quanto esse influenzano l'impostazione progettuale delle risorse tangibili ai fini del superamento del *declino*.

⁸⁸ L. Guatri, *Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995.

Le risorse soft rappresentano la dimensione <<invisibile>> del progetto di risanamento, in quanto costituiscono leve delle quali non si può fare a meno: vogliamo principalmente riferirci al governo delle relazioni con gli stakeholders, ai valori condivisi, alla capacità del management e alla comunicazione.

.....

Particolarmente importante ai fini del processo di turnaround è il modo in cui si riesce a gestire l'impatto del declino con le diverse categorie di interlocutori.

Nel tempo, si è affermata una concezione dell'impresa (specialmente se di grandi dimensioni) che pone l'accento sulla capacità di conseguire la <<continuità>> componendo in modo equilibrato obiettivi *finanziari* ed umanistico-ambientali, con ciò prefigurando una costellazione di interessi convergenti e in competizione tra di loro che fanno per l'appunto capo ai cd. stakeholders.⁸⁹ Insomma, l'impresa è configurabile come una istituzione sociale con plurimi traguardi allo scopo di creare valore in senso ampio e (possibilmente) per *tutti* gli <<stakeholders>>.

In origine, l'espressione in discorso veniva riferita a coloro che avevano degli interessi *primari* (azionisti, lavoratori, fornitori ...), poi via via la nozione si è ampliata fino a comprendere anche gruppi sociali (istituzioni, sindacati, ambientalisti e movimenti dei consumatori) che possono influenzare la formazione delle decisioni d'impresa. Conseguentemente, la continuità dell'impresa si fonda sulla capacità di stabilire relazioni virtuose con l'ambiente, in sostanza contemperando le diverse aspettative che, tuttavia, non sono tutte sullo stesso piano e, quindi, di volta in volta, è opportuno procedere alla distinzione degli *attori chiave*. Infatti, ad esempio, a seconda della compagine proprietaria, della dimensione, della localizzazione e del tipo di produzione alcuni interlocutori possono assumere una diversa importanza ai fini del processo decisionale finalizzato al superamento delle difficoltà. Sotto questo aspetto possiamo distinguere:

- interlocutori dai quali è possibile ottenere un decisivo sostegno;
- interlocutori dai quali a seconda dei casi si potranno ottenere atteggiamenti collaborativi o ostili;
- interlocutori ostili;
- interlocutori trascurabili.

⁸⁹ Si veda F. Izzo, Le strategie di turnaround nella letteratura di management, in Finanza, Marketing & Produzione, 1996, n.3.

La conoscenza dell'importanza e dell'atteggiamento degli stakeholders consente di adottare delle strategie differenziate che, a seconda dei casi, potranno essere di coinvolgimento, di collaborazione, di difesa e di vigile attenzione per cogliere indicazioni di inversione di tendenza.

In effetti, il *declino* determina un progressivo venir meno della reputazione e, quindi, dell'appoggio di alcuni stakeholders chiave – ad esempio i finanziatori - che preoccupati della situazione si mostrano oltremodo vigili ed esigenti. Nel momento in cui si percepisce nell'ambiente che l'impresa non è in grado di gratificare le aspettative degli stakeholders, questi ultimi sono portati a <<ritirarsi>> o peggio, in taluni casi, potrebbero porre in essere iniziative che accelerano la crisi, in modo da perseguire propri più stretti interessi.

Facciamo qualche esempio.

Gli azionisti potrebbero dismettere rapidamente ma frettolosamente i loro titoli, determinando un crollo nel valore delle azioni, che può aprire la via a facili scalate ostili che mirano alla *distruzione* dell'impresa. Allo stesso modo, il personale più qualificato potrebbe abbandonare anzi tempo l'impresa, compromettendo seriamente il progetto di recupero delle produzioni. Il consumatore potrebbe credere che le <<difficoltà>> abbiano indotto l'impresa a ridurre la qualità dei prodotti e, conseguentemente, modifica le sue preferenze.

Il coinvolgimento degli interlocutori – sempre da perseguire – diventa quindi particolarmente necessario nel momento in cui si procede ad affrontare situazioni gestionali molto critiche che impongono forti cambiamenti negli assetti esistenti. Conseguentemente, per realizzare il cambiamento occorre definire nuove relazioni con i diversi portatori di interesse e, perciò, il successo del processo di turnaround dipende dalla qualità con cui si realizza il coinvolgimento degli stakeholders.

Facciamo qualche esempio.

Un dialogo aperto con i sindacati e la volontà di considerare le aspettative dei dipendenti sono delle leve di rilancio dell'impresa dalle quali non si può prescindere. Attenuare le tensioni con i lavoratori è la via migliore per evitare lotte e <<clamori>> nell'ambiente circostante che, *da sé*, si manifestano frequentemente poco utili ai fini del rilancio della produzione. Ancora, un ruolo fondamentale lo hanno i fornitori specialmente nel caso in cui sia particolarmente stringente la concatenazione delle catene del valore. Aggiungiamo poi la necessità di una

virtuosa collaborazione con l'opinione pubblica e le istituzioni ai diversi livelli funzionali e di governo e ciò ci introduce al tema della comunicazione d'impresa.

.....

L'impresa è fatta (anche e principalmente) di relazioni tra <<persone >>, quindi, la comunicazione rivolta agli interlocutori è una via che può favorire una sinergica coesione ai fini del processo di turnaround.

Una questione delicata è la modalità di comunicazione dello stato di forte difficoltà in cui versa l'impresa. Occorre, in primo luogo, essere consapevoli che il <<tacere>> induce poi (di frequente) a mistificazioni della realtà, giudicate erroneamente come unica via per recuperare i <<silenzi>> e ciò provoca reazioni violente che compromettono seriamente ogni progetto di recupero produttivo.

E' essenziale, quindi, una comunicazione che si manifesti:

- tempestiva;
- completa;
- multi direzionale;
- incisiva.

Si tratta evidentemente di caratteristiche che possono lasciare delle ampie zone grigie per quanto attiene al loro significato <<operativo>>, ma che nella sostanza evidenziano la necessità/opportunità che la comunicazione sia una nitida ricostruzione delle ragioni della crisi e delle vie di rilancio che si intendono attuare, naturalmente calibrando gli approfondimenti in considerazione degli interlocutori destinatari dell'informazione, con l'obiettivo di riattivare i meccanismi di fiducia – anche facendo leva sui mass media - che inevitabilmente le difficoltà indeboliscono.

In pratica, preso atto dello stato di forte deterioramento, è opportuno realizzare una comunicazione finalizzata, inizialmente, ad attrarre i vari stakeholders intorno al progetto di rilancio e, poi, dicendo loro i risultati che progressivamente si raggiungono, volta a rinforzare la loro partecipazione al percorso di risanamento. Il recupero dell'efficienza rappresenta il nucleo intorno al quale è costruito il progetto di ristrutturazione e, quindi, anche il processo di comunicazione, deve assecondare (anche) i piani di ricapitalizzazione (sovente

indispensabili non solo per ridurre l'indebitamento ma anche per la copertura degli ulteriori investimenti che in genere si accompagnano al piano di rilancio produttivo).

La comunicazione *interna* di un'impresa in crisi (che ha come suoi principali riferimenti i dipendenti e i collaboratori) si può distinguere nel modo seguente:

- sostegno ai sistemi operativi dell'impresa e delle attività consuete delle persone (c.d. comunicazione gestionale);
- di formazione ai dipendenti sia per l'addestramento, sia per lo sviluppo delle competenze e la diffusione delle conoscenze nell'impresa (c.d. comunicazione formativa);
- di individuazione e diffusione di valori condivisi dal personale in coerenza con la missione aziendale, in modo da accrescere il senso di identità e di appartenenza (c.d. comunicazione valoriale).

Gli obiettivi cui si tende, per solito, con la comunicazione *interna* – strettamente interconnessi – possono essere così riassunti:

- <<creare fiducia>>, sviluppando coesione e senso di appartenenza, in modo da contrastare la conflittualità che potrebbe accelerare il decadimento, inducendo le persone più capaci ad andarsene;
- far comprendere l'utilità dei *sacrifici* richiesti dal progetto di risanamento, motivando il personale come artefice del programma di rilancio;
- assicurare un fluire di informazioni coerente con le notizie diffuse all'esterno dell'impresa.

Orbene, è evidente che i processi di comunicazione da soli non possono risolvere la <<crisi>> ma, come segnalato, in presenza di efficaci piani di risanamento possono contribuire a creare opportunità di sviluppo.⁹⁰

.....

Le persone – in speciale modo le più influenti (quelle poste ai vertici) – sono portatrici di un proprio bagaglio culturale: le singole culture tendono a consolidarsi e sovrapporsi in modo via via più esteso fino a costruire culture di <<gruppo>> più o meno estese e dalla interazione

⁹⁰ Norman R. Augustine, Come trasformare la crisi in un successo, in *Harvard Business Review*, settembre-ottobre, 1996.

delle quali si determina la cultura di impresa.⁹¹ Quest'ultima, è – almeno quella prevalente – un insieme di valori, opinioni, conoscenze condivise dai componenti dell'organizzazione, che assolve a due funzioni fondamentali:

- coordinamento interno;
- adattamento esterno.

Queste due funzioni della cultura di impresa si manifestano in tutta la loro importanza nei momenti di crisi, per il cui superamento è necessario ricostruire le relazioni interne tra i vari livelli organizzativi – per ottenere adeguati livelli di efficienza – e ridefinire il modo in cui ci si relaziona con l'ambiente circostante e ciò è di cruciale importanza nelle strategie di superamento della crisi.

Occorre, in primo luogo, chiedersi se nella difficoltà devono affermarsi valori diversi da quelli che hanno caratterizzato la gestione di impresa in condizioni di normalità. La crisi ha senz'altro evidenziato l'inadeguatezza di alcuni meccanismi organizzativi e, quindi, ciò deve ovviamente determinare un cambiamento (superando le resistenze individuali e di gruppo), ma nello stesso tempo alcuni valori distintivi è possibile che vadano salvaguardati ai fini del progetto di risanamento.

Il piano di risanamento dovrà quindi essere improntato alla continuità e al cambiamento e cioè alla capacità di proiettare su ambiti nuovi e con forme diverse, la propria identità di fondo.⁹²

Alcuni valori che sovente caratterizzano una *cultura della crisi* finalizzata al risanamento sono:

- *rigore* nell'individuazione delle responsabilità e sostituzione del management;
- *velocità* di intervento nel recupero dell'efficienza eliminando benefici e di forza finanziaria con azioni di dismissione e/o anche rinviando investimenti;
- *accentramento decisionale* (più raramente *partecipazione diffusa*);
- *spirito di sacrificio*;
- *coesione*;
- *trasparenza* con sviluppo di un sistema di comunicazione esterna volto a recuperare un clima di fiducia.

⁹¹ R. Fiocca, L'impresa: un insieme (organizzato) di persone che comunica, Sinergie, 2002, n.59.

⁹² S. Signorelli, L'antidoto alla crisi: continuità e cambiamento, L'impresa, 1991, n.5.

Un nodo cruciale è rappresentato dalla decisione che concerne la scelta delle persone a cui affidare il *cambiamento*; in particolare, se il risanamento debba essere o meno affidato a nuove persone (e per quanto tempo).⁹³ Naturalmente, come è intuibile non è possibile fornire una risposta univoca, dipenderà dallo stadio della crisi e dalla fiducia che è ancora – nonostante la crisi – accordata al management.⁹⁴

.....

Soffermiamoci sul ruolo e sulle funzioni del management di una impresa in crisi.

Il delicato compito del management è dovuto alla sua posizione di collegamento tra la proprietà e la struttura operativa dell'impresa: ricevute le direttive il management deve attuarle, articularle a livello periferico e controllare la funzionalità economica delle diverse aree dell'impresa. Nel momento in cui si verificano dei cedimenti nel programma di affari sia la proprietà sia la tecnostruttura guarda al management come ad una guida che individui le soluzioni o, spesso, come il primo riferimento a cui imputare le cause della crisi.⁹⁵

Concretamente, il management si occupa di:

- comunicare l'interpretazione degli accadimenti passati e delle scelte assunte per superare la crisi;
- formare adesione intorno alle politiche di risanamento;
- motivare il personale e governare lo scontento;
- guidare i comportamenti verso gli obiettivi prescelti.

Il management è decisivo, quindi, nel governo dei fattori soft (relazione con gli interlocutori, politiche di comunicazione, ridefinizione della cultura aziendale) del progetto di risanamento dell'impresa: il ruolo della leadership è fondamentale nelle strategie di turnaround.

⁹³ M. Quarta, *Temporary management: ascoltiamo l'Europa*, Franco Angeli, Milano, 2004.

⁹⁴ Ad esempio, se la crisi è all'inizio un immediato avvicendamento del management potrebbe disorientare l'organizzazione ed aggravare la situazione già compromessa. Tuttavia, bisogna riconoscere che il cambiamento culturale spesso si introduce quando la crisi è acuta e, quindi, il cambio del management diventa quasi una opzione ineludibile, semmai occorrerà scegliere se affidarsi o meno ad un team di managers (società specializzate in riordino delle imprese) temporanei per attuare il progetto di risanamento.

⁹⁵ Si veda sull'argomento S. Guidantoni, *Un'analisi delle crisi d'impresa: quali le responsabilità dell'organo amministrativo?*, Amministrazione & Finanza, 2004, n. 7.

3. Le strategie di turnaround

Le strategie di turnaround (da implementare) assumono caratteristiche diverse in funzione delle circostanze seguenti:

- caratteristiche di concentrazione del settore;
- stadio di sviluppo dell'impresa;
- posizionamento competitivo dell'impresa in crisi;
- fase del ciclo di vita del prodotto;
- cause del declino.

Sono state individuate quattro strategie di turnaround⁹⁶: di management; di cutback, di growth; di restructuring.

Le prime (strategie di management) implicano la sostituzione delle persone che compongono la direzione e si focalizzano sulla ridefinizione della missione, sul clima aziendale e l'armonia delle relazioni esterne. Le seconde (strategie di cutback) sono finalizzate alla riduzione dei costi e, quindi, all'eliminazione delle attività e delle aree di business in perdita. Le terze (strategie di growth) sono indirizzate a nuove politiche di marketing per i prodotti esistenti e all'ingresso in nuove aree di affari con lo scopo di migliorare le performance economiche, anche con operazioni di acquisizione e fusione. In ultimo, le strategie di restructuring sono rivolte a ricercare nuovi modi di gestione delle attività esistenti per mezzo di innovazioni di processo, nuove forme di distribuzione, riordini organizzativi e sistemi manageriali.

Naturalmente, i diversi interventi strategici non si escludono a vicenda, ma possono integrarsi tra di loro dando così vita a percorsi di turnaround originali. A questo riguardo, è utile far cenno all'impostazione secondo la quale si individuano due stadi di turnaround caratterizzati da una parziale sovrapposizione di interventi da intraprendere in ragione del rigore della situazione di turnaround: il momento del ridimensionamento e il momento del rilancio.⁹⁷

Il primo stadio (quello del ridimensionamento) si qualifica per una risposta iniziale che solitamente è costituita da una riduzione dei costi e delle attività volta a contrastare il declino dei risultati con lo scopo di assicurare la sopravvivenza dell'impresa tramite strategie di

⁹⁶ Si veda H. M. O'Neil, Turnaround an Recovery: Wath Strategy do you need?, Long Range Planning, 1988, n.1.

⁹⁷ Sul punto si veda D. K. Robbins - J. A. Pearce, Turnaround: retrenchment and recovery, Strategic Management Journal, 1992, n.4.

liquidazione, disinvestimento, miglioramento dell'efficienza operativa, eliminazione di prodotti e riduzioni di personale. Il secondo stadio (momento del rilancio) inizia, non appena stabilizzato il declino, promuovendo azioni di lungo periodo che perseguono una redditività adeguata e durevole per mezzo di strategie di penetrazione del mercato, di focalizzazione o segmentazione, di acquisizione, di ingresso in nuovi mercati o di promozione di prodotti.

Sia il primo stadio, sia il secondo stadio prevedono l'assunzione di decisioni più o meno <<severe>>. Ad esempio, nella fase del ridimensionamento scelte severe sono il ridimensionamento dell'attività, quelle meno rigorose sono rappresentate da scelte di riduzione dei costi. Nella fase del rilancio le scelte meno severe sono rappresentate dalle strategie di mantenimento dell'efficienza, mentre più ardue si presentano le scelte con forti connotazioni innovative.

Sembra essere un punto fermo che non sia pensabile l'attuazione di un turnaround di successo senza passare per una fase di ridimensionamento dei costi e, talvolta, delle attività, in modo da liberare risorse da destinare alla transizione verso la nuova strategia.

A completamento di quanto scritto, giudichiamo opportuno ricordare i più rilevanti fattori che influenzano la qualità del processo di turnaround. Essi sono:

- ✓ un'idea valida da realizzare;
- ✓ la tempestività degli interventi;
- ✓ la qualità della persona (o delle persone) a cui affidare la guida del processo di risanamento;
- ✓ una chiara visione sistematica degli interventi da porre in essere;
- ✓ l'interiorizzazione a tutti i livelli della necessità di cambiare, anche mutando la cultura aziendale e intervenendo sulla ridefinizione della missione;
- ✓ trasparenza dell'informazione.

4. Le tappe logiche del processo di risanamento: le azioni urgenti

Preso atto della crisi, giudicata la sua gravità e la praticabilità del risanamento si rende necessario un tempestivo avvio del percorso di recupero della vitalità aziendale. Ovviamente, la delicatezza della questione impone un approccio strutturato (cioè articolato in fasi di

intervento) che, tuttavia, può presentarsi in modo differente e diversamente combinato a seconda della particolare impresa.

A titolo indicativo, le fasi che contraddistinguono il processo di risanamento sono le seguenti:

- analisi della situazione generale;
- creazione del gruppo di lavoro;
- individuazione delle operazioni più urgenti;
- analisi puntuale della situazione dell'azienda;
- redazione del piano di risanamento;
- attuazione e monitoraggio del progetto di risanamento.

Rinviando ai prossimi paragrafi la trattazione della formulazione e dalla attuazione del piano di risanamento, ci soffermeremo subito in dettaglio sugli interventi più urgenti da eseguire, con i quali si vuole dare immediatamente un forte segnale di rottura con il passato e nel contempo cercare di salvaguardare le minime condizioni di continuità dell'impresa.

In genere, la sequenza degli interventi in discorso è la seguente:

1. ricapitalizzazione dell'impresa;
2. cambiamento della compagine proprietaria;
3. formazione di un team dedicato al risanamento;
4. rinnovo della direzione;
5. ricerca di consenso ambientale, risultati iniziali e nuova atmosfera di fiducia interna.

In una impresa da risanare l'esigenza della *ricapitalizzazione* si deve:

- alla necessità di ricostituire il capitale sociale sceso al di sotto del limite legale o peggio di fare fronte al *deficit* (cioè le perdite di esercizio sono state tali da eccedere i mezzi propri determinando, per così dire, un capitale netto negativo cioè un deficit patrimoniale);
- all'esigenza di dotare l'impresa di un livello di mezzi propri compatibile con le richieste di terzi finanziatori propensi ad investire nell'impresa in crisi.

Spesso la ricapitalizzazione dell'impresa in crisi è accompagnata anche dal mutamento dell'assetto proprietario. Si tratta di un provvedimento che - tra l'altro - tende a ripristinare la fiducia nei partecipanti al progetto di recupero imprenditoriale.⁹⁸

Il mutamento della compagine proprietaria è una tra le azioni preliminari (eventuali) in grado di imprimere un cambio sostanziale di rotta nell'idea di fondo dell'impresa. Con il cambio della proprietà in genere si persegue lo scopo di:

- cambiare una proprietà che ha denotato in modo manifesto limiti nella conduzione dell'impresa;⁹⁹
- permettere l'ingresso di nuovi soci in grado di apportare nuove risorse finanziarie e nuove idee imprenditoriali;
- creare una nuova visione capace di generare entusiasmo intorno al nuovo progetto di affari.

Tra gli interventi preliminari al risanamento vi è sovente il cambio del management e la formazione di un gruppo di <<risolutori>>.

Il cambiamento della direzione costituisce una dimostrazione della volontà di imprimere un decisivo cambio di marcia rispetto al passato. Lo scopo è quello di ottenere nuovamente fiducia dagli interlocutori.

La possibilità di avvicendamento della *direzione* – oltre alla connotazione simbolica – sembra essere funzione di due forze che si contrappongono:¹⁰⁰

- *forze inerziali*, che tendono alla conservazione del management del tipo: durata del periodo di stabilità richiesto dalle strategie e difficoltà - nelle grandi imprese ad azionariato diffuso - nel procedere agli avvicendamenti manageriali;
- *spinte al cambiamento*, tra le quali segnaliamo l'aumento del controllo esercitato dagli amministratori esterni in rappresentanza degli azionisti e i segnali del dissesto dell'impresa.

La realizzazione di un progetto di risanamento richiede la partecipazione di molte persone – ognuna delle quali con proprie peculiarità, provenienti dall'interno ma anche *professionisti*

⁹⁸ Si veda V. Coda, Ruolo della proprietà nei risanamenti di imprese, in AA.VV., Finanza aziendale e mercato finanziario, in Scritti in onore di Giorgio Pivato, Giuffrè, Milano, vol. II, 1982.

⁹⁹ Nel novero delle alternative di mutamento dell'assetto proprietario, nel caso di imprese in crisi dotate di potenzialità di recupero, va ricordato il c.d. leverage buy-out (nelle diverse forme che la struttura base può assumere).

¹⁰⁰ Sull'argomento si veda A. Gilardoni – A. Danovi, Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 2000.

esterni – che ovviamente devono operare in team (a titolo esemplificativo, i professionisti possono essere esperti di marketing e comunicazione, della specifica tecnologia, del mercato immobiliare per eventuali dismissioni di beni accessori, di intermediazione finanziaria per favorire l'accesso ad innovativi strumenti di finanziamento). Da tutto ciò nasce l'esigenza di una leadership autorevole del gruppo in modo da:

- riunire le competenze specialistiche nella soluzione dei problemi;
- distribuire il lavoro;
- aumentare la capacità di immaginare soluzioni nuove.

La reputazione è alla base del successo imprenditoriale ma anche il suo risultato. Gli stakeholders hanno delle aspettative ed è per l'appunto la fiducia che le loro attese saranno soddisfatte che induce loro alla collaborazione al processo produttivo. Tale evidenza è ancor più manifesta quando l'impresa si trova in uno stato di difficoltà, che come effetto produce l'affievolimento della fiducia, generando timori circa la possibilità che la produzione generi valore per il futuro.

Cercare di ripristinare un clima di fiducia intorno al progetto di impresa è, dunque, una priorità rispetto al processo di risanamento. A questo scopo, il cambiamento del management e gli interventi di ricapitalizzazione dell'impresa sono segnali importanti per ripristinare un favorevole clima ambientale. Tuttavia, il segnale più efficace dell'inversione di rotta è il conseguimento nel breve termine di confortanti risultati operativi e finanziari – anche sostenuti da misure di riassetto organizzativo – da intendere come obiettivi preliminari alla formalizzazione ed attuazione del piano di risanamento, che potrà così fare affidamento su di una situazione di contesto motivazionale e reputazionale favorevole.

5. La formulazione del piano di risanamento: la logica privatistica

Il piano di risanamento è il documento in cui si espongono in modo formale le scelte strategiche, tattiche ed operative da attuare ai fini del superamento della crisi aziendale.

Il <<piano>> è preceduto da un accurato ragionamento teso a valutare le potenzialità di ripristinare la funzionalità economica, giudicando della convenienza del risanamento fino a giungere alla considerazione dei concreti provvedimenti da attuare.

La razionalità del piano di risanamento è intimamente legata agli aspetti seguenti:

- ispirazione a principi validi concettualmente e condivisibili, come - ad esempio - una equilibrata distribuzione dei sacrifici tra gli interlocutori;
- coerenza tra obiettivi del progetto di risanamento, azioni, costi e risultati auspicati;
- convenienza del piano rispetto ad altre alternative concretamente praticabili;
- credibilità del programma di risanamento anche alla luce del management che si è fatto carico della sua stesura.¹⁰¹

E' facilmente intuibile che lo scopo del piano possa sinteticamente rappresentarsi nel ripristino della continuità aziendale sulla base di prospettive condizioni di equilibrio economico- finanziario e patrimoniale durevoli nel tempo, ridefinendo il complessivo profilo di rischio dell'impresa, per mezzo di una riformulazione delle relazioni organizzative e con l'ambiente.

Il piano si sviluppa secondo i caratteri di un budget o di un piano strategico pluriennale che dovrà - ovviamente - tenere in considerazione i vincoli di scarsità delle risorse che provengono dalla situazione che ha condotto l'impresa alla crisi e dei condizionamenti imposti di fatto o in via giudiziaria. In estrema sintesi, il piano si caratterizza per:

- ✓ l'allocazione delle risorse fra i responsabili decisionali, in funzione degli obiettivi e dei programmi operativi individuati per il loro conseguimento;
- ✓ la possibilità di controllare in itinere il percorso di risanamento;
- ✓ l'individuazione per ognuna delle azioni da attuare delle relazioni fra esse, degli effetti attesi e dei tempi realisticamente prevedibili di realizzazione;
- ✓ l'indicazione di obiettivi di tipo quantitativo e qualitativo che permette di intervenire, in caso di esiti che si discostano dai programmi, con correzioni di <<rotta>>.

Una tassonomia di carattere generale delle soluzioni di risanamento (e quindi dei piani) può essere la seguente:

- la ristrutturazione, quando si interviene nei consueti ambiti di prodotti/mercati, senza intervenire sugli aspetti dimensionali, focalizzando l'intervento essenzialmente sui recuperi di efficienza, sulla flessibilità e sul miglioramento dell'assetto economico-finanziario;
- la riconversione, nel caso il cui la meta sia rappresentata dalla ricerca di nuove combinazioni prodotti/mercati – quindi su innovazioni tecnologiche, di marketing - in

¹⁰¹ L. Guatri, I piani di risanamento delle imprese: obiettivi e condizioni, in Finanza, Marketing & Produzione, 1983, n.4.

- modo da fronteggiare crisi di tipo settoriale, una eventuale saturazione del mercato o errori strategici del passato: il recupero della continuità aziendale si persegue abbandonando i vecchi mercati e nell'allocazione delle risorse disponibili in nuovi settori;
- il ridimensionamento, come dice l'espressione, si concretizza in una riduzione della dimensione aziendale, prendendo atto di scelte passate non corrette oppure necessitate da una contrazione della domanda;
 - la riorganizzazione, in tal caso l'aspetto più di rilievo del risanamento è costituito dall'organizzazione e, cioè, dal cambiamento della struttura organizzativa e dall'implementazione di nuovi meccanismi operativi e di pianificazione imprenditoriale.

In letteratura, sono state proposte altre classificazioni degli interventi di risanamento, concentrando - ad esempio - l'analisi sulla relazione tra la soluzione delle difficoltà e le cause che hanno determinato la crisi,¹⁰² oppure distinguendo i livelli sinergici degli interventi di risanamento (operativo, finanziario, strategico).¹⁰³

Ogni tentativo tassonomico giova alla comprensione della complessità del tema in esame, ma ovviamente tutte le classificazioni denotano dei limiti nel momento in cui sono correlate alle concrete situazioni nelle quali un soggetto risanatore si trova ad operare. Fatta questa precisazione desideriamo considerare più da vicino un approccio metodologico al quale riconosciamo il pregio di cogliere almeno in parte la complessità della materia in oggetto, cioè il piano di risanamento.¹⁰⁴

.....

Un piano di risanamento dovrebbe svilupparsi almeno su due livelli: quello industriale e quello finanziario. Vale la pena segnalare che la componente industriale del piano di risanamento tende a traghettare l'impresa verso desiderati standard di efficienza e di redditività, ciò ovviamente richiede nuovi investimenti e, quindi, l'esigenza di reperire risorse finanziarie adeguate per qualità e quantità. Insomma, le vicendevoli relazioni tra i due livelli sono evidenti: il primo delinea la fattibilità economica degli interventi di superamento della crisi, il secondo la loro copertura finanziaria e, quindi, in sostanza sono l'uno connesso all'altro.

¹⁰² Si veda G. Basile, Aziende in crisi: quali le cause?, in Amministrazione & Finanza, 1998, n.11.

¹⁰³ Sul punto M. Zito, Fisiologia e patologia delle crisi di impresa, Giuffrè, Milano, 1999.

¹⁰⁴ G. Bertoli, Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore, EGEA, Milano, 2000.

Il piano di risanamento per la componente <<industriale>> comprende interventi che riguardano l'assetto degli elementi attivi patrimoniali, le operazioni di tipo organizzativo e le azioni operative.

Naturalmente, il piano di risanamento nel concreto può essere realizzato calibrandolo a seconda dei soggetti a cui si rivolge, anche giudicando opportuno di tenere celati all'esterno (in primo luogo ai concorrenti ostili) alcuni aspetti ad alto rilievo strategico e fornendo al riguardo solo informazioni sintetiche dell'indirizzo che si vuole perseguire.

5.1. *Gli interventi che riguardano l'assetto dell'attivo patrimoniale*

Le azioni che concernono l'entità, la composizione e le caratteristiche degli elementi dell'attivo patrimoniale costituiscono momenti di rilievo nella ridefinizione del posizionamento strategico dell'impresa, in quanto la definizione della *dimensione* degli investimenti influenza notevolmente il conseguimento dei desiderati standard di redditività.

L'adattamento della dimensione dell'attivo, al programma di risanamento che si intende attuare, si realizza per mezzo di interventi che comprendono:

- le azioni di razionalizzazione delle combinazioni tecnologie/prodotti/mercati nei quali si pensa di concentrare le risorse;
- le dismissioni di beni e, perfino, di aree di affari.

In generale, con i ricordati interventi si persegue lo scopo di ottenere flussi di liquidità che contribuiscano alla copertura del fabbisogno finanziario richiesto dal piano di risanamento, ma anche l'obiettivo di ridurre l'esposizione debitoria, conferendo anche per questa via una maggiore credibilità al progetto di recupero dell'impresa.

Con le azioni di razionalizzazione *tecnologia/prodotto/mercato* (peraltro estremamente varie: riprogettazioni di layout, politiche commerciali, reti di distribuzione e così via) si desiderano ottenere dei miglioramenti nella redditività operativa e nella dinamica del capitale circolante netto, aspetti che influiscono notevolmente sull'entità dei flussi monetari generati dalla gestione corrente.

La vendita dei <<cespiti>> (specialmente quelli di carattere accessorio) è una strada solitamente scelta per generare liquidità; naturalmente, la decisione non dovrebbe essere

assunta per <<imitazione>>, ma valutandone la convenienza rispetto ai flussi di cassa che l'impresa potrebbe ottenere (o evitare di sborsare) non cedendo il bene.

Ben più complicato è affrontare le operazioni c.d. di finanza straordinaria.

Le azioni di finanza straordinaria incidono profondamente sulla relazione tecnologia/prodotto/mercato dell'impresa oggetto di risanamento. Esse vanno dalla dismissione di singole unità produttive, all'uscita da una o più aree di affari. Di sovente gli interventi di rilancio produttivo prevedono una concentrazione degli sforzi sul *core business* dell'impresa. Insomma, si tratta di interventi che hanno lo scopo non solo di far affluire liquidità da destinare al risanamento, ma di ridefinire gli ambiti dell'azione imprenditoriale, concentrando gli sforzi nei campi giudicati generatori di valore.

I principali fattori di cui è opportuno tenere conto nelle operazioni di dismissione sono naturalmente il prezzo di cessione, il tempo di disponibilità dei flussi finanziari ottenibili e, ovviamente, il rilievo delle sinergie a cui si rinuncia e l'impatto, quindi, che l'azione produce sulle prospettive di continuità dell'impresa. Su quest'ultimo aspetto, sul piano del metodo, per stabilire le aree di affari da dismettere occorrerebbe:

- definire il portafoglio delle aree strategiche di affari, classificando ciò che non fa parte dell'attività caratteristica, oppure pur facendone parte è giudicato rilevante per il piano di rilancio da quelle aree di affari sulle quali al contrario puntare per il risanamento;
- individuare le relazioni tra le diverse aree di affari, tenendo in considerazione gli aspetti tecnologici, commerciali e finanziari;
- valutare l'impatto che le dismissioni determinano sul complesso imprenditoriale restante.

Naturalmente, la valutazione di dismissione più delicata riguarda quelle aree di affari che presentano debolezze economiche, ma anche una elevata sinergia con il <<tutto>>.

Il <<tutto>> restante (dopo le dismissioni) può essere oggetto di operazioni di integrazione e di divisione. Nel primo caso, lo scopo è di eliminare inutili duplicazioni; nel secondo caso, si perseguono obiettivi di miglioramento della flessibilità e, quindi, della capacità di adattamento alla variabilità ambientale, perseguendo anche l'obiettivo di sfruttare la c.d. *leva societaria*, e cioè la possibilità, pur mantenendo il controllo, di far entrare nuovi soggetti portatori di idee, competenze specifiche e risorse finanziarie.

5.2. *Gli interventi che riguardano la gestione nel suo <<normale>> svolgimento*

Compiuti gli interventi di riassetto di carattere strutturale, occorre concentrare l'analisi sulle azioni che concernono il normale svolgimento della gestione. A questo livello, possiamo distinguere:

- azioni di razionalizzazione operativa;
- azioni di ridefinizione strategica e, quindi, nuovi investimenti per lo sviluppo.

Un primo tipo di intervento concerne una ragionata possibilità di riduzione dei costi, che si concentra in particolare sulla composizione quali-quantitativa dei volumi di attività, sulla produttività del lavoro, sul governo delle determinanti del capitale circolante.

La contrazione dei volumi di produzione costituisce una delle vie sovente percorse, nel tentativo di uscire dalla crisi, in modo da raggiungere - tramite una più confacente dimensione - livelli adeguati di efficienza.

Gli interventi sulla produttività del lavoro – in una impresa in crisi – sovente si concretizzano in riduzioni di personale: si tratta della questione più delicata del piano di risanamento per gli evidenti profili umani che coinvolge.

A seconda della gravità della crisi, in alternativa al licenziamento dei lavoratori in esubero, si possono considerare altri percorsi. Naturalmente, anch'essi impongono sacrifici più o meno intensi, ci riferiamo ai piani di riconversione, di riqualificazione e formazione dei dipendenti, ai piani di mobilità o di flessibilità salariale e di orario e così via.

Una riduzione ragionata del capitale circolante netto contribuisce al recupero di efficienza economica, in quanto si traduce in una diminuzione del fabbisogno finanziario, liberando risorse per il piano di risanamento, si tratta in sostanza di operare sulle scorte di magazzino (selezionando accuratamente i fornitori e razionalizzando gli interventi di stoccaggio e movimentazione) e su un equilibrato svolgimento dei crediti e debiti commerciali, anche con l'ausilio di specializzati operatori finanziari.

Su un livello complementare alle precedenti linee di azione si pone la questione di far ripartire il ciclo (diciamo) normale della gestione, per lo sviluppo del quale occorrono programmi di investimento e di ridefinizione strategica. La loro attuazione è indispensabile

per il rilancio dell'impresa, si tratta di un intervento ovviamente rischioso, ma imprescindibile per conseguire nuovi ambiziosi progetti di successo.

5.3. *La ristrutturazione finanziaria*

Un piano di risanamento – si è detto - dovrebbe svilupparsi almeno su due livelli: quello industriale e quello finanziario. Al primo livello di sviluppo del piano sono state dedicate le pagine precedenti. Naturalmente, gli interventi menzionati esplicano effetti sulla componente finanziaria del piano di risanamento. Tuttavia, con l'espressione ristrutturazione finanziaria si suolo indicare uno specifico insieme di interventi che incidono sul profilo finanziario dell'impresa a sostegno del processo di risanamento. In particolare, si tratta di quel complesso di azioni finalizzate a:

- diminuire l'indebitamento bancario;
- assicurare le fonti di finanziamento che il piano di risanamento richiede;
- riportare il costo delle fonti di finanziamento a livelli coerenti con i risultati operativi;
- sincronizzare i flussi di rimborso dei debiti con le entrate previste.

Tra le diverse possibilità con le quali cercare di conseguire gli indicati obiettivi si comprendono, non in modo alternativo, le seguenti:

- ✓ variazioni nel valore e nella composizione del capitale netto;
- ✓ consolidamento dei debiti, che in concreto può realizzarsi tramite la riduzione dei tassi di interesse e il prolungamento delle scadenze;
- ✓ conversione dei debiti in mezzi propri, costituisce una soluzione di sovente praticata anche nella forma del prestito obbligazionario convertibile in azioni;
- ✓ riduzione del debito, per abbattimento di una sua quota.

5.3.1. *La convenienza del risanamento nella logica privatistica*

Come abbiamo già scritto, la crisi d'impresa può avere natura essenzialmente <<finanziaria>>, <<economica>> o <<economico-finanziaria>>. Ciò posto la domanda che ci poniamo è la seguente: assumendo una logica privatistica, e ipotizzando che i giudizi di convenienza si fondino unicamente sugli attesi benefici di tipo <<monetario>>, quando e come la crisi può essere superata?

In linea generale, secondo logiche di giudizio per così dire <<private>>, il risanamento dell'impresa è da ritenersi praticabile soltanto se si giudica che il <<capitale>> destinabile a tale fine possa avere adeguata remunerazione. Diversamente accade nei ragionamenti di valutazione dei risanamenti di impresa condotti in base a logiche pubbliche, nel qual caso non occorre necessariamente la condizione <<remunerativa/monetaria>> del capitale destinato al risanamento, potendosi giudicare sufficiente, per decidere del salvataggio dell'impresa in crisi, considerazioni che in breve diciamo di ordine <<solidale>>, essendo pienamente consci che le risorse destinate al recupero produttivo dell'impresa possano non trovare adeguata remunerazione monetaria o perfino essere in parte perdute.

Nel prosieguo, prenderemo in esame i principi che reggono il giudizio di convenienza del risanamento secondo la logica <<privatistica>>, in rapporto alle diverse ipotesi-modello di crisi di impresa.¹⁰⁵

Nell'ipotesi di crisi essenzialmente finanziaria il risanamento si dimostra una opzione conveniente poiché l'impresa (in crisi finanziaria) è nelle condizioni di remunerare ai tassi di interesse di mercato (attuali) il capitale necessario per riportare in ordine la struttura finanziaria o per dar seguito ad investimenti non procrastinabili per conservare la competitività operativa.

Nel caso in esame, il risanamento passa di sovente per il cambio della compagine proprietaria, in quanto è facilmente comprensibile che chi si prende l'onere del superamento della crisi voglia il dominio decisionale: tecnicamente ciò può avvenire anche con il trasferimento dell'impresa.

Nel caso di crisi di impresa di natura economica-finanziaria il risanamento è ancora possibile sebbene la sua realizzazione nella pratica si manifesti complessa.

In questo caso il risanamento deve passare per la rinuncia di una parte più o meno elevata delle pretese creditorie. Si tratta evidentemente di una pseudo rinuncia giacché dato lo stato di crisi (in senso forte) dell'impresa i crediti sono già per una parte sostanzialmente perduti, cioè non recuperabili, mentre la volontaria rinuncia delle pretese creditorie potrebbe aprire la via di convenienti relazioni future una volta che il risanamento abbia avuto esiti positivo. Ovviamente, questo tipo di soluzione richiede che in concreto esistano *strumenti normativi*

¹⁰⁵ Sull'argomento si veda P. Capaldo, Crisi d'impresa e suo risanamento, cit. , pag. 320.

che consentano, in primo luogo, di dare garanzie idonee a coloro che comunque devono fornire i nuovi capitali occorrenti per il ripristino della continuità aziendale.

Nell'ipotesi di crisi economica, a differenza delle due ipotesi precedenti ove nella generalità delle situazioni il risanamento è praticabile, occorre verificare caso per caso l'esistenza dei presupposti. In estrema sintesi, i presupposti ricorrono quando – attraverso fusioni, scorporazioni – si giudica soddisfatta la condizione minima che consiste nella possibilità di remunerare adeguatamente i nuovi capitali necessari allo scopo e di recuperare - tramite il risanamento - degli investimenti in essere più di quanto consentirebbe l'alternativa

Capitolo Quinto

Problemi <<sociali>> nelle crisi e nei risanamenti delle imprese: la logica pubblica. La gestione della crisi di impresa nell'ordinamento giuridico italiano.

1. La responsabilità sociale d'impresa alla luce del modello di economicità. 2. Problemi umanistico-ambientali nelle crisi e nei risanamenti di impresa: la logica pubblica delle crisi di impresa. 3. La gestione della crisi di impresa nell'ordinamento giuridico italiano. 4. Altre iniziative a sostegno delle imprese in crisi in Italia.

1. La responsabilità sociale d'impresa alla luce del modello di economicità

Nelle imprese, riflettendosi i valori, le attese e le caratteristiche personali dei singoli, si producono una varietà di dispute che necessitano di essere governate.

I conflitti concernono il modo di perseguire la continuità *aziendale* dell'organizzazione, assicurando nel contempo un equilibrato componimento tra la finalità istituzionale e le attese umanistico ambientali. In sostanza, le dispute concernono la distribuzione dei sacrifici/benefici, dei rischi e l'allineamento delle aspettative dei singoli e/o dei gruppi con gli obiettivi generali assegnati all'istituto.

Le connotazioni economiche e umanistico-ambientali sono presenti in ogni impresa e si riflettono nell'ambiente, generando contemporaneamente valori e disvalori di quella duplice natura. La dimensione economica e quella umanistico-ambientale coesistono e ciò comporta una necessità di governo simultanea.

Le scelte riguardanti la gestione dei conflitti, quindi, sono una manifestazione evidente dell'orientamento etico di fondo che guida il processo decisionale. Tale orientamento pone le più elevate premesse sia all'assunzione e alla valutazione di esito delle scelte riguardanti i fini, sia alle scelte che concernono la disposizione dei mezzi per il conseguimento dei fini auspicati. Più precisamente, è proprio il come si realizzano i fini che esplicita l'orientamento valoriale.

L'orientamento valoriale si rispecchia nelle scelte economiche. I valori umanistico-ambientali, dunque, pur attenendo alla sfera individuale, definiscono la cultura (economica)

dell'impresa, che potrà essere più o meno coerente con le aspettative dell'ambiente di riferimento, anch'esse espressione di complicati orientamenti valoriali. La cultura organizzativa è, dunque, una *leva* che agisce, a seconda dei casi, in positivo o in negativo sulla fluidità delle *relazioni*.

Le imprese, con ripercussioni più o meno intense sulle loro condizioni di esistenza, denotano l'esigenza comune di conseguire adeguati livelli di legittimazione ambientale. La legittimazione ambientale poggia sulla reputazione e, quindi, sull'immagine che si è saputa costruire.

L'immagine, a sua volta, è largamente determinata dalla capacità di ideare e comunicare una specifica identità. L'identità distintiva è fatta dei valori che caratterizzano la missione, delle credenze e degli schemi di comportamento, in breve è la cultura dell'organizzazione che proiettandosi in una particolare visione, qualifica l'originalità dell'impresa.

L'identità è uno strumento strategico-relazionale di fondamentale importanza per ottenere la legittimazione ambientale.

Nei *contesti* caratterizzati da una partecipazione diffusa il livello di legittimazione dell'impresa è l'esito di un comportamento sempre più giudicato in termini di capacità di realizzare *produzioni* in modo socialmente responsabile.

L'espressione responsabilità sociale significa qualcosa, ma non sempre la stessa cosa per tutti. Il concetto in esame per l'evidente relazione che ha con l'etica, sia essa laica o religiosa, non è individuabile in termini assoluti. Quindi, oltre ad assumere connotazioni diverse nei vari luoghi, è destinato a mutare nel tempo, prestandosi anche a diverse caratterizzazioni interpretative.

La responsabilità sociale ha riguardo al comportamento tenuto rispetto alle complesse attese espresse dai segmenti culturali di riferimento. A questo proposito, in molti giudicano che la nozione di responsabilità sociale si caratterizza per la volontà di un'impresa di andare, nello svolgimento delle specifiche *produzioni*, oltre gli obblighi di legge e ciò non semplicemente per filantropia, ma perché costituisce parte integrante del disegno strategico che tende anche per tale via allo sviluppo completo di un'organizzazione.

Si tratta, a ben vedere, di un punto di vista che indica l'esigenza di contestualizzare nel tempo e nello spazio il giudizio di responsabilità sociale. L'espressione *oltre la norma* non va intesa, pertanto, in modo assoluto e cioè per giudicare del senso di responsabilità sociale di imprese che operano in contesti normativi caratterizzati da una tutela normativa umanistico-ambientale diversa.

Ciò precisato, per cogliere meglio il significato dell'espressione in discorso, giova tenere distinti il senso della responsabilità sociale, cioè il suo contenuto e la sua estensione, dagli *strumenti* – norme giuridiche, codici etici di 'settore' o regolamenti di condotta etica – che, spesso coesistendo, la affermano in alcune sue specifiche connotazioni. La distinzione serve a chiarire che la nozione responsabilità sociale – qualora ad essa si voglia assegnare una connotazione generale - non può esaurirsi con i valori assicurati giuridicamente, né può restringersi al punto da escludere quanto è oggetto di una tutela giuridica, né può essere fatta coincidere con i valori la cui salvaguardia è affidata all'autoregolazione che connota il particolare settore e/o la specifica realtà. E' evidente che l'esistenza di norme permette soltanto di qualificare i comportamenti in legali e illegali o, più estesamente, in morali o non morali. Tuttavia, le norme individuano anche un quadro valoriale 'prevalente e contingente' che, però, può essere più o meno distante dal 'sentire valoriale' di influenti attori ambientali che, peraltro, ci pare di sovente tendano a percepire la responsabilità sociale (della produzione e del consumo) in modo talvolta non bilanciato.

Nei contesti ambientali più progrediti, notevole è il ruolo esercitato dai *movimenti* (a difesa dei lavoratori, dei consumatori, dell'ambiente naturale e così via), i quali agiscono naturalmente con maggiore selettività al crescere delle dimensioni delle organizzazioni produttive e dei processi di internazionalizzazione.

Gli *stakeholder* in qualche modo incarnano la responsabilità sociale ¹⁰⁶ o meglio ne sostanziano uno dei profili, quello più tradizionalmente posto a fondamento delle analisi sulla materia.

L'approccio stakeholder fornisce un senso all'espressione responsabilità sociale perché evidenzia una struttura di pensiero orientata alla comprensione e al dialogo con gli interlocutori, in riferimento alle specifiche aspettative e rinunce, nella ricerca di un bilanciamento dinamico e cooperativo degli interessi in campo.

L'idea forte è che il processo di creazione del valore è collegiale e fa perno su di una condivisione della visione/missione nella quale la funzione di utilità tendenziale di fondo è la creazione di un beneficio in favore di *tutti* e sostenibile nel tempo. In questa accezione, la nozione di responsabilità sociale si caratterizza per la tensione alla ricerca di soluzioni innovative che migliorino l'esistente negli aspetti economici e umanistico-ambientali.

¹⁰⁶ Al riguardo si consulti A. B. Carrol, *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*, in *Business Horizons*, luglio-agosto, 1991.

E' stato opportunamente osservato che "il risultato di un comportamento socialmente responsabile è il miglior contributo allo sviluppo sostenibile, cioè ad uno sviluppo nel rispetto dei problemi sociali e ambientali. ... In conclusione comportamenti socialmente responsabili e attività economica sostenibile sono utilizzati spesso come sinonimi." O meglio, il principio della sostenibilità delle produzioni (intesa a tutto tondo, quindi, anche nelle sue connotazioni economiche) è assunto per giudicare del governo di un'impresa per l'appunto in chiave *sociale*.

In tema di responsabilità sociale ricordiamo: la dottrina sociale cattolica;¹⁰⁷ le iniziative istituzionali (Le linee guida OCSE; il Global Compact ONU; le indicazioni ILO; Dichiarazione del Summit di Johannesburg); l'intervento delle reti di imprese (UNEP Finance Iniziative; Responsible Care; CERES; Il Dow Jones Sustainability Index; il Forum Italiano Multistakeholder sulla CSR; Sodalitas) sui temi della sostenibilità; lo standard ISO 26000 – Guida alla responsabilità sociale; la strategia dell'Unione Europea espressa per il periodo 2011-2014 (nella quale a pag. 7 si legge: "La Commissione propone una nuova definizione di RSI come responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società. Il rispetto della legislazione applicabile e dei contratti collettivi tra le parti sociali rappresenta un presupposto necessario per far fronte a tale responsabilità. Per soddisfare pienamente la loro responsabilità sociale, le imprese devono avere in atto un processo per integrare le questioni sociali, ambientali, etiche, i diritti umani e le sollecitazioni dei consumatori nelle loro operazioni commerciali e nella loro strategia di base in stretta collaborazione con i rispettivi interlocutori, con l'obiettivo di: - fare tutto il possibile per creare un valore condiviso tra i loro proprietari/azionisti e gli altri soggetti interessati e la società in generale; - identificare, prevenire e mitigare i loro possibili effetti avversi."

In altre parole, la responsabilità sociale si tradurrebbe "nella ricerca di un giusto bilanciamento fra i molteplici interessi, a volte conflittuali, di questa pluralità di soggetti portatori di diritti" (e di doveri). Così intesa la responsabilità sociale presupporrebbe un particolare atteggiamento decisionale – un impegno per il futuro - volto ad interiorizzare nei giudizi di convenienza economica prospettive di valutazione multi dimensionali.

Giova ai fini dell'analisi riguardante la valutazione della responsabilità sociale congiuntamente considerare:

¹⁰⁷ Si veda G. Troina, L'impresa sostenibile – Riflessioni su capitale e lavoro, alla luce delle encicliche sociali, Guerini e associati, Milano, 2010.

- il profilo istituzionale che attiene alla natura degli obiettivi primari connaturati all'impresa;
- il profilo economico-finanziario che attiene alle condizioni di vitalità aziendale (diremo anche economico-finanziario);
- il profilo umanistico-ambientale, che riguarda il complesso delle condizioni (discrezionali e non) che contraddistinguono il modo di perseguire le finalità istituzionali, i requisiti di vitalità economico-finanziarie e gli atti non immediatamente preordinati alla realizzazione del fine istitutivo.

Le tre aree di analisi costituiscono la piattaforma concettuale per ragionare, pur preso atto della collegialità che connota lo svolgimento di ogni produzione, del tema della *cooperazione conflittuale* - distribuzione dei sacrifici e dei benefici - sul quale essenzialmente si concentra il senso dell'espressione/giudizio di *responsabilità sociale*.

Insomma, il giudizio di responsabilità sociale si concentra sui seguenti aspetti di rilievo:

- 1) l'area delle finalità istituzionali che attiene alla natura delle finalità connaturate all'impresa di tipo capitalistico;
- 2) le condizioni di vitalità aziendale (cioè economico-finanziarie), le quali hanno un significato sempre strumentale rispetto all'intento prioritario perseguito, anche se i legami sono più o meno intimi, a seconda della realtà cui è riferita l'analisi;
- 3) il modo in cui sono realizzate le finalità istituzionali e le condizioni di vitalità aziendale, ivi compresi i comportamenti "discrezionali" in tema di allocazione di risorse.

Si pone, in sostanza, un problema di valutazione del *bilanciamento* dei predetti profili, scaturendo il giudizio di responsabilità sociale dall'analisi della loro fusione.

La valutazione della responsabilità sociale, come succintamente descritta, può essere utilmente impostata ricorrendo al modello concettuale dell'economicità, opportunamente caratterizzato in coerenza con il particolare *agente di produzione* cui è riferito e con il più ampio contesto rispetto al quale il giudizio è formulato. Il modello concettuale dell'economicità può essere utilmente rappresentato con lo schema input, output, out come.

1.1. *Il modello di economicità*

Le modalità di approvvigionamento dei fattori produttivi, le forme/tipologie di produzione dei beni e dei servizi e i modi della loro diffusione, caratterizzano la morfologia economica degli istituti, strettamente e funzionalmente collegata alle prioritarie finalità istituzionali, che a seconda dei casi comprendono questioni di tornaconto monetario e

umanistico-ambientali. In quest'ultimo caso, è evidente che fornire adeguate risposte alle questioni economiche non significa risolvere automaticamente i problemi morali, pedagogici, scientifici, politici o di altra indole che gli enti devono affrontare per conseguire i fini loro assegnati a fondamento della loro esistenza; tuttavia, la capacità/possibilità prospettica di realizzazione di questi ultimi poggia pur sempre su durevoli condizioni di vitalità economico-finanziaria ¹⁰⁸ (o di vitalità aziendale). Si pone, quindi, un problema di bilanciamento tra la salvaguardia di queste ultime e il livello di realizzazione delle finalità istituzionali. Occorre anche aggiungere che bisognerà tenere in considerazione l'impatto delle scelte sulle aspettative di quanti "consentono" la realizzazione delle finalità istituzionali e delle condizioni di vitalità aziendale, come pure degli effetti che si determinano su coloro che pur essendo estranei alle predette questioni risentono direttamente e/o indirettamente delle decisioni assunte. Con riferimento a quest'ultimo ambito possiamo individuare una ulteriore manifestazione valoriale delle scelte di governo che si accompagna alle dimensioni precedenti (istituzionale e di vitalità aziendale).

Il concetto di economicità è ciò che consente di ricondurre in un quadro unitario i diversi aspetti che definiscono l'ambito di riferimento del giudizio di responsabilità sociale. In altre parole, il giudizio di responsabilità sociale – intesa a tutto tondo – poggierebbe su di un complesso ragionamento sulle determinanti dell'economicità, e sulle interrelazioni tra i diversi profili di analisi, ai quali corrispondono altrettante interrelate possibilità valutative. A questo riguardo distinguiamo:

- una valutazione di efficacia istituzionale, che attiene alla capacità di realizzare la (e) finalità proprie di istituto;
- una valutazione di vitalità aziendale, che attiene all'adeguatezza delle condizioni economico-finanziarie;
- una valutazione umanistico-ambientale, che riguarda il complesso delle condizioni – comprese le analisi di efficienza - che contraddistinguono il modo di perseguire le finalità istituzionali e le condizioni di vitalità aziendale, ivi compresi gli atti discrezionalmente posti in essere non immediatamente preordinati alla realizzazione del fine istitutivo e/o alle condizioni di vitalità aziendale.

¹⁰⁸ P. Onida, *Economia d'Azienda*, cit., pag. 45.

Quanto precede consente di impostare sul piano metodologico la formulazione di un giudizio di *responsabilità sociale* fondato sull'analisi dei profili di economicità che è indagine più complessa dell'esame sull'agire secondo il criterio del *minimo mezzo*.¹⁰⁹

Va segnalato, però, che se la condizione operativa del minimo mezzo non è esaustiva, pure l'isolata considerazione dei profili economico-finanziari della gestione non cattura compiutamente l'azione di governo, necessitando oltre che la loro qualificazione in termini di efficienza - i cui effetti sul piano economico-finanziario sono rimarchevoli - anche l'esame dell'efficacia delle combinazioni produttive.

Ciò che consente di riunire a sistema i precedenti profili investigativi è la nozione di economicità che scaturisce dalla fusione degli ambiti di analisi indicati in precedenza. Naturalmente, essa dovrà essere opportunamente caratterizzata in coerenza con la particolare tipologia d'istituto cui è riferita l'analisi e con il più ampio contesto rispetto al quale il giudizio è formulato. In ogni caso, si dovrà prestare particolare attenzione alla relazione che intercorre tra i requisiti economico-finanziari - che debbono in ogni caso assicurarsi (qualunque sia la finalità più immediata che ha promosso la costituzione dell'istituto) e il conseguimento del fine istituzionale (rispetto al quale è formulabile il prioritario giudizio di efficacia).

Tutto ciò è stato premesso per segnalare l'unitarietà dell'indagine economico-aziendale, con riferimento all'impresa privata c.d. capitalistica le condizioni di vitalità aziendale hanno uno stretto legame con la componente 'finanziaria' della finalità istituzionale, tradizionalmente considerata più immediata: la remunerazione della *proprietà*. Ciò significa che le condizioni di vitalità aziendale sono premessa e allo stesso tempo base importante per esprimere un giudizio di efficacia dell'azione di governo almeno per i profili connessi ad un concetto di ricchezza espressa secondo il solo metro 'finanziario'. Naturalmente, le condizioni di vitalità aziendale vedono attenuare il loro valore esplicativo in termini di efficacia via via che l'interesse si concentra sulla dimensione non finanziaria della finalità istituzionale <<intima>> e perderanno ancora di più la loro capacità espressiva quando si voglia ragionare dell'azione di governo rispetto ad un contesto *esterno*. In quest'ultimo caso, la loro esistenza non è più necessariamente una premessa positiva di *efficacia* dell'azione di governo, in quanto quelle condizioni possono essere realizzate proprio sacrificando le ragioni esterne.

¹⁰⁹ P. Onida, *Economia d'Azienda*, cit., pag. 57.

Il discorso meriterebbe qualche affinamento, a noi pare tuttavia sufficiente per affermare che nell'impresa c.d. capitalistica l'economicità <<particolare>> è la sintesi delle condizioni di vitalità aziendale – fondamentalmente legate alla dinamica dei mercati ed ai livelli di *efficienza* delle produzioni attuate - e delle condizioni di efficacia istituzionali. L'economicità <<condivisa>> va oltre le condizioni di efficacia che caratterizzano il traguardo istituzionale particolare – che nel caso dell'impresa capitalistica è la gratificazione dell'attesa finanziaria della proprietà - per comprendere le aspettative di soddisfazione (discrezionalmente perseguibili dai responsabili dell'azione di governo) del contesto (anche interne all'organizzazione formale), rispetto alle quali il giudizio è in genere articolabile secondo molteplici profili. Lo spazio concettuale tra l'economicità “condivisa” e l'economicità “particolare” individua l'area di valutazione umanistico-ambientale, estremamente ricca di significati e prospettive di giudizio.

Appare evidente, da quanto precede, che il concetto di *economicità condivisa* si fonda su di una preliminare scelta discrezionale in tema di allocazione delle risorse, o meglio, sulla decisione in merito alla distribuzione *soggettiva* dei sacrifici e dei benefici. Gli atteggiamenti *discrezionali* – badando al funzionamento *economico* dell' *impresa capitalistica* - possono essere giustificati nei confronti degli azionisti soltanto nei termini dell'egoismo illuminato, giacché non potrebbe giustificarsi in altro modo una decisione che lede i diritti degli azionisti e affievolisce anche le garanzie patrimoniali sulle quali altri *soggetti* fanno affidamento destinando risorse verso scopi diversi da quello istituzionale. Naturalmente, nei fatti i contorni che definiscono illuminate le scelte sono difficili a individuarsi in modo nitido (ecco che appare di tutta evidenza l'opportunità di arricchire i *modelli organizzativi della produzione*, in modo che appaiano chiaramente le finalità istituzionali).

1.1.1. *Lo schema di ragionamento input-output-outcome (in e out)*

Lo schema di ragionamento input-output-outcome (in e out) consente di evidenziare le più rilevanti relazioni che intercorrono tra i profili dell'economicità. Il filo rosso del ragionamento si dipana su quattro momenti fondamentali :

- l'impiego nel modulo produttivo delle risorse (*input*) occorrenti per attivare il processo di creazione del valore, distinte in risorse alle quali è assegnabile in modo verificabile anche un valore monetario espresso o meno dal sistema dei prezzi di mercato e risorse espresse in altre connotazioni di valore non tradotte in un metro monetario;

- la produzione/diffusione delle prestazioni (*output*) in favore della *clientela* di riferimento variamente stratificata, distinte in *output* ai quali è assegnabile in modo verificabile anche un valore monetario espresso o meno dal sistema dei prezzi di mercato e *output* espressi in altre connotazioni di valore non tradotte in un metro monetario, anche beni relazionali;
- i risultati istituzionali (*outcome in*), intesi come la ricaduta (positiva e/o negativa) che hanno gli *output* nel determinare i desiderati effetti socio-economici nella comunità di riferimento istituzionale, distinte in *outcome* ai quali è assegnabile in modo verificabile anche un valore monetario espresso o meno dal sistema dei prezzi di mercato e *outcome* espressi in altre connotazioni di valore non tradotte in un metro monetario, anche beni relazionali collettivi: naturalmente, in negativo dovranno considerarsi i depauperamenti di varia natura causati nell'ambiente di riferimento.
- i risultati (*outcome out*) intesi come l'impatto sociale che hanno gli *output* nel determinare i desiderati effetti socio-economici fuori dalla comunità di riferimento istituzionale, distinti in *outcome* ai quali è assegnabile in modo verificabile anche un valore monetario espresso o meno dal sistema dei prezzi di mercato e *outcome* espressi in altre connotazioni di valore non tradotte in un metro monetario, anche beni relazionali collettivi. Naturalmente, occorrerà tenere in considerazione anche gli impoverimenti causati dall'azione di governo.

Dalla combinata considerazione dei momenti sopra evidenziati, derivano i profili di analisi seguenti:

- il profilo economico-finanziario;
- il profilo delle indagini di efficienza;
- il profilo dell'adeguatezza delle prestazioni (per qualità, quantità, tempi e corrispettivi specifici), esprimibile con riferimento agli obiettivi programmati e/o con riguardo alla domanda di prestazioni variamente configurata;
- il profilo della efficacia istituzionale (*outcome in*), cioè dell'attitudine dell'azione di governo a produrre gli auspicati effetti espressivi dei traguardi istituzionali (nel nostro caso l'interesse degli azionisti);
- il profilo dell'impatto sociale (*outcome out*), cioè dell'attitudine dell'azione di governo a generare effetti socio-economici che non costituiscono immediati traguardi istituzionali e rispetto ai quali valgono le considerazioni in precedenza formulate concernenti gli atti *discrezionali*.

La continuità aziendale può essere oggetto di analisi – come già abbiamo detto – esaminando i profili economico-finanziari, di efficienza e di efficacia con l’ausilio di un sistema di indicatori e ciò allo scopo di conferire un più elevato livello di razionalità all’azione di governo. L’attenzione può essere utilmente posta sulla gestione complessivamente considerata e/o anche su sue parti, specifici profili di indagine e particolari prospettive di giudizio.

Problematiche complesse si pongono per la valutazione dell’impatto sociale (out come out) dell’azione di governo, ciò che le distingue – si precisa – è la discrezionalità nell’allocazione delle risorse a vantaggio di *contesti* che non sono i destinatari istituzionali (nel nostro caso la proprietà) dell’azione di governo, ma che possono beneficiare di certe scelte assunte nell’ottica dell’egoismo illuminato.

E’ evidente che il governo socialmente responsabile dell’impresa capitalistica è favorito se i *risultati* sono concepiti, misurati e rendicontati in modo coerente con i profili propri di una economicità sostenibile, espressione di una virtuosa composizione delle finalità istituzionali, delle condizioni di vitalità aziendale e delle attese umanistico-ambientale.

Il bilancio sociale, per inciso, nelle applicazioni più virtuose contribuisce alla durevole funzionalità economica di una organizzazione per l’aiuto che fornisce a governare il *sistema dei rischi*, tramite un miglioramento dei processi decisionali in chiave inclusiva, e per il contributo che offre al rafforzamento a tutto tondo della reputazione dell’organizzazione. Insomma, la caratteristica principale del bilancio sociale è di avere come oggetto di rendicontazione (almeno sul piano teorico) l’impresa nella sua globalità/ complessità, rispetto al quale si pongono in modo inscindibile le finalità istituzionali, le condizioni di vitalità aziendale e i profili umanistico che contraddistinguono il processo di *produzione del valore*.

Nella prospettiva della responsabilità sociale, la grandezza che meglio del reddito di esercizio è coerente con una visione solidale dell’impresa è il valore aggiunto, che può essere esaminato nell’ottica della produzione e in quella della distribuzione.

L’indagine riguardante la formazione del *valore aggiunto*, ai fini di cui si discute, renderebbe opportuni alcuni adattamenti ed integrazioni ai valori economici tradizionalmente concepiti, in modo da superare la consolidata nozione di ricchezza finanziaria, ma naturalmente anche quando da essa non ci si discosti l’indagine in discorso costituisce pur sempre un passo verso un’analisi del governo dell’impresa improntata alla *socialità*.

La configurazione di valore aggiunto desunta da una mera riclassificazione dei valori esposti nel conto economico costituisce un punto di partenza che presenta il vantaggio di collegare il *nuovo* al *già conosciuto*, conferendo – almeno sul piano formale - un maggior credito, in quanto è di tutta evidenza la saldatura con il reddito di esercizio di consolidata tradizione.

Per muoversi nella direzione di una configurazione di valore aggiunto maggiormente significativa di una creazione di valore a tutto tondo, i valori per così dire economici devono *fondersi* con le valutazioni umanistico-ambientali.

Ai fini di cui si discute giova (almeno tentare di) ridisegnare le nozioni di “valore di ricchezza prodotta” e di “valore di ricchezza impiegata”, per tenere conto dell’adeguatezza dei prezzi effettivamente desunti dal mercato o virtuali ad esprimere i valori d’uso, e dei cosiddetti *costi e benefici sociali*, in altre parole di quei valori o disvalori che riguardano indistintamente la *comunità umana*.

Il richiamo a scelte socialmente responsabili è forte nello svolgersi della continuità aziendale, ma diviene assordante nel caso di crisi di impresa, ove le questioni umanistico-ambientali della produzione emergono con particolare vigore, imponendo la ricerca di soluzioni che diano (per i più) nel rispetto del *mercato* una risposta al problema sociale che l’esclusione di un’impresa porta con sé. Su questi aspetti è evidente che il giudizio di risanamento dell’impresa non può essere confinato soltanto ad una logica di convenienza privata ma, per varie e intuitive ragioni, il ripristino della continuità aziendale va giudicato alla luce di una logica di convenienza pubblica che però non può essere disgiunta dal coinvolgimento dell’azione privata, anche sperimentando caso per caso forme di governance più confacenti al superamento della crisi. La corporate governance diviene, quindi, uno strumento di responsabilità sociale d’impresa, nel senso che per il suo tramite ci si apre alla dimensione umanistico-ambientale sottostante ai valori economici, così da far recuperare all’agire imprenditoriale la connotazione di *socialità* che le è propria ontologicamente.

2. Problemi umanistico-ambientali nelle crisi e nei risanamenti di impresa: la logica pubblica delle crisi di impresa

Il panorama economico è ricco di casi in cui le crisi di impresa sono dovute o accompagnate dai comportamenti per certi versi eticamente riprovevoli, spesso di rilievo giuridico, cioè distanti dai prevalenti valori umanistico-ambientali che qualificano i territori in un dato tempo. Allo stesso modo, i piani di risanamento delle imprese in crisi pongono rilevanti aspetti di tipo umanistico-ambientale, da contemperare con le esigenze richieste dalle condizioni economico-finanziarie che si giudica assicurarebbero la continuità aziendale.

La tensione delle relazioni intersoggettive nell'impresa è messa in particolare evidenza nelle situazioni di crisi, per il cui superamento – si è già segnalato – è indispensabile ottenere il sostegno di tutti gli interlocutori che si relazionano tra di loro.

Il soggetto responsabile del risanamento affronta situazioni che - nel breve termine - appaiono particolarmente dure (tipicamente dichiarazioni di esuberi di personale e conseguenti riduzioni) e che soltanto assumendo un orizzonte temporale di ampio respiro possono conciliarsi con le attese umanistico ambientali di quanti pagano il prezzo più elevato della crisi.

In questa prospettiva, occorre procedere a logiche di valutazione e, conseguenti giudizi di convenienza, che privilegino il ruolo vivificante dell'impresa nei territori. In altri termini, è opportuno domandarsi se oltre alla logica privata di fronte all'impresa in crisi, possa assumersi una prospettiva di valutazione che corrisponda ad un più generale interesse collettivo e che in virtù di ciò sia progettato il *risanamento*.

2.1. L'azione pubblica a sostegno delle imprese in crisi

La ricerca della soluzione più conveniente di una crisi di impresa, se si considera un'ottica di tipo pubblico e, cioè, allo <<stato>> è assegnato anche il compito di favorire il benessere (da intendersi in senso ampio e, perciò, anche di tipo economico, peraltro imprescindibile condizione – almeno entro certi limiti - di altre connotazioni dello sviluppo umano che certo non possono trascurare l'esigenza di una certa soglia di risorse da destinare

alla *vita*) della comunità di persone in esso organizzata, non può essere impostata soltanto alla luce delle ragioni di convenienza di tipo privato.

Le ragioni più evidenti riguardano il concreto funzionamento del mercato lasciato completamente libero, e la carenza del mercato di garantire in modo costante soluzioni alla crisi di impresa in linea con un <<interesse generale>> (che andrebbe peraltro ben chiarito nei contenuti).¹¹⁰

Con riferimento all'insufficienza dell'automatismo del mercato connesso al suo concreto funzionamento, va detto che ciò può determinare che non tutte le imprese in crisi che potrebbero essere risanate (secondo la logica privatistica) nei fatti effettivamente lo siano in quanto – in quel particolare contesto spazio-temporale – potrebbero non esserci <<privati>> disponibili a fornire le *risorse* indispensabili al risanamento oppure ciò è impedito da un contesto tecnico-giuridico che preclude di dar luogo al progetto di ripristino della continuità aziendale con la tempestività e i modi che lo rendono conveniente.

Va aggiunto, che l'intervento pubblico – almeno nei contesti attuali del mondo c.d. occidentale evoluto a partecipazione diffusa – è sollecitato/determinato dalle conseguenze di varia natura che l'esclusione dell'impresa dal mercato comporterebbe (in primo luogo sull'occupazione, sulla bilancia dei pagamenti, sulle condizioni economiche dell'indotto) e che sono normalmente irrilevanti nella formulazione del giudizio di risanamento secondo la logica privatistica (concepito sulla base del *contesto istituzionale* esistente e sul quale soltanto i pubblici poteri hanno la possibilità di intervenire).

Ciò premesso, l'intervento pubblico in favore delle imprese in crisi può esprimersi nei modi seguenti:

- modifica del quadro istituzionale (sostanzialmente ci riferiamo ad azioni che tendono a modificare la legislazione in campo fiscale, finanziario, sindacale e così via);
- intervento sulla singola impresa in crisi.

.....

¹¹⁰ Su questo punto si veda diffusamente P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, cit. , pag. 321 e seguenti.

Le azioni sul quadro istituzionale – per creare un contesto idoneo alle produzioni in ambienti competitivi - possono riguardare l'intero sistema produttivo, particolari industrie e comparti, aree territoriali o essere riferiti ad imprese con definiti ambiti dimensionali. Naturalmente, questo tipo di intervento che è per l'appunto di <<contesto>> e, quindi, anche non semplice ad attuarsi per gli effetti a catena che produce, difficilmente prevedibili in tutti i loro sviluppi, va accompagnato con provvedimenti che concernono la specifica impresa in crisi. Su questo punto occorre molta cautela, in quanto si sta considerando l'opportunità di tenere in vita imprese che non soddisfano la logica della convenienza economica in chiave privatistica. A questo proposito, è sempre valida l'osservazione secondo la quale: "Le gestioni deficitarie, anche se ammissibili in date condizioni ed entro certi limiti, sono da considerarsi come eccezioni, nella normale tendenza al raggiungimento dell'economicità aziendale; tendenza che comunque dev'essere sempre viva anche nelle gestioni deficitarie tenute eccezionalmente in vita per motivi di economicità super-aziendale."¹¹¹ E' evidente, quindi, che non tutte le imprese che si trovano in stato di crisi possono essere considerate per giudicare della possibilità/praticabilità della continuazione delle produzioni nell'interesse generale. Occorre procedere ad una selezione e, quindi, sono necessari dei criteri di scelta che, ovviamente, devono essere significativi come indicatori dell'interesse generale e/o più propriamente di interessi collettivi diffusi. Così tra i criteri che possono essere scelti – ovvio tutti suscettibili di critica – probabilmente sono da preferire quelli che riflettono maggiormente problematiche sociali, mi riferisco in primo luogo alla salvaguardia dell'occupazione,¹¹² ma naturalmente possono essere presi in considerazione anche altri aspetti quali l'importanza di determinate *produzioni* per la collettività di riferimento.

Individuata la specifica impresa oggetto di intervento pubblico, occorre stabilire la natura della crisi (nel senso che occorre individuare le cause tendenzialmente più rilevanti) e in coerenza stabilire le azioni che appaiono più idonee al salvataggio. Su tali questioni alcuni principi generali possono essere considerati tenendo distinte – da un lato – la crisi finanziaria ed economico finanziaria e – dall'altro – la crisi di natura economica.

.....

Consideriamo gli interventi caso per caso nell'eventualità di crisi finanziaria ed economico finanziaria.

E' opportuno premettere che la decisione di dar luogo al risanamento (normalmente tramite provvidenze o nazionalizzazioni) per essere assunta in modo, per così dire, <<razionale>>

¹¹¹ P. Onida, *Economia d'Azienda*, cit., pag. 69.

¹¹² Sul punto si vedano le osservazioni di P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, cit., pag. 324.

deve essere inquadrata nell'ambito di uno scenario politico-economico e sostenuta da un patrimonio di informazioni accurato, con riguardo al fabbisogno futuro di occupazione (considerato che tale aspetto di frequente è alla base dell'intervento pubblico), dettagliato per aree territoriali e settori produttivi, anche tenendo conto delle dinamiche socio-economiche di un mondo globalizzato. Tali dinamiche favoriscono la formulazione di giudizi di convenienza che privilegiano lo spostamento di industrie da un luogo ad un altro, anche di continenti diversi e che, talvolta, sono anche scelte (quelle della localizzazione all'estero) che permettono alla specifica impresa di fronteggiare il <<suo>> stato di crisi, anche tramite il pur determinante intervento pubblico a sostegno dell'impresa da parte dello stato accogliente. In altre parole, specialmente per le grandi imprese che si trovano a fronteggiare uno stato di crisi l'aiuto pubblico può essere sollecitato/offerto sempre più frequentemente da stati esteri.

Orbene, nel caso di crisi finanziaria e economico-finanziaria – nonostante che vi siano le condizioni per un salvataggio privato – può accadere che il mercato dei capitali non permetta il fluire delle risorse occorrenti al risanamento e, che, perciò l'azione pubblica si renda necessaria.

La prima cosa da fare è giudicare l'entità e la composizione dei finanziamenti occorrenti all'impresa per superare la crisi tramite la possibilità di nuovi investimenti e/o la modifica della struttura finanziaria. Nel caso di crisi economico-finanziaria sarà anche necessario procedere ad una svalutazione del capitale proprio ed eventualmente annullare una parte dei debiti, almeno fino al limite in cui è possibile razionalmente prospettare la remunerazione adeguata del nuovo capitale occorrente: a tal fine, vanno concepite adeguate procedure concorsuali, in modo da dare una soluzione tempestiva ed equa al problema.¹¹³

Una volta stabilita l'entità e la composizione degli interventi necessari al recupero della continuità aziendale occorre ricercare una loro idonea copertura. A tale scopo, si possono immaginare diverse alternative, anche combinate tra di loro, che esponiamo in ordine di preferenza:

- l'azione pubblica è rivolta a sollecitare un intervento dei privati;
- l'intervento pubblico può concretizzarsi nel rilascio di idonee garanzie;
- il diretto intervento finanziario pubblico, se il quadro istituzionale lo permette;
- acquisizione del controllo da parte del settore pubblico, specialmente nel caso di crisi economico-finanziaria.

.....

¹¹³ Nel prosieguo valuteremo se le procedure concorsuali in Italia possono, e in che misura, dare una risposta a tale problema.

Consideriamo ora gli interventi caso per caso – nella logica pubblica - nell’evenienza che la crisi abbia natura economica.

L’indagine volta ad analizzare le cause della crisi e le prospettive di risanamento – secondo una logica di convenienza pubblica - per solito porta alle conclusioni del tipo: ¹¹⁴

- la crisi può essere superata a condizione di alleviare il peso di oneri (spesso legati al costo del lavoro) che il quadro istituzionale dato le pone a carico;
- la crisi può essere fronteggiata mutando profondamente le produzioni in atto, ma ciò contrasta/non contrasta con i progetti di indirizzo macro-economici.

Nell’ottica della convenienza pubblica sono, quindi, da considerare due questioni per fronteggiare la crisi.

La prima questione è il problema occupazionale è ciò va affrontato nei termini in precedenza succintamente ricordati.

La seconda questione concerne la possibilità di modificare il quadro istituzionale (anche in considerazione degli accordi internazionali esistenti) nei termini compatibili con il risanamento ed, ovviamente, ciò è tanto più necessario quanto più ci si trovi di fronte alla necessità di mutare le produzioni, ma ciò è in contrasto con gli attuali programmi di tipo macro-economico.

In ogni caso, il limite che segna la convenienza pubblica al risanamento corrisponde all’entità degli oneri (sostanzialmente legati agli ammortizzatori sociali e ciò individua il valore da confrontare con il costo del risanamento) che ricadrebbero ugualmente (e ciò dipende dalla volontà politica) sulla sfera pubblica ove la crisi non fosse fronteggiata.

Per quanto sopra, è palese la differenza di valutazione tra la logica privata e la prospettiva di giudizio pubblica.

Per il <<privato>> il risanamento è conveniente quando è possibile recuperare e remunerare adeguatamente l’intero capitale occorrente allo scopo, oltre si intende al valore dell’eventuale ricavo ottenibile dalla liquidazione dell’impresa. Per il <<pubblico>> il risanamento è conveniente quando si stimi possibile recuperare e remunerare i capitali occorrenti, al netto degli oneri che si dovrebbero sostenere ugualmente – per scelta politica – in caso di eliminazione dell’impresa. E’ ovvio che si tratta di un principio generale di convenienza

¹¹⁴ P. Capaldo, Crisi d’impresa e sua risanamento, cit., pag. 327.

pubblica al risanamento dell'impresa che operativamente dipende non soltanto dalle risorse necessarie al risanamento ma pure dal ruolo che lo stato intende svolgere nel campo umanistico-ambientale.

Per quanto concerne poi le modalità di realizzazione del piano di risanamento, l'azione pubblica è auspicabile che si indirizzi nella direzione di promuovere il risanamento dell'impresa per opera dei privati, mettendo in campo degli strumenti incentivanti nell'ambito del costo pubblico del risanamento.

Ciò che va segnalato è che al programma di risanamento devono essere interessati *tutti*, quindi, anche i dipendenti, con precisi impegni e disponibilità a rivedere i termini delle condizioni di lavoro e, più in generale, la loro partecipazione alla *produzione*. Insomma, la crisi può essere l'occasione anche per pensare a nuovi modelli organizzativi che prevedano innovazioni forti nella distribuzione dei sacrifici, dei benefici, dei rischi e del potere decisionale.

3. La gestione della crisi di impresa nell'ordinamento giuridico italiano

Nell'ordinamento giuridico italiano di fronte alla crisi di impresa sono previsti due tipi di interventi:

- procedure concorsuali;
- accordi stragiudiziali.

Le ragioni che spingono a scegliere l'una o l'altra alternativa sono legate alla convenienza (in termini di costi, tempi e risultati) delle procedure concorsuali in vigore e, quindi, a seconda dei casi possono essere più o meno appetibili gli accordi stragiudiziali.

Le procedure concorsuali prevedono la presenza di una *autorità pubblica* che regola i rapporti tra l'impresa in crisi e il complesso dei creditori in concorso tra loro. ¹¹⁵ L'ordinamento giuridico italiano prevede le seguenti procedure:

- ✓ il fallimento;

¹¹⁵ Sull'argomento si veda G. Campobasso, Diritto commerciale vol. 3: Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali, Utet, Torino, 2013; M. Sandulli, Le procedure concorsuali, in Buonocore V. (a cura di), Manuale di diritto commerciale, Giappichelli, Torino, 2013.

- ✓ la liquidazione coatta amministrativa;
- ✓ il concordato preventivo;
- ✓ l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi;
- ✓ la ristrutturazione industriale delle imprese in stato di insolvenza.

La necessità di individuare soluzioni alternative alla dissoluzione dell'impresa, ripristinandone la continuità, ha spinto il legislatore ad introdurre alcune norme nell'ordinamento giuridico che permettessero soluzioni di natura stragiudiziale.

In tale prospettiva, con la legge del 12 maggio 2005 n. 8091, sono state introdotte due tipologie di risoluzione della crisi di impresa (alternative alle procedure concorsuali):

- ✓ piani attestati di risanamento;
- ✓ accordi di ristrutturazione del debito.

Le norme sulla crisi di impresa hanno avuto ulteriore svolgimento nel decreto legislativo del 9 gennaio 2006, n. 5 e nel decreto legislativo del 12 settembre 2007, n. 169. Il legislatore, con la legge del 7 agosto 2012, n. 134 e con la legge del 9 agosto 2013, n.98 è di nuovo intervenuto sulla materia introducendo il concordato in continuità e quello con riserva (o in bianco).

Nel loro complesso, gli interventi del legislatore sulla crisi di impresa (in linea con le indicazioni europee) si prefiggono di conservare il più possibile la funzionalità economica del complesso di produzione.

Riassumendo, il concordato in continuità e in bianco, gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani attestati di risanamento, dei quali forniremo qualche ragguaglio aggiuntivo nel prosieguo, ovviamente tenuto conto della prospettiva dello studio che è di tipo economico-aziendale, si caratterizzano per la presenza di un piano imprenditoriale che ha lo scopo di illustrare il progetto con cui si vuole procedere al risanamento dell'impresa.

.....

I ***piani attestati di risanamento*** costituiscono strumenti (stragiudiziali) per la soluzione di uno stato di crisi e sono stati disciplinati dal legislatore italiano (con il d.l. 32/2005 e poi dal d.lgs. 169/2007 art.4 e dall'articolo 33 del d.l. 83/2012) nell'ambito delle norme che regolano l'azione revocatoria, in particolare l'art.67 della legge fallimentare.

Come abbiamo già segnalato, un'impresa che si trova in una situazione di difficoltà, ovviamente, tenta di superarla elaborando un progetto di *turnaround*. In aggiunta, può essere predisposto un *piano attestato di risanamento*, così definito in ragione del fatto che deve essere valutato da un soggetto <<terzo>> che deve, per l'appunto, attestarne la veridicità e la fattibilità.

Possono avvalersi dei piani attestati di risanamento gli imprenditori non piccoli assoggettabili al fallimento. Va detto, però, che non si presuppone per la redazione del piano uno stato di insolvenza, ma un temporaneo stato di difficoltà, risolvibile da una impresa ancora in normale attività (sebbene in difficoltà). I piani attestati sono dunque – per solito – il primo strumento giuridico a cui si ricorre per superare uno stato di crisi ed eventualmente, nel caso di insuccesso della strategia di risanamento, si potrà tentare la strada degli altri istituti giuridici (come gli accordi di ristrutturazione del debito e il concordato preventivo).¹¹⁶ Esso deve permettere il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa ed assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria, per tale ragione il piano attestato è uno strumento utilizzato (ed idoneo) per solito in un contesto di crisi di natura squisitamente finanziaria.

Il *piano attestato* è un atto unilaterale dell'imprenditore (non necessariamente concordato con i creditori) e, in quanto strumento stragiudiziale, non è soggetto al controllo del tribunale né nella fase di preparazione né nella fase di esecuzione.

Il piano è libero da obblighi di pubblicità sebbene il legislatore preveda la possibilità di renderlo pubblico nel registro delle imprese. Tuttavia, in pratica, il piano deve ottenere il consenso di buona parte dei creditori, altrimenti non prevedendo esso nessuna misura in favore della *salvaguardia* del patrimonio del debitore risulterebbe uno sterile esercizio. I creditori non partecipano alla redazione del *piano*, possono solo aderirvi e, in caso di futuro fallimento dell'impresa, vedranno esclusi da revocatoria gli atti posti in essere per l'esecuzione del piano attestato.

Considerata l'importanza del piano attestato nei processi di risanamento di impresa spesso ci si affida per la sua redazione a società di consulenza specializzate (*advisor*), distinte ovviamente dal professionista incaricato dell'attestazione.

¹¹⁶ Si veda M. Ferro, Il piano attestato di risanamento, in *Il Fallimento*, 2005, n12.

Il legislatore non indica per il *piano* forma o contenuti obbligatori. Considerando l'orientamento della dottrina ¹¹⁷ e la prassi sull'argomento, il piano dovrà specificare:

- le cause della crisi dell'impresa;
- un esame della situazione dell'impresa e dell'ambiente in cui opera;
- le caratteristiche generali del piano, le ipotesi di fondo, le fonti informative e le metodologie utilizzate per la redazione;
- le azioni specifiche da realizzare ai fini del risanamento economico (programma industriale e sostenibilità finanziaria);
- le previsioni di valore (conto economico, stato patrimoniale, rendiconto finanziario);
- la durata del processo di risanamento (in genere massimo 5 anni).

Il legislatore richiede, allo scopo di escludere dall'azione revocatoria e dai reati di bancarotta, che il *piano* sia attestato da un professionista indipendente, designato dal debitore (non dal tribunale).

L'attestazione ha per oggetto la veridicità dei dati aziendali contenuti nel piano, inoltre il professionista deve verificare la correttezza dei dati di partenza, di quelli previsionali e dei calcoli effettuati, nonché la coerenza delle ipotesi formulate con il quadro economico generale e di settore. Il professionista, altresì, dovrà esprimersi sulla fattibilità del piano, valutandone il metodo di redazione utilizzato, l'arco temporale e le ipotesi formulate, esprimendo anche un giudizio sulla convenienza dell'accordo per tutti i creditori.

.....

Tra gli strumenti per evitare la crisi d'impresa abbiamo "l'accordo di ristrutturazione dei debiti" (Art. 182 bis L.F. è stato inserito dall'art. 2, comma 1. lett. 1) d.l. 14.03.2005, n. 35, convertito con modificazioni, dalla l. 14.05.2005 n. 80, successivamente "corretto" dall'art. 16, comma 4, d. lgs. 12.09.2007, n. 169, a decorrere dal 1° gennaio 2008 e ulteriormente integrato dal d.l. n. 78 del 2010 convertito con modificazioni nella L. 30 luglio 2010, n. 122.).

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti si basano su due semplici presupposti, uno di natura soggettiva e l'altro di natura oggettiva.

¹¹⁷ Si veda sull'argomento P. Marano, La ristrutturazione dei debiti e la continuazione dell'impresa, Il Fallimento, 2006, n.1.

Il presupposto soggettivo, facendo riferimento a quanto affermato dalla legge fallimentare, suggerisce di prendere in considerazione “l'imprenditore in stato di crisi” e non il semplice debitore, come invece previsto nella previgente formulazione. Nello specifico la maggioranza della dottrina ritiene che bisogna far riferimento all'imprenditore assoggettabile alle procedure concorsuali di cui all'art1 L.F.¹¹⁸

Per quanto riguarda il presupposto oggettivo, sposta l'attenzione sul fatto che l'accordo può essere proposto solo da un imprenditore che si trovi in stato di “crisi”, risultano quindi assolutamente esclusi coloro che siano in una situazione di solidità economica o di semplice declino. La ragione del presupposto è facilmente deducibile e giustificabile, infatti i creditori difficilmente in caso contrario sarebbero disposti a una riduzione dei loro crediti e lo stesso imprenditore difficilmente richiederebbe l'omologazione dell'accordo dando l'allerta generale sulle proprie condizioni finanziarie.

Gli strumenti di risanamento, sopra menzionati, presentano delle notevoli differenze.

Il vincolo di pubblicità riguarda solo il piano di ristrutturazione, al contrario ciò non rileva per il piano attestato, tranne se il debitore non ne chieda la pubblicazione nel registro delle imprese al fine di usufruire di determinati vantaggi fiscali.

Per quel che riguarda il piano di risanamento non è previsto l'intervento da parte del Tribunale, al contrario invece degli accordi di ristrutturazione, dove il tribunale ha il compito di omologare l'accordo con un controllo notarile, in caso di mancata opposizione da parte dei creditori, e un controllo di merito in caso di opposizione.

Tramite l'accordo di ristrutturazione qualora siano presenti specifiche condizioni è possibile salvaguardare il patrimonio in pendenza delle trattative sotto la supervisione di un giudice.

¹¹⁸ Sono soggetti alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo gli imprenditori che esercitano un'attività commerciale, esclusi gli enti pubblici. Non sono soggetti alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo gli imprenditori di cui al primo comma, i quali dimostrino il possesso congiunto dei seguenti requisiti:

a) aver avuto, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila; b) aver realizzato, in qualunque modo risulti, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila;c) avere un ammontare di **debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila.**

I limiti di cui alle lettere a), b) e c) del secondo comma *possono essere aggiornati ogni tre anni* con decreto del Ministro della giustizia, sulla base della media delle variazioni degli indici ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati intervenute nel periodo di riferimento.

La Corte costituzionale, con sentenza 22 dicembre 1989, n. 570, aveva dichiarato l'illegittimità costituzionale del secondo comma del presente articolo, nel testo precedente la modifica, nella parte in cui prevedeva che quando è mancato l'accertamento ai fini dell'imposta di ricchezza mobile, sono considerati piccoli imprenditori gli imprenditori esercenti un'attività commerciale nella cui azienda risulta investito un capitale non superiore a lire novecento mila)

L'accordo di ristrutturazione consente, grazie alla presenza di un giudice, dei finanziamenti agevolati e di effettuare dei pagamenti assolutamente leciti.

Entrambi gli strumenti possono essere utilizzati come una cura efficace non solo per un eventuale stato di crisi, essi risultano idonei come cura anche di uno stato di insolvenza, nel momento in cui il debitore riesce ad onorare sia i debiti nei confronti dei creditori, che non hanno preso parte all'accordo di ristrutturazione, sia il debito residuo. Nel momento in cui lo strumento utilizzato (piano attestato o accordi di ristrutturazione) diviene efficace, il Tribunale si troverà a rigettare l'istanza di fallimento per carenza originaria o sopravvenuta dello stato di insolvenza.

.....

La procedura del *concordato preventivo*, regolata dagli artt. 160 ss. L.F., è stata profondamente novellata ad opera del d.l. 14 marzo 2005, n. 3557, convertito con modificazioni dalla legge 14 maggio 2005, n. 8058. Il successivo intervento di riforma organica delle procedure concorsuali, recato dal d.lgs. 09 gennaio 2006, n. 5, non ha invece introdotto modificazioni alla già riformata disciplina, mentre il successivo intervento correttivo attuato con il d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169 ha modificato la rubrica del richiamato articolo sostituendo la parola "Condizioni" con la più appropriata "Presupposti" per l'ammissione alla procedura.

Tramite il concordato preventivo si mira a garantire a un'impresa in difficoltà la possibilità di una continuità aziendale, tutelando il suo patrimonio da conseguenze pregiudizievoli, connesse alle azioni dei creditori, connesse alla mancanza di risorse finanziarie dovute a una situazione di momentaneo impoverimento dell'impresa.

Scopo del concordato preventivo è di permettere al suo utilizzatore di riscattare la propria posizione debitoria nei confronti dei creditori, ottenendo il loro consenso su una proposta di ristrutturazione e/o soddisfazione dei crediti vantati dai creditori. Tutto ciò, presuppone da parte del debitore la presentazione e la messa in atto di un piano, dove vengono specificate le modalità analitiche e i tempi di adempimento della proposta, che deve essere approvato dalla maggioranza dei creditori al fine di essere vincolante per quelli dissenzienti.

La proposta avanzata dal creditore può eventualmente tener conto non solo degli interessi economici, ma anche della posizione giuridica rivestita dai vari creditori offrendo a questo proposito dei trattamenti differenziati per ognuno.

I creditori dinanzi al tribunale e al commissario giudiziale sono tenuti a esprimere il loro consenso, che garantisce entrambe le parti, mentre il debitore dopo aver comunicato l'effettiva

condizione dell'impresa, dovrà attenersi a quanto previsto nel piano e operare a tutela dei creditori, sotto la supervisione degli organi della procedura che autorizzano la realizzazione degli atti di maggiore importanza.

La redazione della domanda, caratterizzata da una serie di elementi che rendono la documentazione abbastanza complessa (elenco dei creditori, stato analitico e estimativo dell'attivo e del passivo, piano di concordato) viene semplificata grazie alla possibilità di presentare la documentazione insieme a un'attestazione di veridicità dei dati aziendali e di fattibilità del piano in un tempo successivo, stabilito da Tribunale competente.

Grazie alla compilazione e al deposito della domanda, vengono arrestate in nome dell'interesse collettivo, le eventuali mosse dannose da parte dei creditori. I benefici che si rilavano dal deposito della domanda per il debitore riguardano vari aspetti, alcuni inerenti anche alla gestione ordinaria:

- l'impossibilità di veder maturare ulteriori interessi;
- l'impossibilità di utilizzare il meccanismo di compensazione;
- l'inefficacia delle ipoteche giudiziali eventualmente iscritte nei precedenti 90 giorni;
- sospensione della causa di scioglimento dovuta alla perdita di capitale sociale fino alla data di omologazione;
- possibilità di ottenere autorizzazioni per sciogliersi da contratti in corso e a compiere atti urgenti;
- possibilità di ottenere finanziamenti e/o effettuare pagamenti, che sono a vantaggio dei creditori, anche se minano la *par condicio creditorum*;
- possibilità di gareggiare per l'assegnazione di contratti pubblici, in presenza di determinate condizioni previste dalla legge e con il consenso del professionista.

Accanto a questi vantaggi concessi al debitore esistono anche numerose responsabilità previste dalla legge, che mirano a conservare l'integrità del patrimonio e ad evitare che in base alla gestione in atto si producano dei danni e delle perdite per i creditori.

I due strumenti (*il concordato preventivo e la ristrutturazione dei debiti*) sono legati da un rapporto di osmosi fisiologica, che si traduce con la possibilità, da parte del debitore, di poter passare nella fase di trattazione con i creditori da uno strumento all'altro, sempre che non sia stato già adottato in maniera definitiva uno dei due strumenti.

Ciò può avvenire nel momento in cui iniziando determinate trattative protette il concordato si riveli uno strumento non idoneo per risollevare le sorti dell'impresa, o viceversa qualora il concordato si presenti come uno strumento più idoneo e leggero rispetto agli accordi di

ristrutturazione dei debiti, abbandonandoli rapidamente nel termine concesso dal giudice per il deposito della documentazione richiesta della proposta di concordato.

L'adozione del concordato preventivo comporta degli effetti rilevanti sia per il debitore sia per i creditori.

Analizzando gli effetti nei confronti del debitore, possiamo notare che egli mantiene la gestione del patrimonio dell'impresa sotto la vigilanza di un commissario giudiziale, che lo affianca a tutela dei creditori.

Le scelte del debitore sono inoltre condizionate, per quanto riguarda gli atti di straordinaria amministrazione dal consenso di un giudice delegato, che pronunciandosi negativamente rende inefficaci tutti gli atti straordinari nei confronti dei creditori anteriori al concordato

L'autorizzazione del giudice non rileva invece nel caso, in base a quanto stabilito dal concordato preventivo, non si superi un determinato valore per gli atti eccedenti l'ordinaria amministrazione.

Sono esclusi dall'azione revocatoria gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse in esecuzione del concordato. Un ulteriore aspetto positivo per il debitore deriva dal fatto che, nell'arco di tempo che va dalla presentazione della domanda alla omologazione definitiva del concordato, i creditori non possono rivalersi sul patrimonio del debitore, in quanto qualsiasi azione intrapresa sarebbe dichiarata nulla.

Per quanto riguarda i creditori, nonostante l'omologazione del concordato sia obbligatorio per i creditori anteriori al decreto di apertura della procedura, essi mantengono salvi i diritti contro i coobbligati, i fideiussori del debitore, gli obbligati in via di regresso e i terzi garanti.

Risultano coinvolti nella procedura anche i soci illimitatamente responsabili, salvo che non si sia specificato il contrario nella domanda di ammissione alla procedura.¹¹⁹

.....

L'art 27 del D.Lgs. n. 270/ 1999 afferma che le imprese dichiarate insolventi possono essere ammesse alla procedura di *amministrazione straordinaria*, solo nel momento in cui presentano delle concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle loro attività

¹¹⁹ La domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo presenta in allegato la seguente documentazione: una relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa; uno stato analitico ed estimativo delle attività; lo stato passivo con il dettaglio dell'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione; l'elenco dei titolari dei diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore; il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili.

imprenditoriali. C'è, quindi, una precisa condizione con cui si pone una linea sottile tra il giudizio di insolvenza e quello di risanabilità. In seguito alla dichiarazione di insolvenza non si avvia automaticamente la procedura di ammissione, ma occorre presentare un giudizio sulla risanabilità economica dell'impresa.

Durante il periodo di osservazione, un commissario giudiziario opererà al fine di fornire al Tribunale gli elementi necessari per l'istruttoria sul giudizio di risanabilità.

Quando il tribunale è chiamato a decidere, in un primo momento esprime solamente un giudizio sull'insolvibilità, non valuta insieme la risanabilità economica. La giurisprudenza infatti è arrivata ad affermare la presenza di un autonomo e specifico concetto di insolvenza e, in secondo luogo, è giunta ad opinare dei vincoli decisori relativi alla risanabilità già operativi nel giudizio di insolvenza. In poche parole, il Tribunale in presenza di una condizione di irrecuperabilità palese dell'equilibrio economico dell'impresa, dovrebbe dichiarare non solo l'insolvenza ma anche il fallimento.

Le strade da intraprendere per il recupero dell'equilibrio economico possono passare attraverso un programma di recupero delle attività o in alternativa attraverso la cessione dei complessi aziendali. In questo modo, il giudizio sull'ammissione alla procedura assumerebbe nella maggior parte dei casi un esito positivo. Si può facilmente constatare che la condizione di apertura della procedura non tiene conto dell'interesse dei creditori, ma solo della possibilità di risanamento. Una volta testata la concreta possibilità di recupero dell'equilibrio economico non è previsto nessun altro ostacolo; perciò, non si valuta l'incidenza della procedura sui diritti dei creditori e la strada del risanamento non è ostacolata dal pregiudizio che potrebbe arrecarsi all'interesse dei creditori. Al contrario di quanto disposto dal diritto ordinario della crisi di impresa, non si rilevano disposizioni che impediscano la prosecuzione dell'attività in pregiudizio dei creditori. Occorre, quindi, comprendere bene cosa la legge intenda per risanamento. L'articolo precedentemente citato dispone che la ristrutturazione può avvenire scegliendo tra due alternative.

La prima alternativa si realizza tramite la cessione dei complessi aziendali sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore a un anno (c.d. Programma di cessione dei complessi aziendali).

La seconda alternativa dispone che l'obiettivo possa essere raggiunto tramite una ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa sulla base di un programma di risanamento di durata non superiore ai due anni (c.d. programma di cessione di beni o di contratti). Occorre integrare il tutto con il richiamo all'art.1 che al fine di conservare il patrimonio produttivo indica le possibili vie della prosecuzione, della riattivazione e della

riconversione delle attività. Risulta evidente che non solo la tutela dei creditori è ridimensionata, ma non viene neanche menzionata la superiore finalità della conservazione dell'impresa. Quest'ultima appare raggiungibile attraverso una duplice modalità:

- la ristrutturazione nei termini di un effettivo risanamento economico dell'impresa a cui segue la soddisfazione dei creditori
- la cessione dei complessi aziendali a terzi, o anche con la cessione di complessi di beni e contratto, con soddisfazione dei creditori nei limiti dell'attivo ricavato.

E', quindi, facilmente comprensibile come la ristrutturazione dell'impresa non coincida con il risanamento della stessa, che potrà realizzarsi solo attraverso una ristrutturazione economica e finanziaria.

La cessione diventa una modalità di risanamento, come risulta dalla generica finalità dell'art1, che mira alla conservazione del patrimonio dell'impresa e non al risanamento della stessa. Dall'esperienza applicativa della procedura si può notare come il suo scopo sia assicurato anche dalla cessione dei complessi aziendali, a prescindere dal risanamento economico della stessa.

La maggior parte delle procedure è stata sviluppata attraverso programmi di cessione e non di risanamento.

Alla fine si è sviluppata l'opinione che la procedura di amministrazione intesa come modalità di risanamento economico dell'impresa, serva più a conservare le attività che a far superare lo stato di insolvenza in cui si trova l'imprenditore.

In un simile contesto, il commissario giudiziale potrà evidenziare la percorribilità di entrambe le strade, in quanto elemento sufficiente per il giudizio rimesso al Tribunale.

«Nella procedura di amministrazione straordinaria di cui al d.lgs. n. 270 del 1999, la scelta del tipo di recupero dell'equilibrio economico dell'impresa da parte del commissario straordinario non è vincolato alle valutazioni espresse dal commissario giudiziale nella relazione prevista dall'art. 28¹²⁰»

Questo modus operandi è di gran lunga preferito all'indicazione di una sola delle due alternative, lasciando al commissario straordinario e non a quello giudiziale il compito di effettuare la scelta del risanamento nel programma a lui dedicato (art 54 e succ.).

Sono diversi i contenuti della relazione del commissario rispetto al parere amministrativo, la prima analizza la possibilità di un risanamento in un'ottica esclusivamente *aziendalistica*, la seconda è indirizzata a rendere una soluzione socialmente sostenibile della crisi, in base a dei

¹²⁰ Trib. Torre Annunziata, 14 novembre 2001, in Giur. comma, 2001, II, 482.

criteri politico- amministrativi in ottemperanza all'intervento della Pubblica Amministrazione nella crisi della grande impresa.

Nel caso ci si trovi davanti ad un'impresa fallita, il semplice accertamento di ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria, non determina la revoca della sentenza dichiarativa di fallimento. Una volta effettuato questo accertamento per l'ammissione alla nuova procedura, il passaggio in giudicato della sentenza di revoca del fallimento, comporta, nel momento in cui non vi sia stata una liquidazione dell'attivo, l'emissione di un decreto con cui si invita il curatore a deporre in cancelleria e a trasmettere al ministero, una relazione contenente la presenza o meno dei requisiti dell'art.27 D. Lgs 270/1999. Trenta giorni dopo il deposito il Tribunale provvede attraverso un decreto a convertire il fallimento, in amministrazione straordinaria se possibile, oppure dichiara la carenza dei requisiti per l'ammissione.

La procedura di amministrazione straordinaria può essere aperta in modo “comune” tramite il Tribunale, oppure in modo “speciale” tramite il ministero. Proprio l'elevato grado amministrativo, che è necessario nell'ultimo caso, è sufficiente a fargli assumere il carattere di specialità. Questo nuovo modus operandi è da ricondurre a un maggior controllo amministrativo sulle insolvenze commerciali di maggiori dimensioni.

Come risposta all'esigenza di una maggiore tempestività nell'esecuzione, è lasciato al Tribunale il compito di accertare lo stato di insolvenza dell'impresa già ammessa con decreto ministeriale alla procedura di amministrazione straordinaria, mentre al Ministero è assegnato il potere di dare il via per l'apertura della procedura.

Tecnicamente l'impresa che rispecchia i requisiti dimensionali presenti nell'art1 del 1 D.L. n. 347/2003 ¹²¹, richiede al Ministero dello Sviluppo economico l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria al fine di raggiungere gli obiettivi di risanamento economico in base a quanto stabilito dall'art 27 del D. Lgs 270/1999. Dopo aver effettuato la domanda accompagnata da un'adeguata documentazione, l'impresa si occupa di fare ricorso per la dichiarazione dello stato di insolvenza al tribunale del luogo in cui ha la sede principale. Qualora il Ministero valuti, attraverso un decreto, positivamente la richiesta di ammissione,

¹²¹ Il decreto-legge 23 dicembre 2003, n.347, convertito in legge il 18 febbraio del 2004 afferma all'art 1:

1. Le disposizioni del presente decreto si applicano alle imprese *soggette alle disposizioni sul fallimento* in stato di insolvenza che intendono avvalersi della procedura di ristrutturazione economica e finanziaria di cui all'articolo 27, comma 2, lettera b), del decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270 di seguito denominato: "decreto legislativo n. 270" purché abbiano, congiuntamente, i requisiti: a) lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiori a mille da almeno un anno; b) debiti, inclusi quelli derivanti da garanzie rilasciate, per un ammontare complessivo non inferiore a un miliardo di euro.

provvederà anche alla nomina del commissario straordinario, che si occuperà della gestione dell'impresa e amministrerà i beni del debitore insolvente, che risulta spossessato.

Il Decreto ministeriale, che determina tali effetti viene comunicato tempestivamente al Tribunale territorialmente competente. Il Tribunale a sua volta, con sentenza pubblicata entro 15 giorni dalla comunicazione, se necessario sentiti il commissario straordinario e il debitore, dichiara lo stato di insolvenza e assume i provvedimenti che ne conseguono.

Se il tribunale respinge la richiesta di dichiarazione dello stato di insolvenza o accerta la presenza dei requisiti di ammissione, gli effetti dispiegati dal decreto ministeriale cessano, rimanendo salvi gli atti compiuti nel rispetto della legge dagli organi della procedura.

Per quanto riguarda il decreto ministeriale di ammissione, i dubbi nascono dietro la possibilità di adottarlo previa verifica di tutte le condizioni di ammissibilità, quindi con la sussistenza delle concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico, che sarà poi trattato nello specifico per la deliberazione nel momento in cui vi sarà l'approvazione del programma commissariale.

Nel momento in cui si renda necessario il Governo è delegato ad adottare, uno o più decreti legislativi recanti la riforma organica della disciplina delle procedure di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, di cui al decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, e al decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39, comprese le disposizioni per il salvataggio delle imprese che esercitano servizi pubblici di interesse economico essenziale, al fine di armonizzarne le disposizioni, di semplificarne le procedure e di assicurare la continuità aziendale e la salvaguardia dei posti di lavoro nel rispetto della tutela del credito e della concorrenza.

Per attuare la delega, il Governo si attiene ad alcuni principi e criteri selettivi¹²²:

- a) unificare le procedure previste dal decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, e dal decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39, individuando quale provvedimento iniziale della procedura il decreto di ammissione alla medesima da parte del Ministro dello sviluppo economico;
- b) ridefinire il contenuto della domanda di ammissione alla procedura, prevedendo per l'impresa la possibilità di presentare un piano che possa prevedere, anche cumulativamente, la ristrutturazione, la cessione e l'affitto del patrimonio aziendale;

¹²² L'art. 1 del progetto di legge A. C. 1741, parte prima la delega per la riforma delle procedure di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi.

prevedere che il commissario straordinario debba valutare il piano proponendo modifiche e integrazioni, ovvero presentando egli stesso un piano da sottoporre, in alternativa a quello dell'impresa, all'approvazione del Ministro dello sviluppo economico;

d) prevedere espressamente, tra le operazioni autorizzabili per favorire il risanamento, l'affitto di beni, di aziende o di rami aziendali;

e) prevedere che la durata del piano possa essere determinata da uno a due anni in funzione della complessità della procedura e che possa essere prorogata fino ad un massimo di un ulteriore anno in caso di eccezionali esigenze sopravvenute;

f) prevedere che nel piano predisposto dal commissario straordinario ai sensi della lettera c) siano indicati il profilo dell'eventuale assuntore e i livelli minimi di soddisfacimento dei creditori;

g) prevedere che l'individuazione dell'eventuale assuntore delle attività delle imprese possa avvenire anche nel corso dell'esecuzione del piano ovvero successivamente al deposito dell'istanza di concordato e che possano essere contemplate limitazioni nell'assunzione dei debiti;

h) coordinare l'esercizio delle azioni revocatorie fallimentari con le fattispecie di risanamento mediante ristrutturazione economica e finanziaria;

i) prevedere la possibilità di concludere accordi di ristrutturazione approvati dal Ministero dello sviluppo economico nei casi di ricorso al beneficio del Fondo per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese in difficoltà ¹²³, di cui all'articolo 11, comma 3, del decreto-legge 14 marzo 2005, n. 35, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 maggio 2005, n. 80;

l) prevedere adeguate forme di tutela giurisdizionale dei creditori e dei terzi interessati, compatibili con le esigenze di celerità della procedura;

m) prevedere una disciplina transitoria per le procedure in corso alla data di entrata in vigore dei decreti legislativi di cui al comma 1.

.....

A completamento di quanto detto, va tenuto presente che il giorno 11 ottobre 2017 è stata approvata la legge delega sulla riforma della disciplina della crisi di impresa.

Tra gli aspetti nuovi della legge delega n. 2681 sono compresi i seguenti:

¹²³ Il Fondo a cui potevano accedere le società di capitali ubicate sul territorio italiano risulta scaduto. Il Fondo prevedeva il sostegno finanziario per il salvataggio e la ristrutturazione.

- sostituzione del termine *fallimento* con *liquidazione giudiziale* che, comunque, è da considerare una *extrema ratio* privilegiando ogni tentativo che è finalizzato alla continuità aziendale;
- non si parlerà più di “fallito” in quanto la persona che ha avuto l’insuccesso imprenditoriale potrà avviare nuove iniziative economiche;
- procedimento unico per l’entrata in “procedura”, crisi o insolvenza che sia, con successiva distinzione di percorso;
- meccanismi di allerta per evitare che gli squilibri gestionali diventino irreversibili;
- ampio spazio agli strumenti di composizione di tipo stragiudiziale per favorire la mediazione tra debitore e creditore;
- per agevolare la composizione degli interessi si prevede (ad esclusione delle società quotate e di “grandi dimensioni”) una fase preventiva di allerta su iniziativa del debitore o d’ufficio;
- favorire maggiormente gli accordi di ristrutturazione del debito;
- è ridisegnato il concordato preventivo ammettendo, oltre a quello in continuità, anche il concordato che prevede la liquidazione dell’impresa se in grado di assicurare il pagamento di almeno il 20% dei creditori chirografari;
- una procedura unitaria (o comunque di forte collaborazione nei casi di procedure distinte) per gestire le crisi di gruppi di imprese;
- centralità dei controlli societari.

Il Governo è delegato ad adottare – entro dodici mesi – uno o più decreti legislativi per la riforma organica delle procedure concorsuali.

4. Altre iniziative a sostegno delle imprese in crisi in Italia

Il miglior modo per fronteggiare una *crisi* è senz’altro quello di predisporre di continuo le condizioni per non incorrervi. E’ in questa prospettiva che reputiamo opportuno menzionare il Fondo di Garanzia per le PMI, istituito con la Legge n.622/96 (art.2, comma100, lettera a), operativo dal 2000.

La finalità del fondo è di favorire alle piccole e medie imprese l’accesso alle fonti di finanziamento mediante la concessione di una garanzia pubblica che si affianca e spesso si sostituisce alle garanzie reali offerte dalle imprese. In tal modo, l’impresa non ha un contributo in denaro, ma ha la concreta possibilità di ottenere finanziamenti senza garanzie aggiuntive (e, quindi, senza costi di fidejussioni o polizze assicurative) sugli importi garantiti dal Fondo.

Esiste però un problema legato alla condizione richiesta per ottenere l'aiuto: le imprese devono operare in prospettiva di continuità aziendale e non essere nella cosiddetta fase di crisi conclamata.

Sempre sulla stessa linea troviamo i fondi, italiano di investimento e strategico italiano, della cassa depositi e prestiti (CDP), che mirano ad affievolire i problemi connessi alla carenza di capitale proprio di imprese che si trovano in equilibrio economico-finanziario.

.....

In Italia, si è in presenza di un gran numero di tavoli ministeriali (di confronto) attivati su richiesta dalle parti coinvolte nelle situazioni di crisi aziendale: imprese, rappresentanze sindacali dei lavoratori, istituzioni locali. Gli strumenti tradizionali (contratto di sviluppo, accordo di programma), ancorché utilizzati al meglio, non sempre sono sufficienti.

Le idee avanzate in proposito si concentrano sulla costituzione di una *società veicolo* per cercare di affrontare al meglio le crisi di aziende caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari, ma con buone prospettive di rilancio.

Il governo <<Renzi>> ha ripreso l'idea della società veicolo apportando una novità, cioè la partecipazione al veicolo di CDP e di altri investitori di lungo termine grazie a una concessione ai medesimi di una garanzia da parte dello Stato. L'idea è di realizzare una società per azioni, che si occupa del rilancio di aziende in temporanei squilibri patrimoniali e finanziari, ma con adeguate prospettive industriali e di mercato, tutto ciò attraverso la ridefinizione della struttura finanziaria e/ o con interventi di ristrutturazione. La possibilità di prevedere un capitale sociale formato da azioni di diverse categorie, offre il modo di coinvolgere attori diversi per propensione al rischio e operatività.

Il capitale di questa società sarà caratterizzato dalla sottoscrizione d'investitori professionali specializzati in operazioni di turnaround, da altri operatori privati disposti a sostenere i rischi delle operazioni e ancora da investitori "istituzionali" di lungo termine, quali enti previdenziali, le assicurazioni vita, la Cdp e l'Inail soggetti a policy d'investimento specifiche relativamente ai profili prudenziali e di rischio ammissibili; questi ultimi potranno chiedere di avvalersi di una apposita garanzia onerosa concessa dallo Stato e avranno poteri di governance ridotti, mentre i primi avranno la parola decisiva nella selezione degli interventi di ristrutturazione industriale.

La garanzia offerta dallo Stato non potrà superare 80% del capitale investito, in ottemperanza a quanto previsto dalla normativa UE in tema di divieto di aiuti di Stato, dovrà in ogni caso essere remunerata a prezzi "orientati al mercato", anche a valere sulla quota degli utili

distribuiti dalla Società, e sarà concessa a soggetti comunque regolati o vigilati, scelti mediante procedure competitive e trasparenti.

La Società potrà investire il capitale raccolto in proprio o compiere operazioni di finanziamento nel rispetto dei principi di economicità e convenienza, propri degli operatori privati di mercato, anche mediante l'utilizzo di strumenti finanziari e veicoli societari. Le disposizioni sulla governance che affidano potere decisivi agli azionisti privati non garantiti sulle decisioni d'investimento da effettuare, unitamente alle norme sulla concessione della garanzia dello Stato configurano l'iniziativa come una operazione "di mercato" e, quindi, valgono a scongiurare il rischio di infrazione per violazione del divieto di aiuti di Stato e di riclassificazione dell'intervento a livello europeo.

In questo contesto, Cdp potrà valutare l'opportunità di manifestare il suo eventuale interesse ad investire nella Società di turnaround concorrendo con altri investitori regolati al beauty contest che sarà indetto per la concessione della garanzia onerosa dello Stato, coprendo la quota di capitale non coperta dalla garanzia con risorse della sua gestione ordinaria. Nell'ambito di questo progetto abbastanza articolato, l'importante partecipazione di CDP, non dovrebbe aprire contestazioni e polemiche, né la paura che possano riproporsi situazioni similari a quelle della GEPI o dell'IRI nell'ultima fase della loro attività. Il rischio di finanziare, a causa di decisioni o pressioni politiche, interventi di salvataggio di aziende "decotte" è fronteggiato dall'affidamento a investitori privati di mercato della decisione sulla scelta delle imprese target degli interventi di ristrutturazione industriale e sulle modalità degli interventi stessi.

.....

Il 31 marzo del 2015 è stata raggiunta l'intesa sull'accordo per il Credito 2015 tra Associazione bancaria italiana e le associazioni d'impresa, in particolare: Agci, confcooperative, Legacoop riunite in Alleanza delle Cooperative Italiane; Cia Clai; Coldiretti; Confagricoltura; Confapi; Confedilizia; Confetra; Confindustria; Cna, Confartigianato, Confersercenti, Confcommercio, Casartigiani riunite in Rete Imprese Italia.

L'intesa è finalizzata al sostenimento delle PMI (piccole e medie imprese), che ricalca quanto intrapreso con il lavoro precedente. L'ABI e le associazioni di impresa a partire dal 2009 hanno dato il via a una serie di iniziative per sostenere le esigenze di liquidità delle imprese, grazie alle quali le piccole e medie imprese hanno potuto sospendere il pagamento della quota capitale di oltre 415 mila finanziamenti, ottenendo liquidità aggiuntiva per circa 24 milioni di

euro, L'accordo consente di sospendere anche i finanziamenti che hanno già beneficiato di tale strumento negli anni passati, con la sola esclusione di quelli per i quali la sospensione è stata richiesta nei 24 mesi precedenti.¹²⁴ L'accordo è stato trasmesso al Ministero dello Sviluppo economico e al Ministero dell'economia e delle finanze.

L'accordo per il credito 2015 resterà in vigore fino al 31 dicembre 2017, esso comprende tre tipologie di iniziative, tra cui le imprese in ripresa. Proprio in questo contesto si propone per le PMI “in bonis” di :

- sospendere la quota capitale delle rate di mutui e leasing, anche agevolati o perfezionati con cambiali;
- allungare il piano di ammortamento dei mutui e le scadenze del credito a breve termine e del credito agrario.

Le beneficiarie degli accordi sono tutte le piccole e medie imprese presenti sul territorio italiano, comprese quelle che presentano alcune difficoltà finanziarie, a condizione che al momento della presentazione della domanda non siano in una posizione debitoria classificata come “sofferente”, “inadempienze probabili”, esposizioni scadute/ sconfinanti oltre i 90 giorni.

In base all'Accordo per il credito 2015, il mondo bancario è pienamente disponibile a utilizzare anche le risorse messe a disposizione dalla BCE, con particolare riferimento alle recenti Targeted-Long Term Refinancing Operation, per sostenere l'accesso al credito delle PMI al fine di incrementarne le capacità d'investimento e di liquidità, anche attraverso misure per la sospensione del pagamento della quota capitale delle rate e lo smobilizzo dei crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione e dell'erario¹²⁵.

L'articolo 1, comma 246, della Legge di Stabilità 2015 (legge n. 190/2014) prevede che il Ministero dell'economia e delle finanze e il Ministero dello sviluppo economico si accordino con l'ABI e le associazioni di rappresentanza delle imprese, per la definizione delle misure che consentano alle imprese e alle famiglie, di ridimensionare il piano di ammortamento dei mutui e dei finanziamenti.

¹²⁴ ABI, comunicato stampa “Banche: ABI, con “Progetto investimento Italia” 5,7 miliardi alle PMI” Analizzando nel dettaglio le richieste di finanziamento presentate e accolte, si rileva che il 77,7% delle domande riguarda investimenti in beni materiali. Considerando le sole richieste accolte, quelle ‘coperte’ dal Fondo di garanzia per le PMI, dall'Ismea o dalla Sace, nonché dai Confidi, rappresentano il 18,4%. Nell'ambito dei finanziamenti erogati quelli di durata superiore a tre anni sono pari al 73,3% per cento. Disaggregando inoltre i dati per tipologia d'impresa emerge il 40,7% dei finanziamenti è riferito a imprese del settore che: il 29,5% dei finanziamenti è riferito a imprese ‘industria’; il 7,7% dei del settore ‘commercio e alberghiero’; finanziamenti è riferito a imprese del settore ‘artigianato’; il 4,7% dei finanziamenti è riferito a imprese del settore ‘edilizia il 3,8% dei finanziamenti è riferito a e opere pubbliche’; il restante 13,6% ad imprese del settore ‘agricoltura’; aziende del comparto ‘altri servizi’.

¹²⁵ Accordo per il credito 2015, premesse iniziali.

L'articolo 2, comma 8-ter, del decreto legge n. 1/2015, ha previsto (nell'ambito degli interventi disposti in relazione al caso ILVA SpA) l'adozione di analogo accordo di cui al punto precedente a supporto delle PMI, che vantano dei crediti nei confronti dell'impresa, classificate come stabilimento industriale di interesse strategico nazionale ai sensi dell'articolo 1 del D.L. n. 207/2012 e che sono ammesse all'amministrazione straordinaria di cui al D.L. n. 347/2003.

In questo modo, in conformità a quanto stabilito dalla normativa, si concede alle PMI la possibilità di sospendere il pagamento della quota capitale dei finanziamenti a medio - lungo termine e di allungare le scadenze del credito, condividendo con le stesse il vantaggio ottenuto dalla provvista BCE nell'ambito delle recenti Targeted-Long Term Refinancing Operation. .
Le operazioni relative all'accordo per quanto riguarda le imprese in ripresa sono di due tipi:

Operazioni di sospensione dei finanziamenti:

1. Operazioni di sospensione per 12 mesi del pagamento della quota capitale delle rate dei finanziamenti a medio - lungo termine (di seguito "mutui"), anche se agevolati o perfezionati tramite il rilascio di cambiali agrarie.
2. Operazioni di sospensione per 12 mesi ovvero per 6 mesi del pagamento della quota capitale implicita nei canoni di operazioni di leasing rispettivamente "immobiliare" ovvero "mobiliare".

Operazioni di allungamento dei finanziamenti:

1. Operazioni di allungamento della durata dei mutui.
2. Operazioni di allungamento a 270 giorni delle scadenze del credito a breve termine.
3. Operazioni di allungamento per un massimo di 120 giorni delle scadenze del credito agrario di conduzione ex art. 43 del TUB, perfezionato con o senza cambiali. 2. C

In base all'accordo, alle piccole e medie imprese non sono addebitate spese o altri oneri aggiuntivi, rispetto a quelle che supportano le banche nei confronti dei terzi per portare a termine le operazioni di sospensione o di allungamento. Se questi finanziamenti relativi alle operazioni presentano delle garanzie, l'estensione delle stesse per il periodo di ammortamento aggiuntivo è condizione necessaria per portare a termine l'operazione.

Per l'impresa abilitata all'operazione c'è contestualmente una riduzione degli altri fidi concessi, qualora questa continui a mantenere prospettive di continuità aziendale.

.....

In coerenza con le misure disposte in sostegno delle piccole e medie imprese adottate col “Decreto Sviluppo” D.L.13/05/ 2011 n. 70 , un decreto del 26 giugno del 2012 ha aumentato i parametri per la concessione della garanzia statale a valere sul Fondo Garanzia per le PMI in difficoltà, aumentando la percentuale della copertura del sostegno ed eliminando la commissione.

Il fondo interviene in due modi alternativi:

1. prestando una garanzia diretta a banche e intermediari finanziari;
 2. attraverso la contro garanzia su operazioni di garanzia (concesse da altri fondi di garanzia).
- Con la rettifica del giugno 2012 gli interventi sono oggi ammessi a copertura fino all'80% delle operazioni finanziarie per le aziende situate nel Mezzogiorno (Abruzzo, Basilicata, Campania, Molise; Calabria, Puglia; Sardegna e Sicilia. Essi riguardano:
- i finanziamenti a medio e lungo termine a fronte di investimenti;
 - l’acquisizione di partecipazioni a fronte di investimenti;
 - i prestiti partecipativi a fronte di investimenti;
 - altre operazioni quali, tra le altre, consolidamento, operazioni su capitale a rischio, anticipazioni del credito verso la Pubblica Amministrazione.

Il fondo di garanzia permette agli imprenditori italiani in difficoltà di ottenere finanziamenti senza garanzie aggiuntive, oltre a quelle dello Stato, in presenza di determinati requisiti:

1. si deve trattare di una piccola e media impresa, comprese quelle artigiane, ubicate sul territorio nazionale ad eccezione delle imprese che operano nei settori agricoltura, pesca, trasporti, industria automobilistica, costruzione navale, fibre sintetiche, industria carboniera e siderurgica;
2. le imprese in questione devono avere i caratteri dimensionali previsti dalla disciplina comunitaria;¹²⁶
3. Le imprese devono essere valutate economicamente e finanziariamente sane, sulla base di criteri di valutazione che variano a secondo del settore di attività e del regime contabile dell'impresa beneficiaria.

Il fondo ha lo scopo di fare da garante a qualsiasi tipologia di operazione, purché finalizzata all'attività dell'impresa: operazioni di leasing, finanziamenti a medio lungo-termine,

¹²⁶ D.M.18/04/ 2005 G.U. del 12/10/ 2005 n. 238 e Raccomandazione della Commissione Europea 2003/361/CE del 6 maggio 2003. Si è in presenza di Piccole e Medie Imprese quando occupano meno di 250 persone ed hanno un fatturato annuo non superiore agli euro 50 milioni o comunque un totale di bilancio che non supera i 43 milioni.

finanziamenti a breve termine, consolidamento, fideiussioni, finanziamenti a medio - lungo termine per liquidità.

L'agevolazione è riconosciuta a ciascuna impresa per l'importo complessivo massimo garantito pari a 1,5 milioni di euro o a 2,5 milioni nel caso delle Riserve PON e POI. Questa cifra si riferisce all'esposizione in essere alla data di presentazione della domanda, tenuto conto delle quote di capitale già eventualmente rimborsate. Ad esempio, se un'impresa è stata garantita per un milione di euro, ma ne ha già rimborsato 400 mila, può ottenere un'altra garanzia fino ad un massimo di 900 mila euro.

Il Fondo di garanzia ha rappresentato nell'attuale contesto socio economico uno strumento di enorme sostegno, garantendo nel primo semestre dell'anno 2012 ben 20.897 operazioni su tutto il territorio nazionale per un totale di € 1.281.274.470 di garanzie (pari a circa il 50% medio dei finanziamenti concessi).

Il problema di questi finanziamenti è legato alle garanzie e alle condizioni indicate per assicurarsi l'aiuto. Spesso i parametri richiesti sono troppo alti per l'impresa sofferente, o meglio inappropriati in quanto concessi esclusivamente alle imprese che si trovano "in prospettiva di continuità economica ed aziendale" e non nella cosiddetta fase di crisi conclamata, in cui si necessita effettivamente di aiuti finanziari.

.....

Infine, precisiamo che sebbene il lavoro non riguardi la crisi delle "banche", il 22 novembre 2015 il governo italiano (Consiglio dei Ministri) ha approvato il c.d. decreto Salva Banche. Quest'ultimo costituisce un esempio di intervento di <<risanamento>> praticato proprio alla luce della logica di un'azione pubblica applicata alle crisi di impresa (e tali sono le <<banche>>). In sostanza, si tratta di un'anticipazione della normativa che sarebbe entrata in vigore a gennaio del 2016, giudicata indispensabile per diminuire notevolmente l'impatto della gestione (da parte del sistema bancario) del fallimento delle *quattro banche* in base alla normativa dell'unione europea del "bail-in".

L'attività bancaria assolve ad un ruolo sociale relevantissimo e, quindi, quando una banca fallisce è il *risparmio* (cioè i risparmiatori) che deve essere salvaguardato, ma non solo, la crisi di un istituto di credito può determinare notevoli squilibri anche nelle imprese affidate e, quindi, il sostegno alle banche può anche essere interpretato come un mezzo di salvaguardia della continuità aziendale delle imprese affidate.

PARTE SECONDA

Analisi empirica in tema di predizione e risanamento di impresa

Capitolo Primo

Alcune evidenze nei valori di bilancio nel tempo che precede la cessazione dell'attività delle imprese

1. Obiettivo e metodologia dell'indagine. 2. Il profilo delle imprese esaminate cessate per fallimento: tratti comuni e divergenti. 3. Il profilo delle imprese esaminate cessate per liquidazione volontaria: tratti comuni e divergenti. 4. Alcune considerazioni aggiuntive all'analisi condotta.

1. Obiettivo e metodologia dell'indagine

Lo studio è condotto con il fine di individuare la presenza di *tendenze* nei valori di bilancio delle imprese nel periodo precedente la cessazione dell'attività. In altre parole, ci proponiamo di comprendere se dal bilancio di esercizio (oggetto di pubblicazione obbligatoria si possano, e con quale anticipo temporale, ottenere indicazioni di disfunzionalità futura nella vitalità aziendale, cioè se dai valori di conto economico e di stato patrimoniale è possibile cogliere andamenti che facciano comprendere l'assenza di attitudine dell'impresa a perdurare nel tempo sul mercato di riferimento.

L'ipotesi fondamentale posta alla base dello studio è l'affidabilità dei valori di bilancio. Cioè, assumiamo che i valori di conto economico e di stato patrimoniale scaturiscano da una corretta applicazione delle norme di legge e delle regole tecniche che i redattori del documento sono obbligati a rispettare, pur nell'ambito della discrezionalità consentita dal legislatore e dai principi contabili.

A chi può giovare la presente indagine e per quali ragioni?

Lo studio crediamo possa essere utilizzato per rafforzare o indebolire alcune convinzioni proposte dalla dottrina economico – aziendale rispetto al problema della presenza/assenza di continuità aziendale.

Sono molti coloro che a vario titolo (finanziatori, operatori di borsa, lavoratori, amministrazioni pubbliche, comunità locali e così via ... sono coinvolti nel loro "lavoro" ad interessarsi dello stato di salute delle imprese. In altri termini, il problema pratico è la

predizione dello stato di crisi, in modo da evitare/attenuare le conseguenze negative che si producono con la cessazione dell'impresa o meglio le conseguenze che seguono una *dissoluzione* della produzione non razionalmente progettata. In altre parole, l'eventualità (il rischio) che un'impresa cessi di operare è una "certezza", nel senso che si tratta di un carattere dell'impresa privata di chiara evidenza e, quindi, anche la sua eliminazione dal mercato va per così dire razionalmente "accompagnata" proprio per le conseguenze sociali (intese a tutto tondo) che si determinano con la scomparsa delle produzioni. Quindi, rispetto a questo problema, la domanda che ci siamo posti è quale aiuto può fornire la lettura/rielaborazione del bilancio di esercizio oggetto di pubblicazione.

Le informazioni per condurre l'indagine sono state ottenute esaminando la banca dati AIDA (Analisi Informatizzata Delle Aziende Italiane). In particolare, sono state considerate le imprese che hanno cessato l'attività, per fallimento e per liquidazione volontaria alla data del 7 marzo 2017, con riferimento all'area geografica del comune di Roma. Il segmento delle imprese è stato poi ulteriormente ridotto in base al numero di anni precedenti il fallimento o la liquidazione volontaria per i quali è disponibile il bilancio di esercizio (minimo 8 esercizi consecutivi).

Il segmento d'analisi delle imprese cessate nell'attività per fallimento è così composto:

- Olivieri distribuzione s.r.l.;
- Gestione Finanziaria Patrimoniale s.r.l.;
- FA.RE.MA. Scavi e trasporti s.r.l.;
- Pegasus 2000 s.r.l.;
- Gruppo Arca s.r.l..

Il segmento di analisi delle imprese cessate nell'attività per liquidazione volontaria è così composto:

- Regal Villa Costruzioni s.r.l.;
- Goodtime s.r.l.;
- Euda Group s.r.l.;
- DDC Dischi di cioccolata s.r.l.;
- Videosistem s.r.l.

Abbiamo in aggiunta esaminato l'andamento dei valori di bilancio di un segmento di imprese in continuità aziendale (Mayoral Italia s.r.l., Alemar s.r.l., Panatex s.r.l., Home Happening 2000 s.r.l., VI.STE.A. s.r.l.) , appartenenti anch'esse al territorio del comune di Roma, in modo da verificare similarità e differenze tra i loro valori di bilancio e quelli delle imprese cessate per fallimento e liquidazione volontaria.

I valori di bilancio sono utilmente esaminabili singolarmente e/o in relazione con altri, dando corpo ad una molteplicità di indicatori (quozienti e/o margini). Nel presente studio, sono presi in considerazione - nella loro evoluzione temporale – gli indicatori seguenti:

- Ricavi delle vendite;
- Utile netto;
- Posizione finanziaria netta: [debiti finanziari – (crediti finanziari + liquidità)];

- Margine di tesoreria
- Ricavi delle vendite/posizione finanziaria netta.

La scelta degli indicatori è motivata dal fatto che le condizioni di vitalità aziendale e, quindi, di un suo affievolimento progressivo, sono sia di natura economica (da qui la scelta degli indicatori “ricavi delle vendite” e “utile netto”) sia di natura finanziaria e, va da sé, l’attenzione perciò che è stata data alla “posizione finanziaria netta” e al “margine di tesoreria”. L’ultimo degli indicatori sopra menzionati (Ricavi delle vendite/posizione finanziaria netta) mette in relazione i profili economico e finanziario della gestione.

Il significato degli indicatori utilizzati nell’indagine è piuttosto intuitivo, ad eccezione del rapporto ricavi/posizione finanziaria netta. Quest’ultimo rapporto, se positivo, non presenta alcuna difficoltà interpretativa circa la sua capacità segnaletica (almeno approssimativa) in funzione dell’esame della vitalità aziendale: tanto più l’andamento è crescente nel tempo, migliore è il giudizio – a parità di altre condizioni –circa lo stato di salute dell’impresa considerata. Ovviamente, è importante ai fini del giudizio anche come si è formato il risultato del rapporto e cioè in quale misura è dovuto ad una variazione dei ricavi e in quale parte è determinato da una variazione della posizione finanziaria netta.

Quale significato può avere un risultato negativo del rapporto ricavi/posizione finanziaria netta?

Il risultato negativo si determina per effetto di una posizione finanziaria netta negativa nel senso che anziché esprimere una esposizione debitoria netta ([debiti finanziari – (crediti finanziari + liquidità)], esprime una posizione “creditoria”. Allora quali interpretazioni sono possibili?

Consideriamo le alternative seguenti:

- a) L’indicatore negativo non ha alcun significato: quindi non va considerato nelle valutazioni che attengono il giudizio di continuità dell’impresa;
- b) L’indicatore negativo ha senso logico: se aumenta (fermi sostanzialmente i ricavi) la valutazione è da considerarsi di indebolimento, viceversa il giudizio è di rafforzamento. Si tratta ad evidenza di informazioni che possono essere desunte anche esaminando soltanto l’andamento della PFN. Alla stessa conclusione si perviene se l’indicatore diminuisce (ferma sostanzialmente la PFN): sarebbe stato sufficiente esaminare l’andamento dei ricavi.

Siccome le ipotesi di sostanziale costanza delle variabili considerate può non realizzarsi, ecco che di volta in volta va valutato l’effetto variazione nel tempo delle grandezze che determinano il rapporto in esame.

Sinteticamente, i risultati dell’indagine possono essere così riassunti: i valori del bilancio di esercizio (oggetto di pubblicazione obbligatoria per legge) dicono ben poco sulla durata e autonoma vitalità delle imprese nel tempo, a meno che essi non siano espressione evidente di una (passata) disfunzionalità economico-finanziaria che tende a manifestarsi in modo repentino. Insomma, a meno che non si voglia essere in modo pregiudiziale estremamente prudenti, le imprese che cessano l’attività rispetto a quelle che continuano ad operare non

presentano significative differenze nei valori di bilancio negli anni precedenti la loro cessazione: quale può essere la spiegazione?

A nostro avviso, la risposta alla domanda può essere ricercata in parte nella scarsa attitudine dei rendiconti a cogliere via via che si profila, anche soltanto a posteriori, l'indebolimento delle *relazioni* (di ogni tipo) impresa/ambiente. Inoltre, e ciò è forse più importante, chi conosce lo stato di crisi (e possono essere molti i soggetti non soltanto i massimi dirigenti, ma anche tra gli altri finanziatori e dipendenti) pur essendoci i margini tecnici per rappresentare il declino nel bilancio, non ha alcun interesse a renderlo noto. Il progressivo deteriorarsi delle condizioni di svolgimento della gestione diviene un fatto pubblico quando non è più evitabile il riserbo e ciò spesso accade quando la corresponsione delle retribuzioni ai dipendenti è compromessa in modo irrimediabile, per l'esaurirsi della liquidità comunque essa fino ad allora sia stata assicurata, senza l'intervento di un <<sostegno esterno>>.

Per quanto detto è utile distinguere: la presunzione di conoscenza dello stato di crisi, dalla presunzione di conoscenza del tempo che separa lo stato di crisi dalla cessazione dell'attività.

In questo lasso temporale, si determinano tutta una serie di conseguenze economico-finanziarie che modificano la distribuzione dei benefici e dei sacrifici tra quanti nelle diverse *forme* hanno partecipato e partecipano alle produzioni: nei fatti viene meno il velo giuridico che si sovrappone alla collegialità economica delle produzioni, si evidenzia in pieno l'unicità del fenomeno aziendale e ancor più di quello macro economico. Per conseguenza, il problema non è più la crisi della specifica impresa ma la crisi si materializza nelle <<sofferenze>> delle persone: nel mezzo si collocano le scelte "pubbliche" e, quindi, nuovamente la decisione di come distribuire i sacrifici e i benefici dovuti alla scomparsa dell'impresa.

Nel prosieguo, forniremo le informazioni dell'analisi condotta. L'esposizione dei dati sarà seguita da un commento che riguarderà la capacità predittiva delle informazioni di bilancio a segnalare l'affievolimento della vitalità aziendale. Va aggiunto, che l'esposizione dei dati nei grafici, relativamente agli anni a cui si riferiscono le informazioni, segue un ordine temporale che indica da sinistra a destra il tempo via via più lontano a cui si associano le misurazioni. Quindi, leggendo il grafico da sinistra a destra si incontrano prima le informazioni più vicine all'epoca della cessazione dell'attività e poi quelle a mano a mano più remote. Un ultimo chiarimento, nei grafici figurano dei numeri che non hanno alcun significato: sono i numeri delle colonne del grafico che automaticamente compaiono e non abbiamo saputo cancellare.

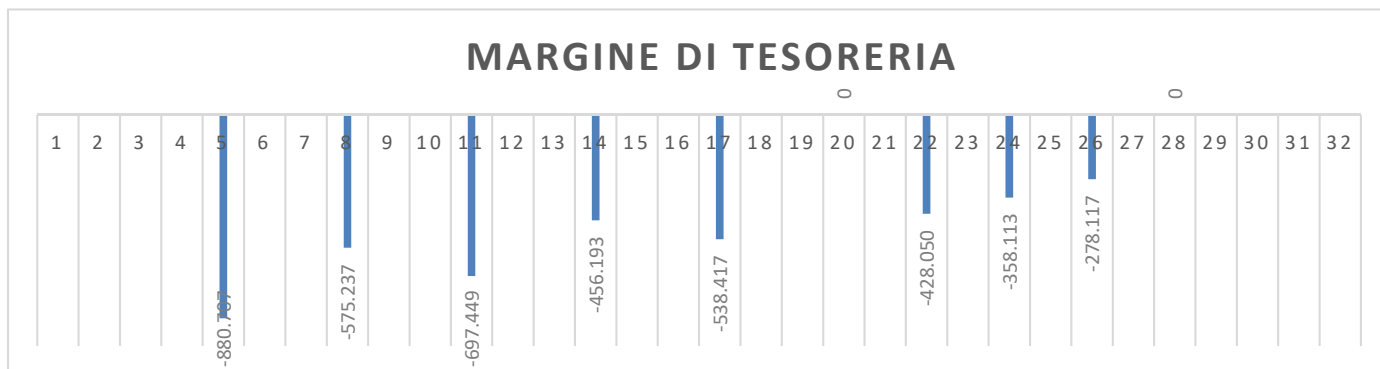
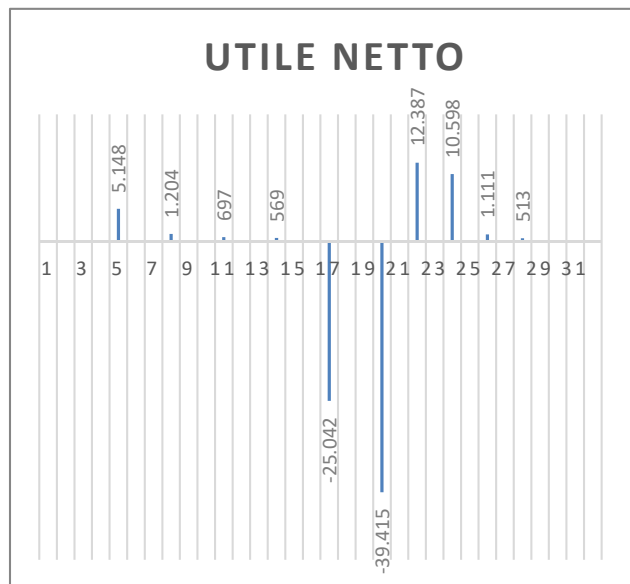
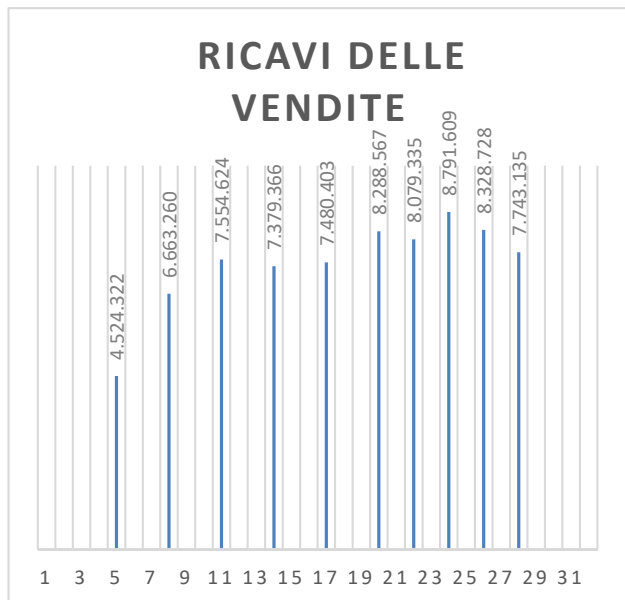
2. Il profilo delle imprese esaminate cessate per fallimento: tratti comuni e divergenti

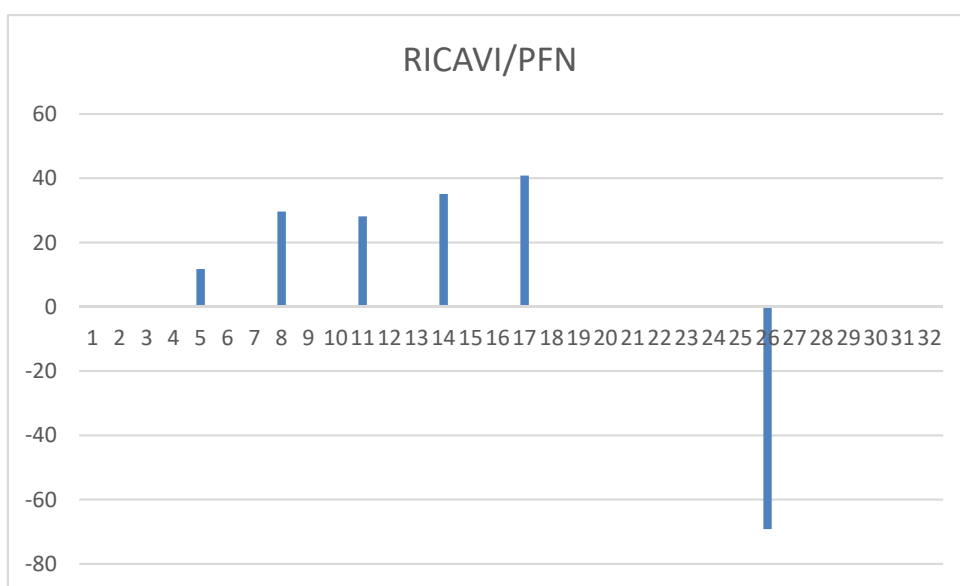
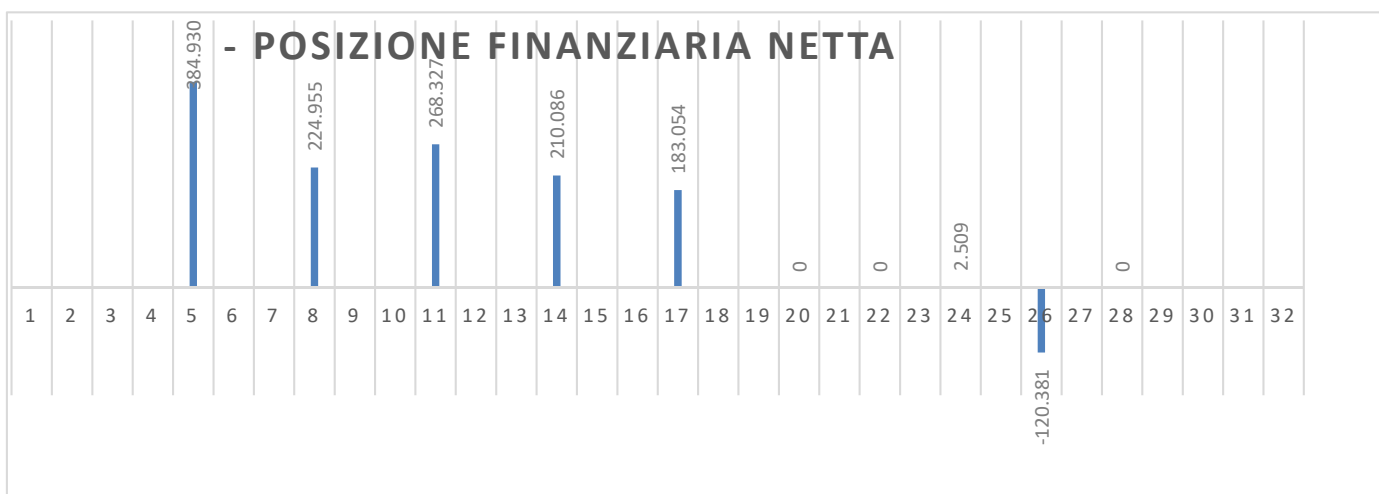
Come già detto le imprese esaminate sono le seguenti:

- Olivieri distribuzione s.r.l.;
- Gestione Finanziaria Patrimoniale s.r.l.;
- FA.RE.MA. Scavi e trasporti s.r.l.;
- Pegasus 2000 s.r.l.;
- Gruppo Arca s.r.l.

2.1. Olivieri distribuzione s.r.l.

OLIVIERI DISTRIBUZIONE - S.R.L.





Con riferimento ai grafici della “Olivieri” osserviamo quanto segue:

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento decrescente nei due anni che precedono la cessazione dell’attività;
- Utile netto: alternanza di anni positivi (anche in quelli immediatamente precedenti la cessazione della attività) con anni fortemente negativi;

- Posizione finanziaria netta: nel tempo assume valori positivi in modo significativo;
- Margine di tesoreria: sempre negativo e in modo crescente nel tempo;

Commento ai grafici della “Olivieri”:

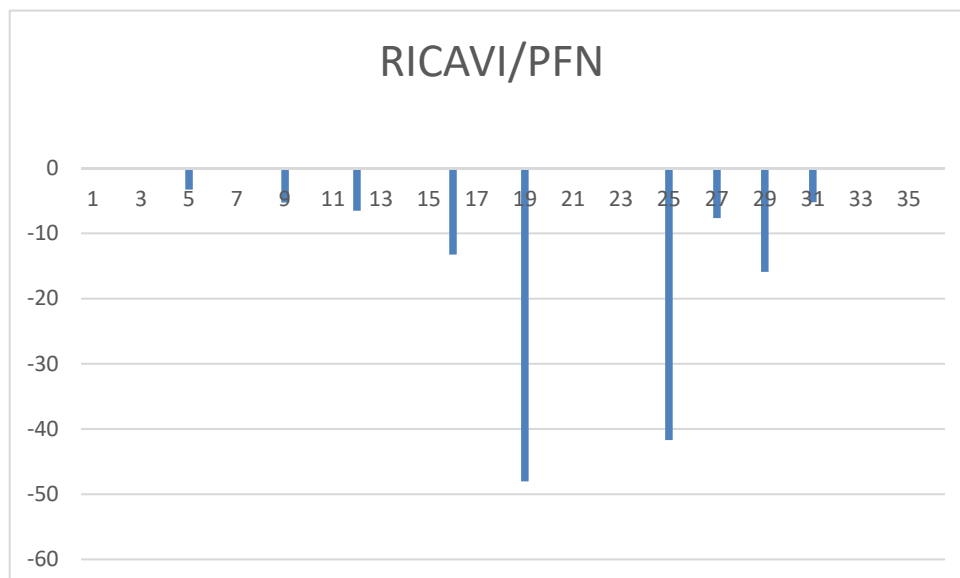
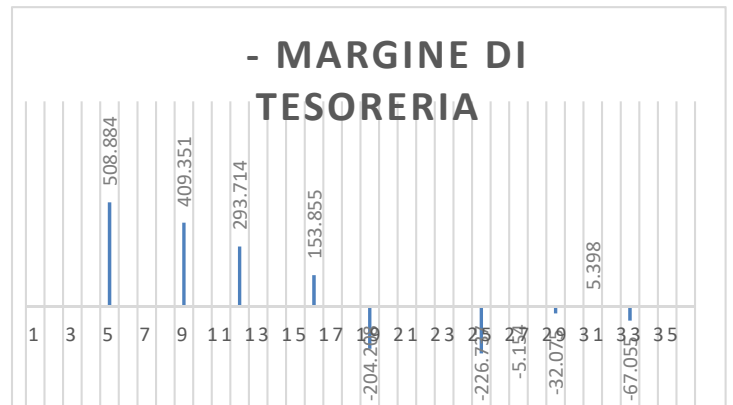
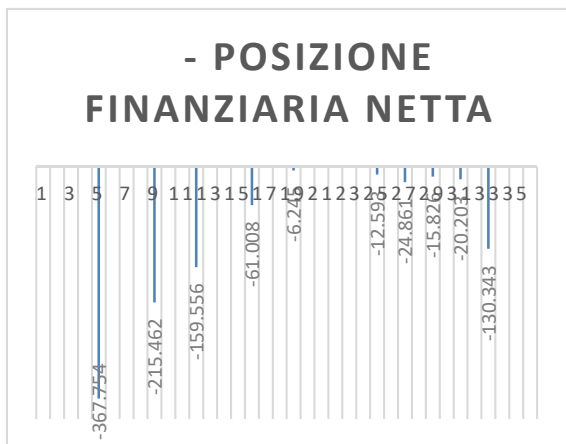
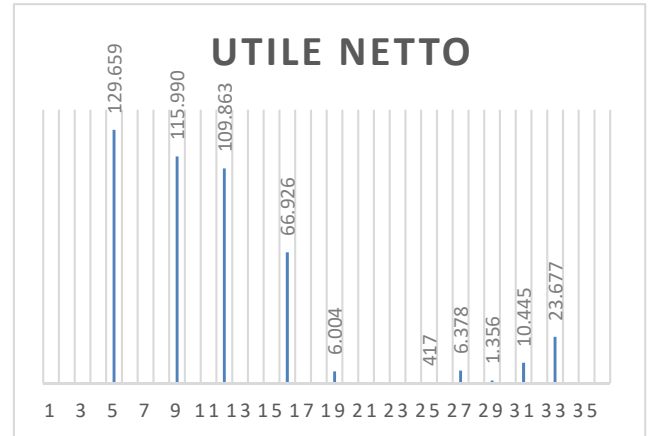
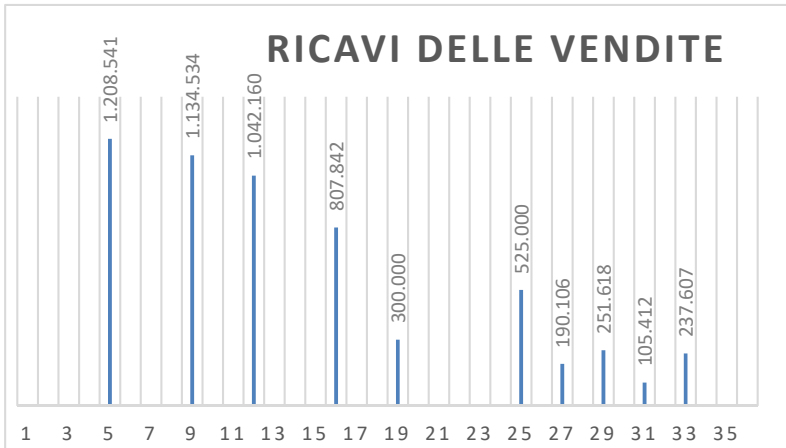
- Negli anni immediatamente precedenti la cessazione dell’attività a fronte di una significativa contrazione dei ricavi di vendita si ha un utile netto anche se modesto;
- Nel periodo immediatamente precedente la cessazione si riscontra un peggioramento della posizione finanziaria netta e un indebolimento significativo del margine di tesoreria.

Conclusione dedotta dai grafici per la “Olivieri”:

- Ricavi delle vendite, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria sono le informazioni che appaiono significative per monitorare la vitalità aziendale;
- Utile netto non è una informazione significativa per monitorare la vitalità aziendale.

L’indicatore ricavi/pfn manifesta nel tempo segnali di indebolimento.

2.2. Gestione finanziaria e patrimoniale



Con riferimento ai grafici della “Gestione” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento crescente negli anni che precedono la cessazione dell’attività;
- Utile netto: andamento crescente negli anni che precedono la cessazione dell’attività;
- Posizione finanziaria netta: assume nel tempo valori negativi in modo significativo;
- Margine di tesoreria: crescente e positivo nel tempo.

Commento ai grafici della “Gestione”:

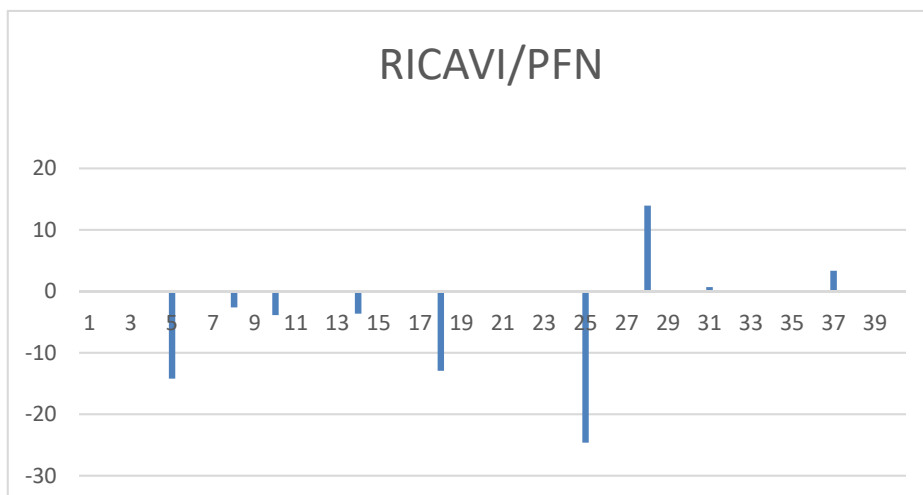
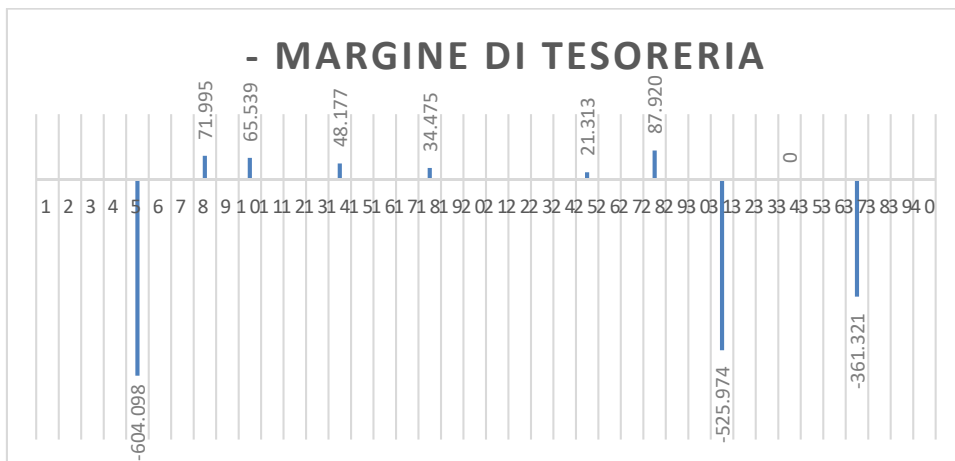
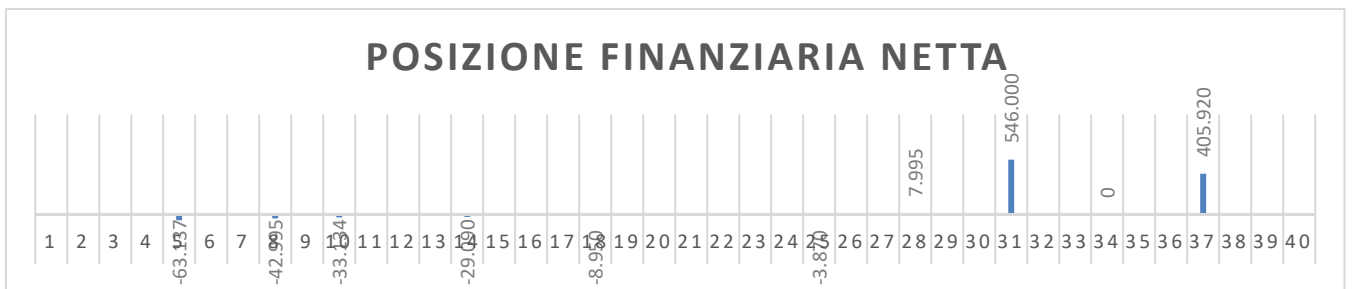
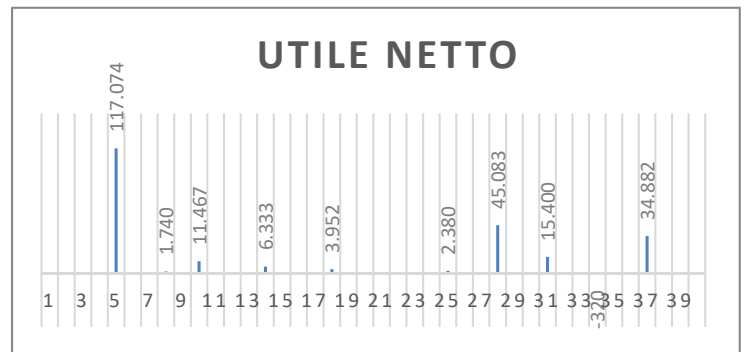
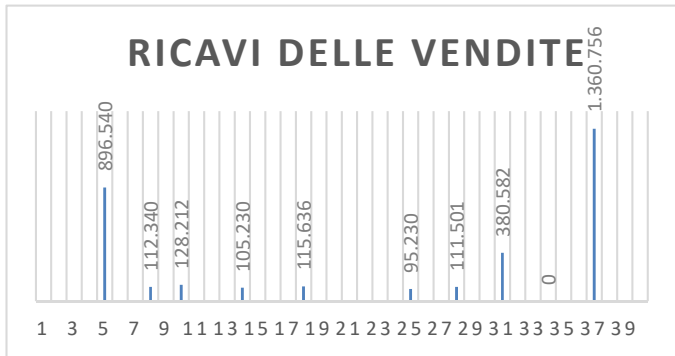
- Negli anni immediatamente precedenti la cessazione dell’attività rileviamo crescita dei ricavi di vendita e dell’utile netto.
- Nel periodo immediatamente precedente la cessazione dell’attività si rileva un rafforzamento della posizione finanziaria netta e del margine di tesoreria.

Conclusione dedotta dai grafici per la “Gestione”:

- Ricavi delle vendite, utile netto, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria non sono informazioni che appaiono significative per monitorare la vitalità aziendale.

L’indicatore ricavi/pfn manifesta nel tempo segnali di indebolimento.

2.3. FA.RE.MA. Scavi e trasporti s.r.l.



Con riferimento ai grafici della “FA.RE.MA.” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento decrescente negli anni che precedono la cessazione dell’attività ad eccezione dell’ultimo anno nel quale il valore delle vendite manifesta un significativo incremento;
- Utile netto: il valore tende a decrescere negli anni ad eccezione dell’ultimo anno nel quale si registra una impennata della grandezza;
- Posizione finanziaria netta: assume valori tendenzialmente negativi negli anni che precedono la cessazione dell’attività;
- Margine di tesoreria: crollo del margine di tesoreria nell’ultimo anno di attività

Commento ai grafici della “FA.RE.MA.”:

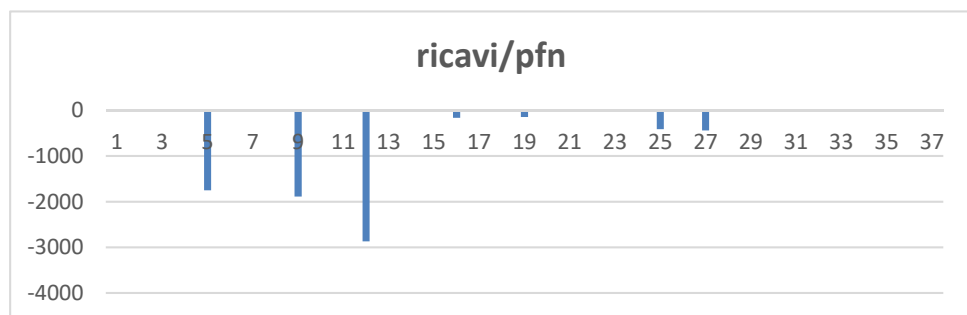
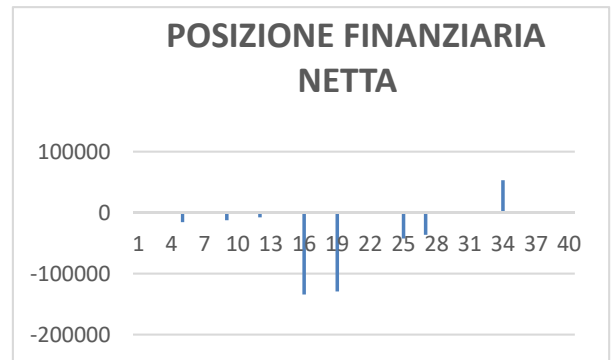
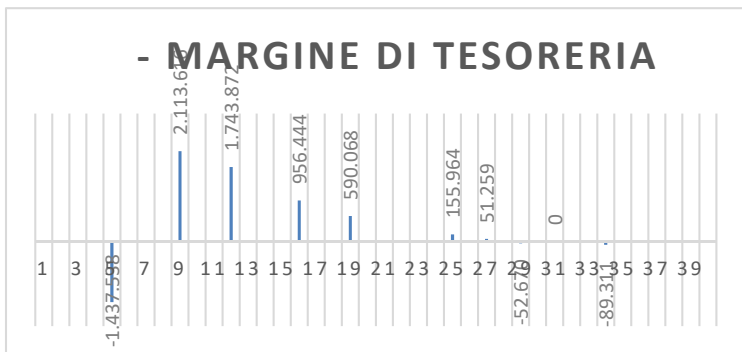
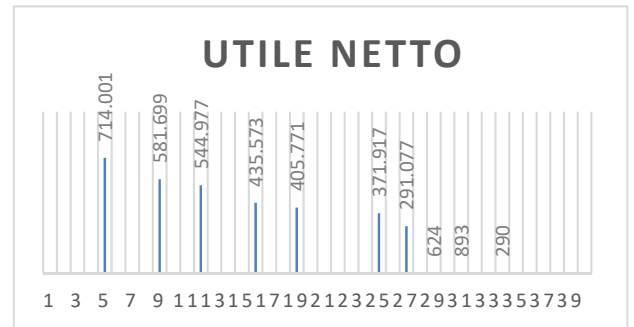
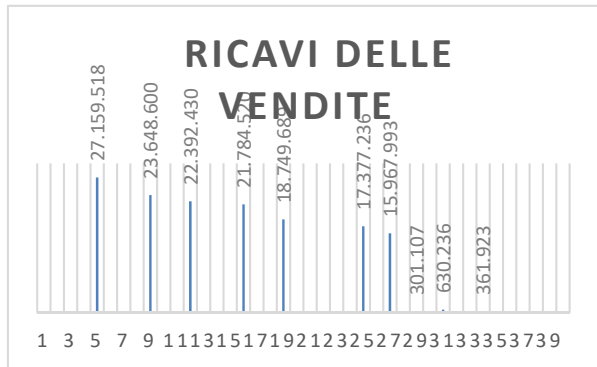
- Nell’anno immediatamente precedente la cessazione dell’attività rileviamo crescita dei ricavi di vendita e dell’utile netto.
- Nel periodo precedente la cessazione dell’attività si riscontrano valori confortanti della posizione finanziaria netta e un crollo del margine di tesoreria.

Conclusione dedotta dai grafici per la “FA.RE.MA.”:

- Ricavi delle vendite, utile netto e posizione finanziaria netta non sono informazioni che appaiono significative per evidenziare l’assenza prospettica di vitalità aziendale;
- Il margine di tesoreria è una informazione significativa per monitorare la vitalità aziendale.

L’indicatore ricavi/pfn manifesta nel tempo, ad eccezione dell’ultimo anno, segnali di indebolimento.

2.4. Pegasus 2000 s.r.l.



Con riferimento ai grafici della “Pegasus” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento crescente negli anni che precedono la cessazione dell'attività;
- Utile netto: il valore tende a crescere negli anni che precedono l'attività;
- Posizione finanziaria netta: assume valori tendenzialmente negativi negli anni che precedono la cessazione dell'attività;
- Margine di tesoreria: crollo del margine di tesoreria nell'ultimo anno di attività.

Commento ai grafici della “Pegasus”:

- Nell'anno immediatamente precedente la cessazione dell'attività rileviamo crescita dei ricavi di vendita e dell'utile netto.
- Nel periodo precedente la cessazione dell'attività si riscontra un deterioramento della posizione finanziaria netta e un crollo del margine di tesoreria.

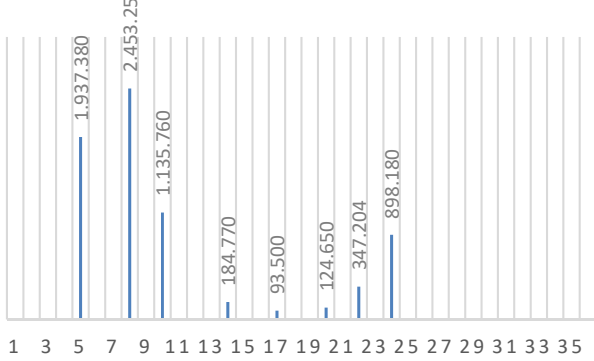
Conclusione dedotta dai grafici per la “Pegasus”:

- Ricavi delle vendite, utile netto (e per certi versi il margine di tesoreria che diventano preoccupante soltanto l'ultimo anno) non sono informazioni che appaiono significative per evidenziare l'assenza prospettica di vitalità aziendale;
- Posizione finanziaria netta è una informazione significativa per monitorare la vitalità aziendale.

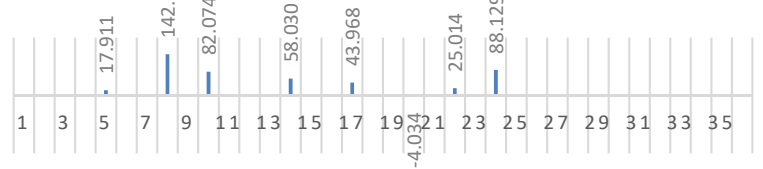
L'indicatore ricavi/pfn manifesta nel tempo dei segnali di indebolimento.

- 2.5. Gruppo Arca s.r.l

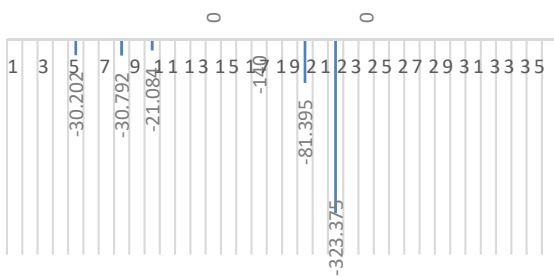
RICAVI DELLE VENDITE



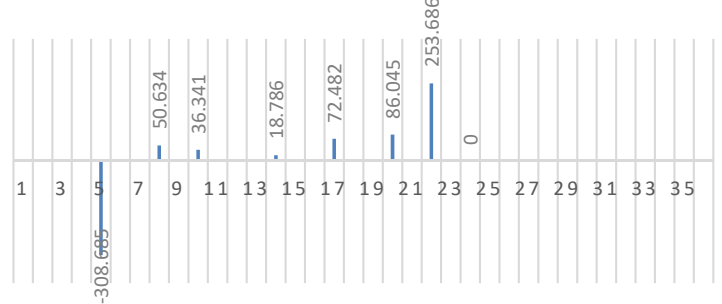
UTILE NETTO



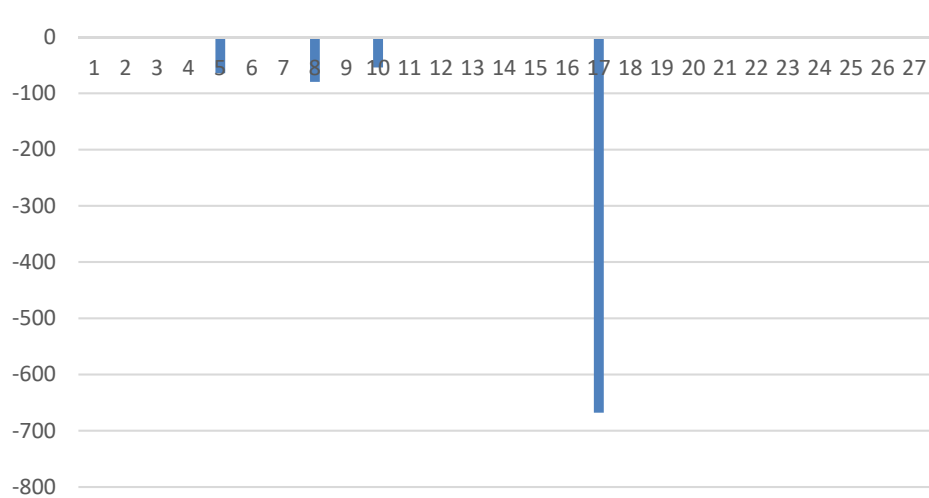
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA



- MARGINE DI TESORERIA



RICAVI/PFN



Con riferimento ai grafici della “ARCA” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento crescente negli anni che precedono la cessazione dell’attività, con una grossa flessione nell’ultimo anno;
- Utile netto: il valore tende a crescere negli anni che precedono l’attività, con significativa flessione nell’ultimo anno;
- Posizione finanziaria netta: assume valori tendenzialmente negativi negli anni che precedono la cessazione dell’attività;
- Margine di tesoreria: crollo del margine di tesoreria nell’ultimo anno di attività.

Commento ai grafici della “ARCA”:

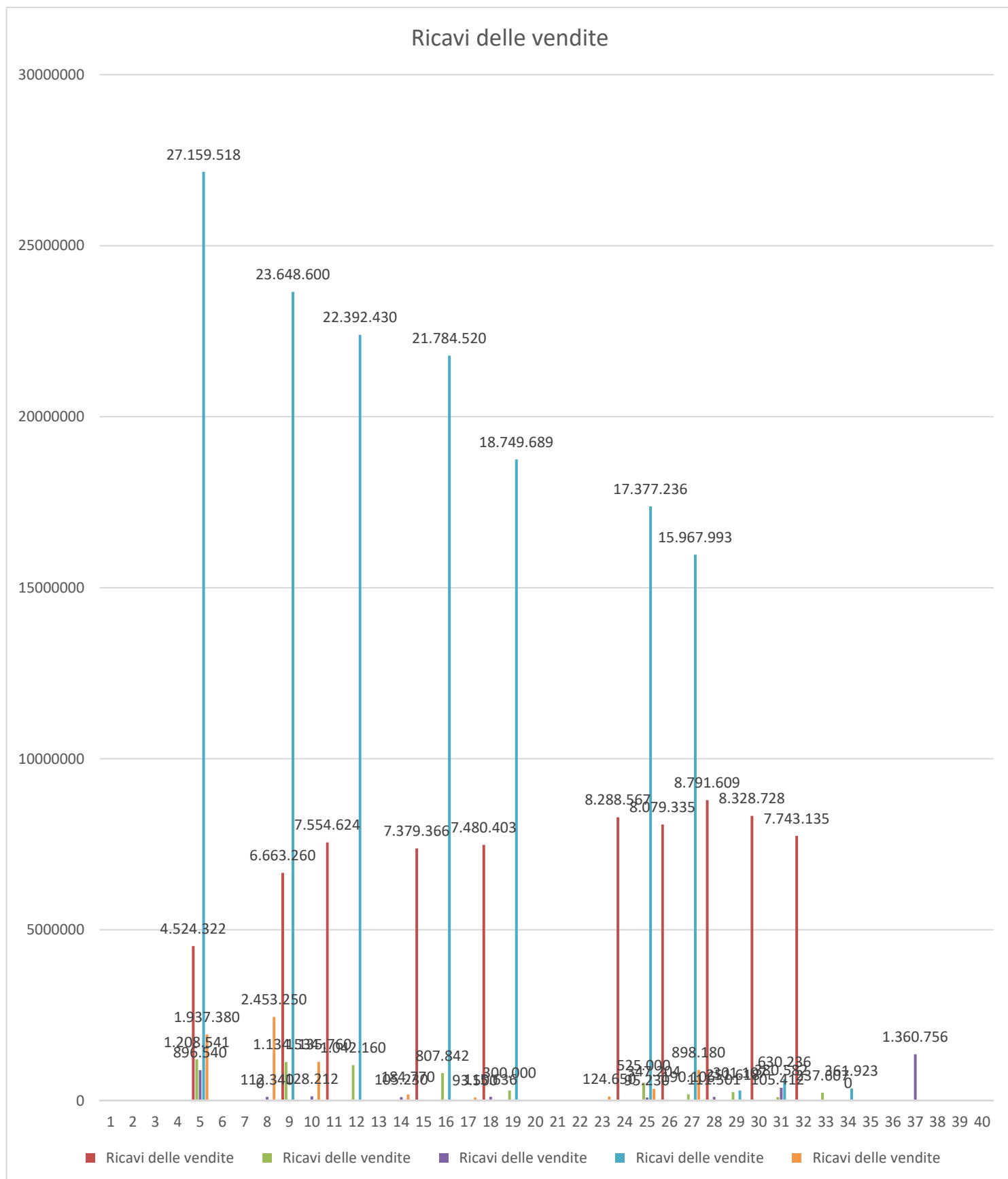
- Nell’anno immediatamente precedente la cessazione dell’attività rileviamo decrescita dei ricavi di vendita e dell’utile netto.
- Nel periodo precedente la cessazione dell’attività si riscontra un leggero deterioramento della posizione finanziaria netta e un crollo del margine di tesoreria.

Conclusione dedotta dai grafici per la “ARCA”:

- Ricavi delle vendite, utile netto e margine di tesoreria sono informazioni che appaiono l’ultimo anno significative per evidenziare l’assenza prospettica di vitalità aziendale;
- Posizione finanziaria netta è una informazione neutra per monitorare la vitalità aziendale.

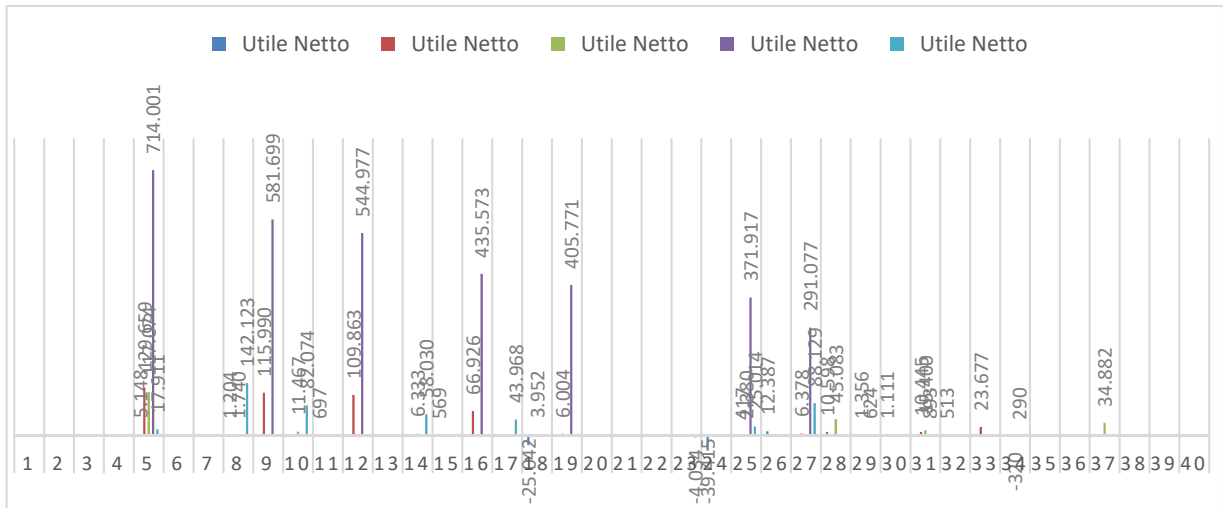
L’indicatore ricavi/pfn manifesta nel tempo più recente dei segnali di indebolimento.

2.6. Una valutazione di sintesi tra le imprese considerate cessate per fallimento



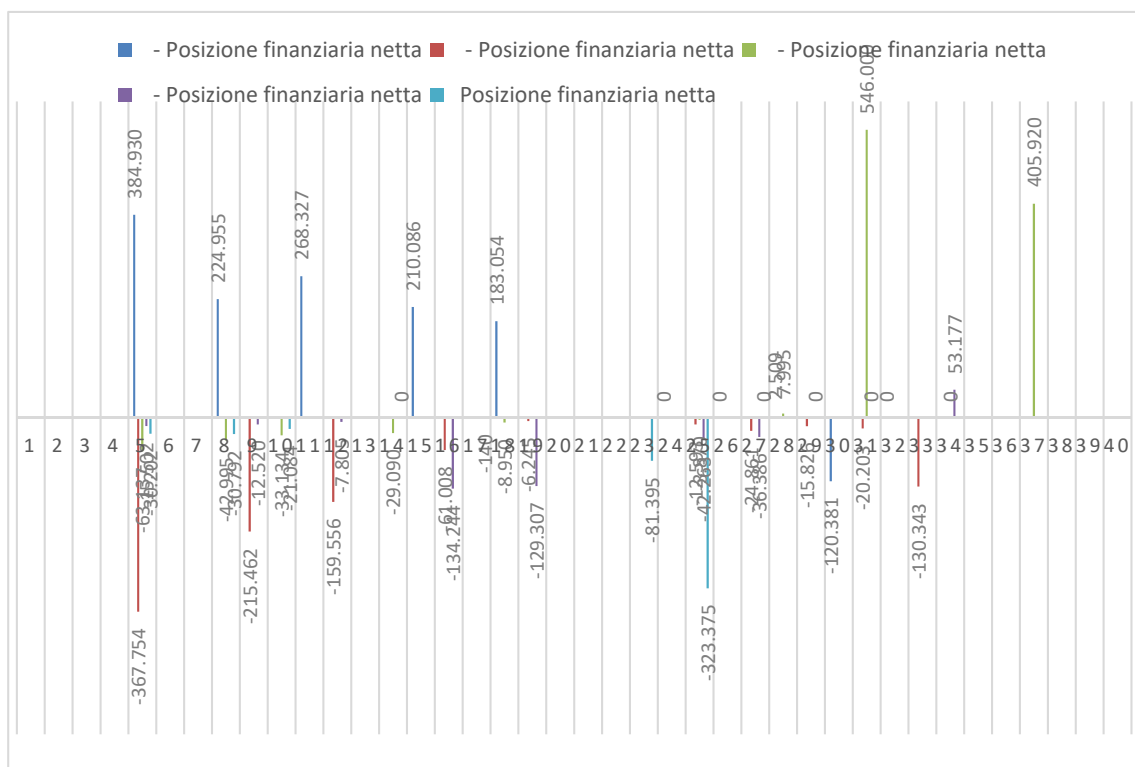
L'esame del grafico relativo ai ricavi delle vendite delle imprese cessate nell'attività per fallimento ci suggerisce quanto segue:

La contrazione delle vendite è certamente un fattore di criticità della vitalità aziendale, ma la crescita del valore dei ricavi di vendita non necessariamente significa che vi siano prospettive di continuità aziendale: si tratta pur sempre di valori storici.



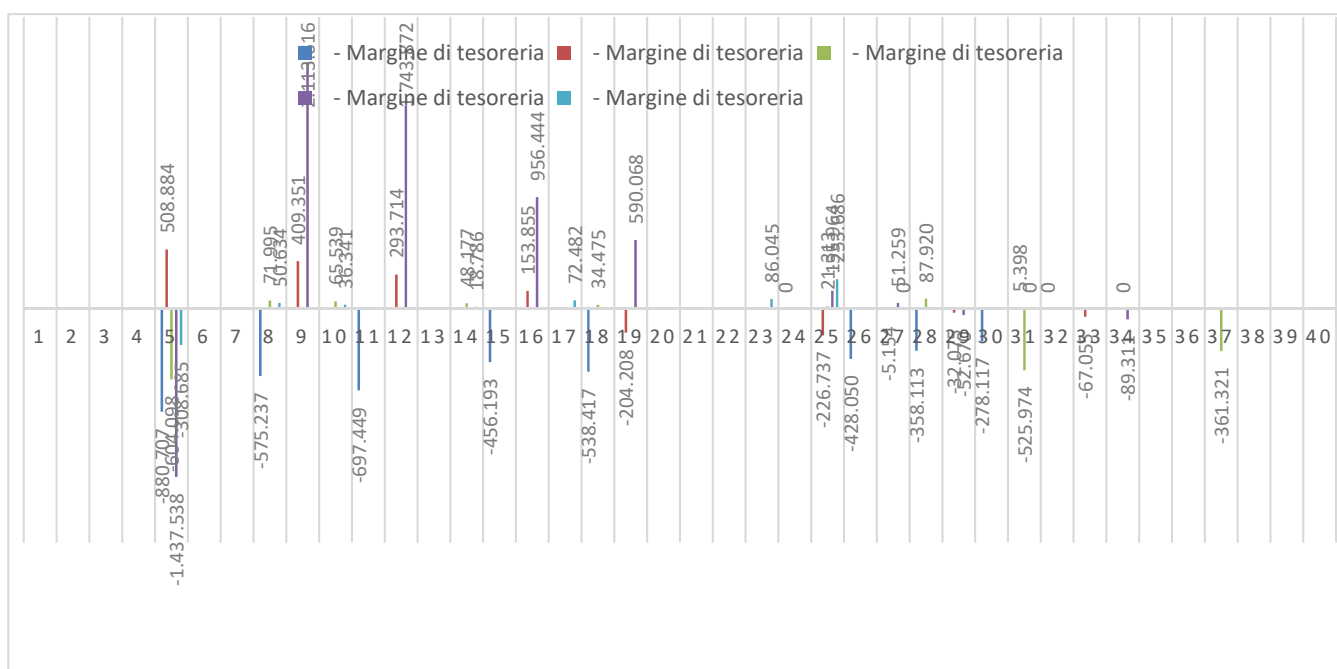
L'esame del grafico relativo all'utile netto con riferimento alle imprese cessate nell'attività per fallimento ci suggerisce quanto segue:

Il valore del reddito di esercizio se positivo non è necessariamente indicativo di vitalità aziendale, mentre al contrario una perdita di esercizio specialmente se vistosa è indice di disfunzione gestionale.



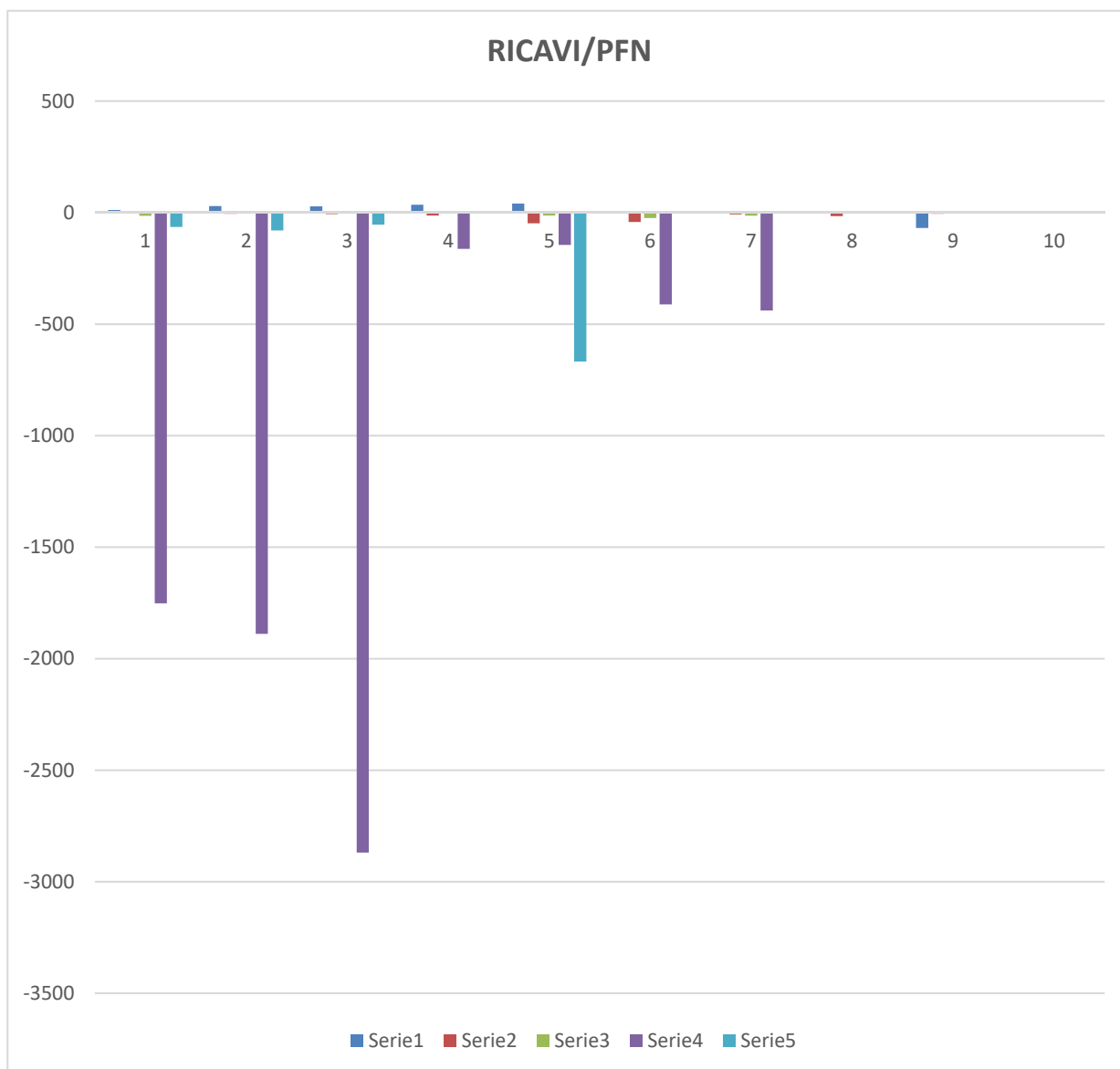
L'esame del grafico relativo alla posizione finanziaria netta con riferimento alle imprese cessate nell'attività per fallimento ci suggerisce quanto segue:

La posizione finanziaria netta quando assume valori fortemente positivi è un segnale di debolezza gestionale nel senso che si è molto sensibili alle criticità che può riservare il futuro.



Il margine di tesoreria positivo non assicura che la futura gestione si svolga in modo da assicurare la vitalità aziendale, in quanto la caduta del valore è repentina.

.....



L'esame del grafico relativo al rapporto ricavi/PFN delle imprese cessate nell'attività per fallimento ci suggerisce quanto segue:

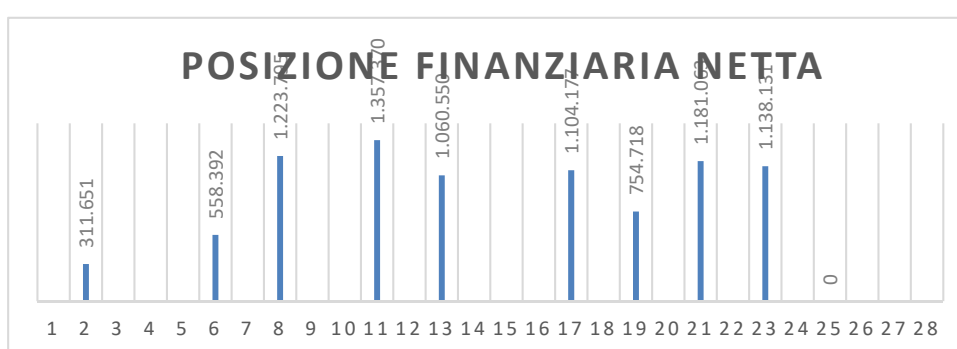
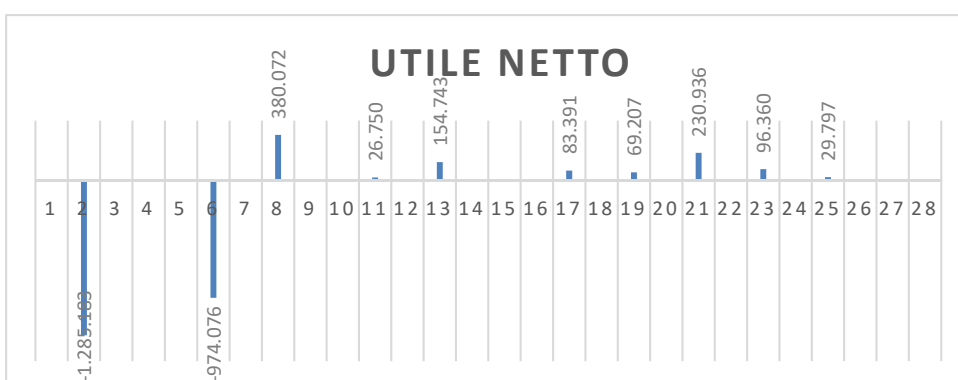
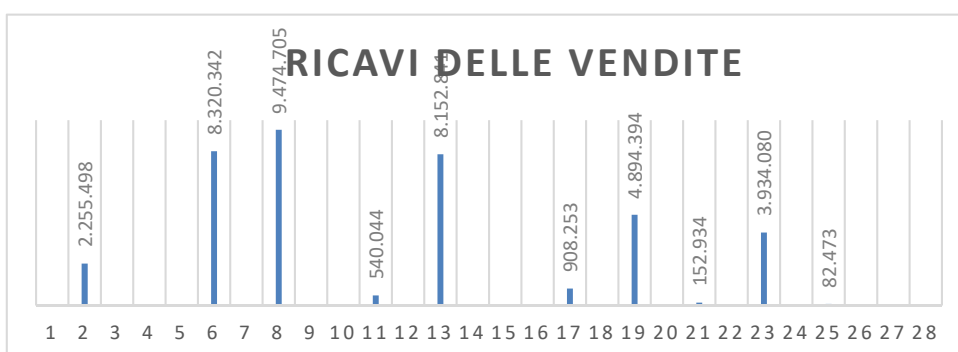
Il declino del rapporto è con elevata probabilità significativo di un rischio di continuità aziendale alto.

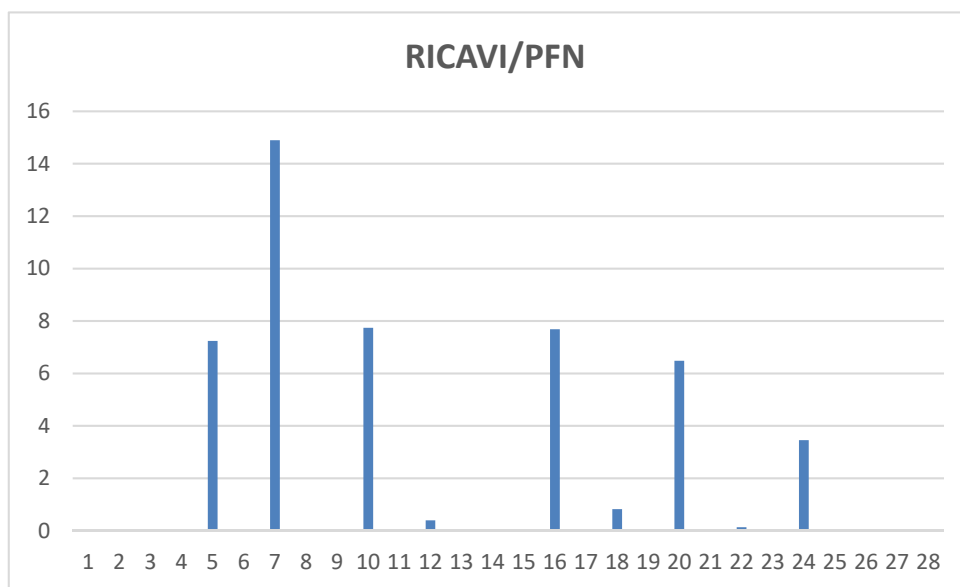
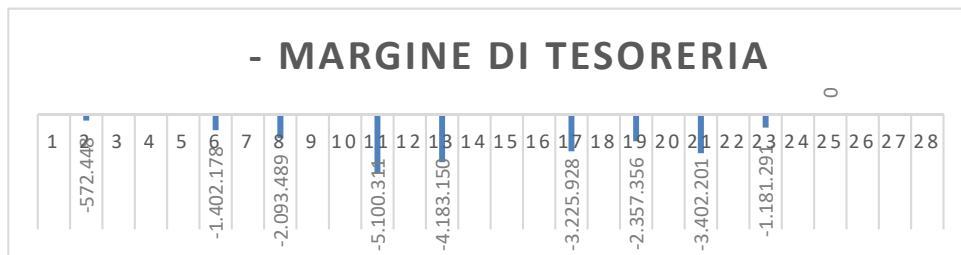
3. Il profilo delle imprese esaminate cessate per liquidazione volontaria

Come già indicato, il segmento di analisi delle imprese cessate nell'attività per liquidazione volontaria è così composto:

- Regal Villa Costruzioni s.r.l.;
- Goodtime s.r.l.;
- Euda Group s.r.l.;
- DDC Dischi di cioccolata s.r.l.;
- Videosistem s.r.l.

3.1. Regal Villa Costruzioni s.r.l.





Con riferimento ai grafici della “REGAL” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento altalenante negli anni che precedono la cessazione dell'attività, con una grossa flessione nell'ultimo anno;
- Utile netto: il valore evidenzia una significativa flessione negli ultimi anni di attività;
- Posizione finanziaria netta: assume sempre valori positivi, con una significativa flessione negli anni che precedono la cessazione dell'attività;
- Margine di tesoreria: sempre negativo con un recupero negli anni che precedono più da presso la cessazione dell'attività.

Commento ai grafici della “REGAL”:

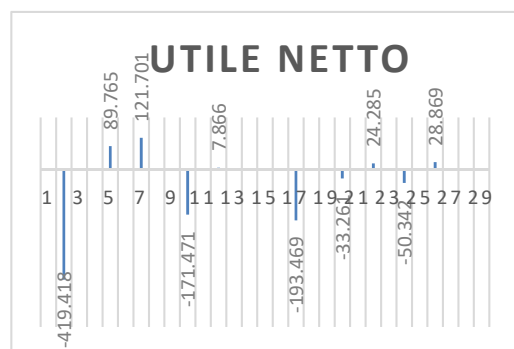
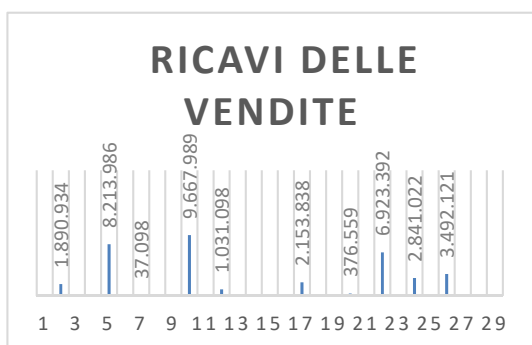
- Negli anni immediatamente precedenti la cessazione dell’attività si riscontra una flessione dei ricavi di vendita, risultati economici di esercizio negativi;
- una posizione finanziaria netta in significativo miglioramento e unrecupero del margine di tesoreria.

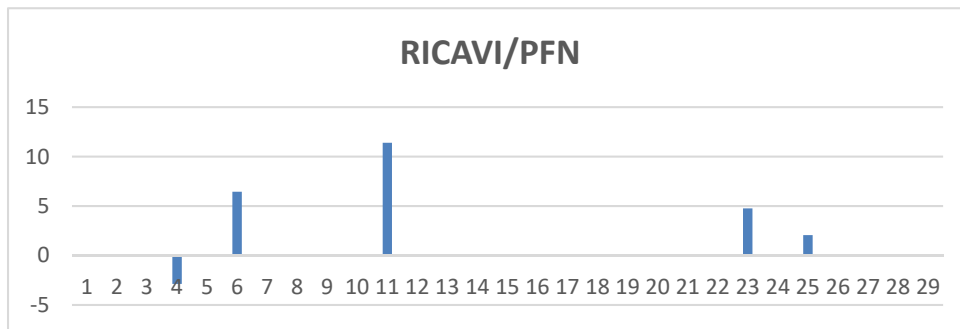
Conclusione dedotta dai grafici per la “REGAL”:

- Ricavi delle vendite utile netto, da un lato, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria, dall’altro, nel loro andamento forniscono indicazioni contrastanti in merito alla prospettiva vitalità aziendale: naturalmente, considerato che si tratta di una impresa che ha cessato l’attività è evidente quali informazioni risultino essere maggiormente esplicative.

L’indicatore ricavi/PFN manifesta nell’ultimo anno un significativo peggioramento, ma questo andamento è evidente anche nei periodi più remoti.

3.2. Goodtime s.r.l.;





Con riferimento ai grafici della “GOODTIME” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento fortemente altalenante;
- Utile netto: il valore tende ad essere altalenante negli anni che precedono l’attività, con significativa flessione nell’ultimo anno;
- Posizione finanziaria netta: tendenzialmente assume valori positivi negli anni che precedono la cessazione dell’attività, mentre migliora nell’ultima anno;
- Margine di tesoreria: crollo del margine di tesoreria nell’ultimo anno di attività e sempre negativo nei precedenti.

Commento ai grafici della “GOODTIME”:

- Nell’anno immediatamente precedente la cessazione dell’attività rileviamo indebolimento dei ricavi di vendita e dell’utile netto.
- Nel periodo precedente la cessazione dell’attività si riscontra un miglioramento della posizione finanziaria netta e un crollo nell’ultimo anno del margine di tesoreria.

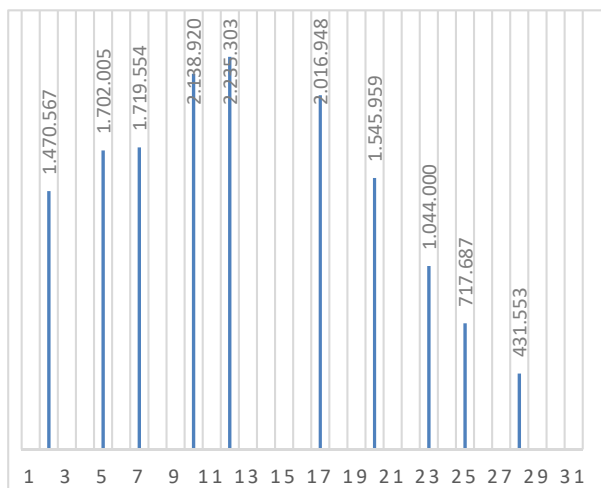
Conclusione dedotta dai grafici per la “GOODTIME”:

- Ricavi delle vendite, utile netto e margine di tesoreria nel loro andamento appaiono tutte insieme coerenti per evidenziare l’assenza prospettica di vitalità aziendale, segnali contrastanti ci vengono dalla posizione finanziaria netta.

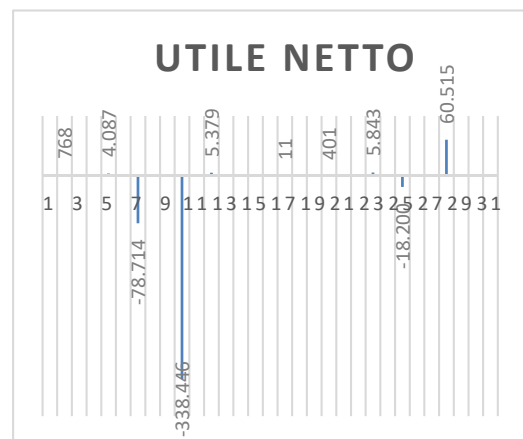
L’indicatore ricavi/PFN manifesta un andamento negli anni più vicini che denota una alternanza di comportamento.

3.3.Euda Group s.r.l.;

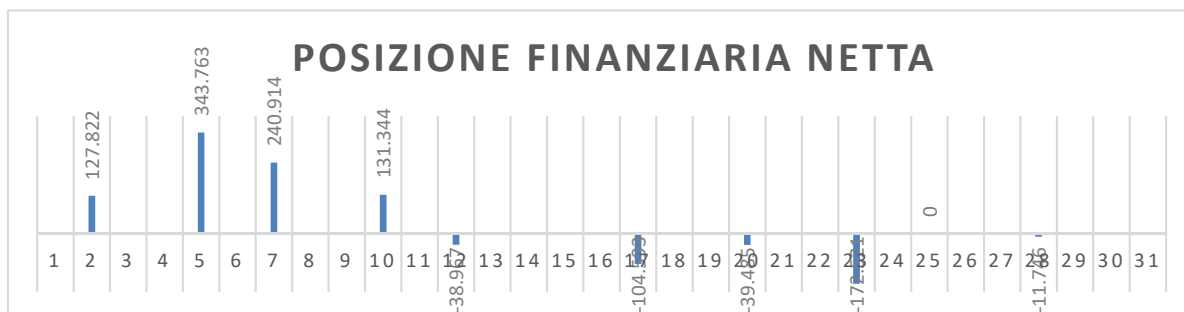
RICAVI DELLE VENDITE



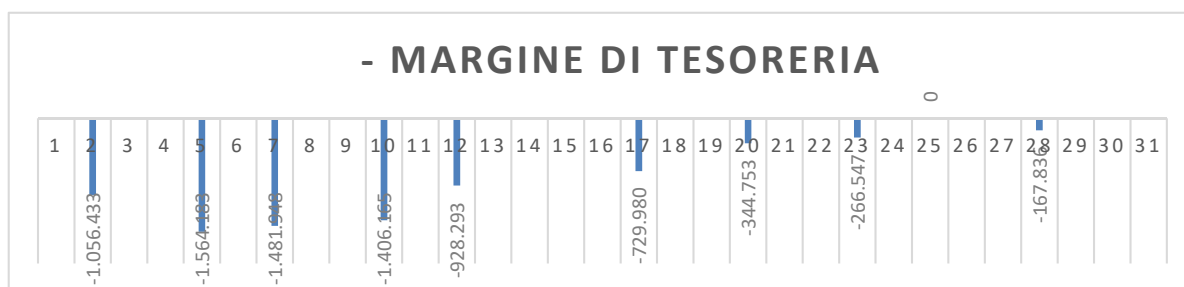
UTILE NETTO

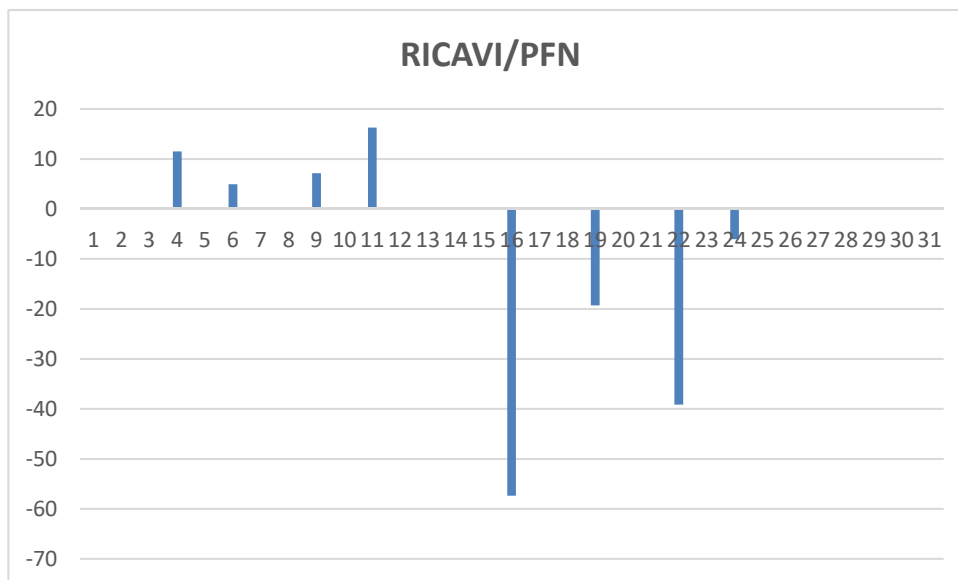


POSIZIONE FINANZIARIA NETTA



- MARGINE DI TESORERIA





Con riferimento ai grafici della “Euda” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento decrescente negli anni più vicini alla cessazione dell’attività;
- Utile netto: il valore tende ad essere negli anni che precedono l’attività in significativa flessione;
- Posizione finanziaria netta: assume valori positivi negli anni che precedono la cessazione dell’attività;
- Margine di tesoreria: margine di tesoreria sempre negativo.

Commento ai grafici della “EUDA”:

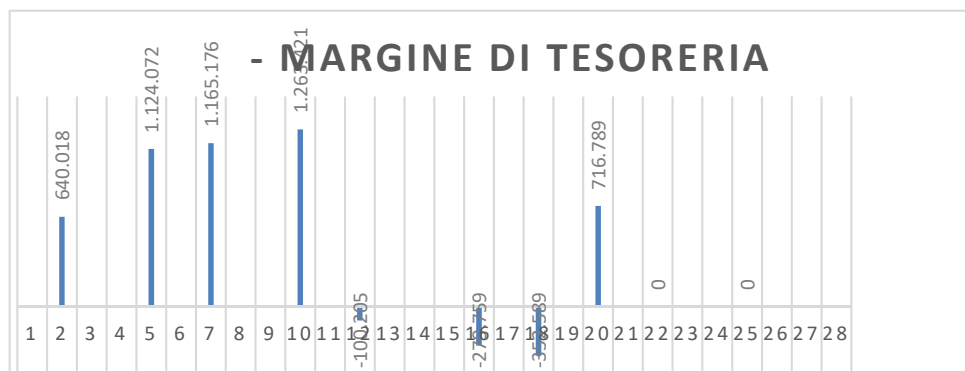
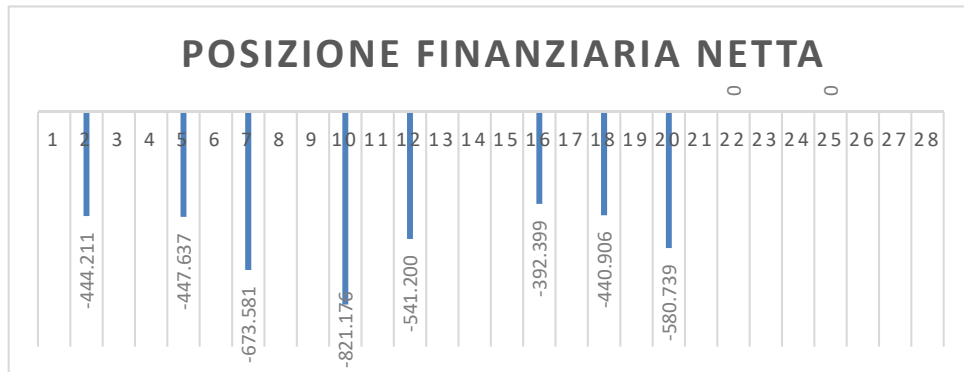
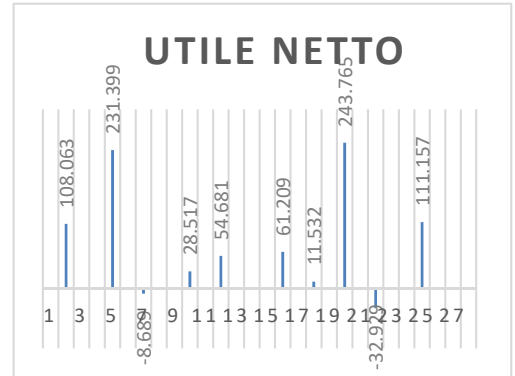
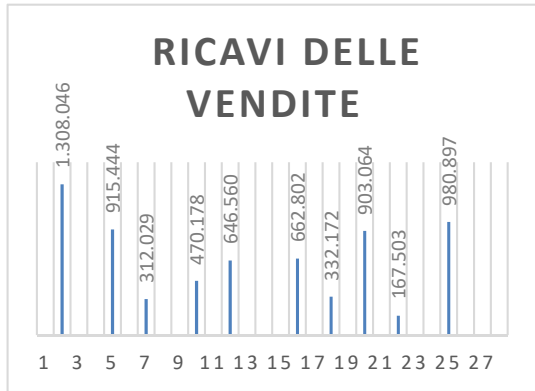
- Negli anni che precedono la cessazione dell’attività rileviamo flessioni significative dei ricavi di vendita, dell’utile netto e del margine di tesoreria.
- Nel periodo precedente la cessazione dell’attività si riscontra un miglioramento della posizione finanziaria netta.

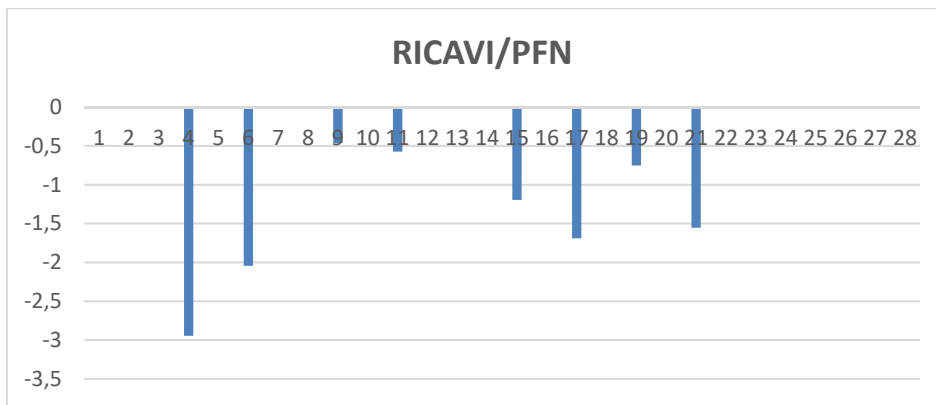
Conclusione dedotta dai grafici per la “EUDA”:

- Ricavi delle vendite, utile netto e margine di tesoreria nel loro andamento appaiono tutte insieme coerenti per evidenziare l’assenza prospettica di vitalità aziendale, una indicazione meno forte in tal senso ci deriva dall’andamento della posizione finanziaria netta.

L’indicatore ricavi/PFN segna nell’ultimo anno una crescita, contrariamente all’andamento degli anni immediatamente precedenti.

3.4. DDC Dischi di cioccolato s.r.l.





Con riferimento ai grafici della “DDC” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento crescente negli anni più vicini alla cessazione dell’attività;
- Utile netto: il valore è in netta flessione nell’anno che precede la cessazione dell’attività;
- Posizione finanziaria netta: sempre buona negli anni che precedono la cessazione dell’attività;
- Margine di tesoreria: margine di tesoreria in declino negli anni che precedono l’attività.

Commento ai grafici della “DDC”:

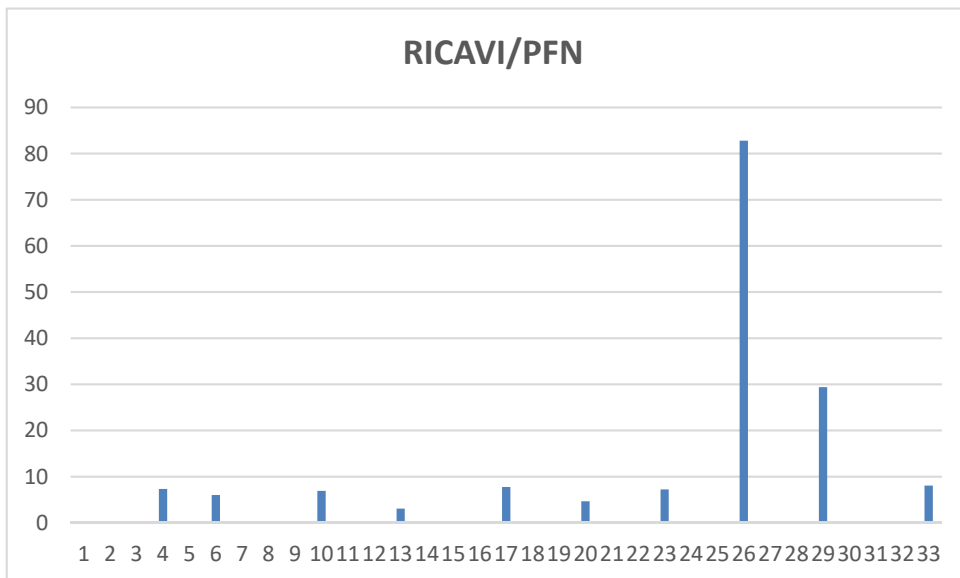
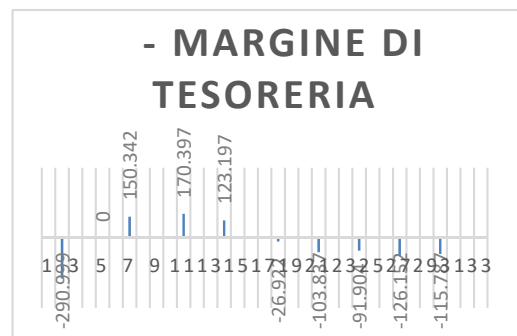
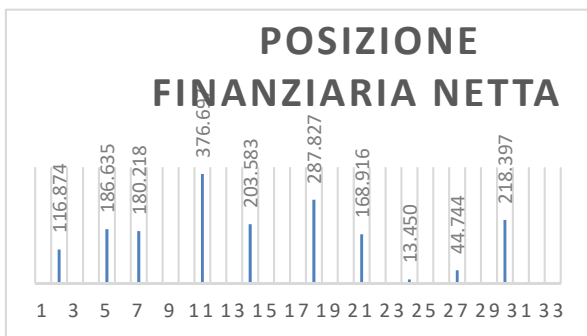
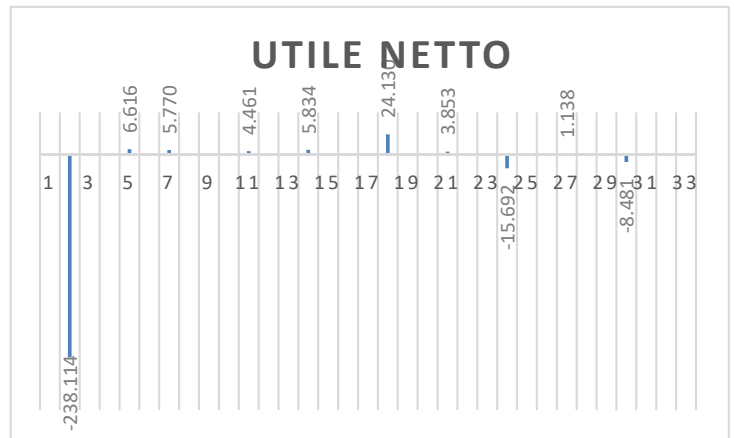
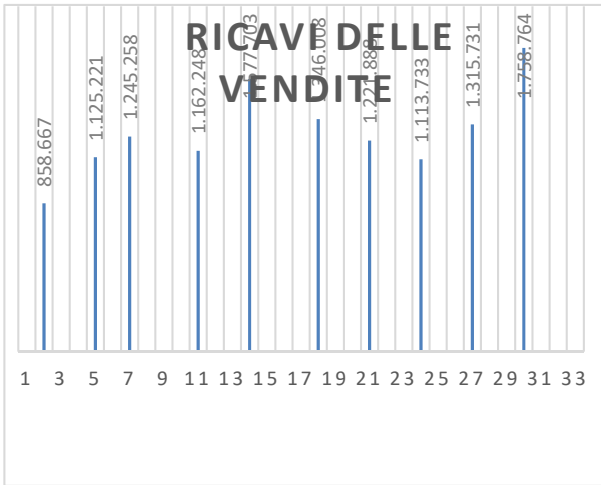
- Negli anni che precedono la cessazione dell’attività rileviamo che nonostante aumentino i ricavi di vendita le altre grandezze considerate assumono un andamento non favorevole;

Conclusione dedotta dai grafici per la “DDC”:

- Utile netto, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria nel loro andamento appaiono tutte insieme coerenti per evidenziare una debole tendenza all’assenza prospettica di vitalità aziendale, nonostante aumentino i ricavi delle vendite.

L’indicatore ricavi/pfn nel tempo più recente manifesta un miglioramento.

3.5. Videosistem s.r.l.



Con riferimento ai grafici della “Videosistem” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento decrescente negli anni più vicini alla cessazione dell’attività;
- Utile netto: il valore tende ad essere negli anni che precedono l’attività sempre molto basso con una significativa flessione nell’ultimo anno;
- Posizione finanziaria netta: assume valori positivi negli anni che precedono la cessazione dell’attività;
- Margine di tesoreria: margine di tesoreria altalenante con una significativa flessione nell’ultimo anno in negativo.

Commento ai grafici della “Videosistem”:

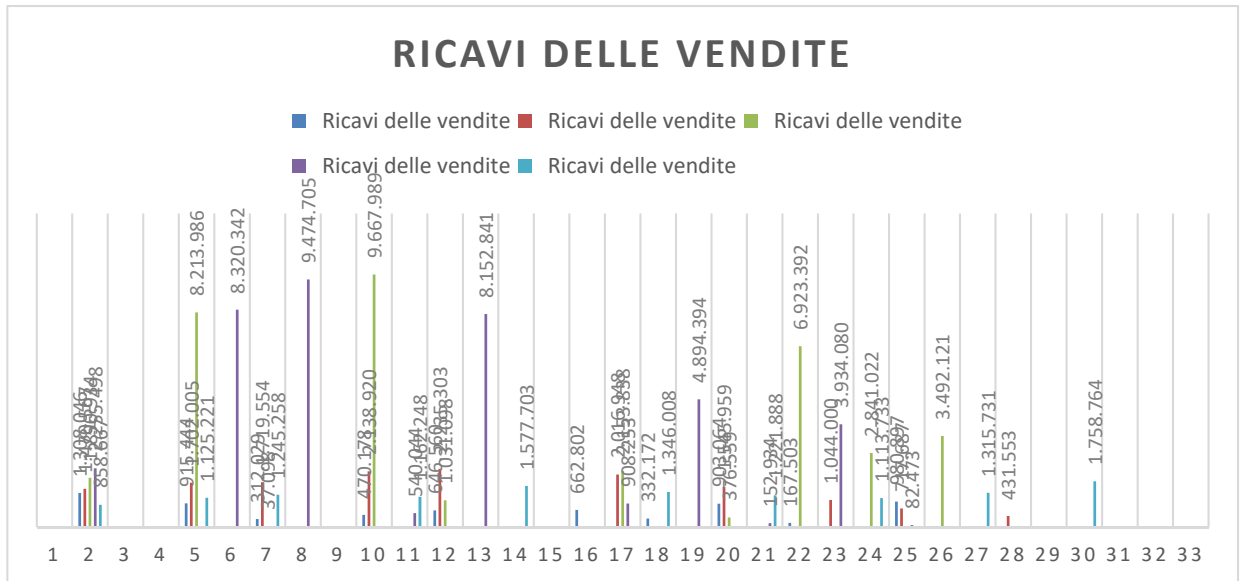
- Negli anni che precedono la cessazione dell’attività rileviamo flessioni dei ricavi di vendita, dell’utile netto e del margine di tesoreria.
- Negli anni precedenti la cessazione dell’attività si riscontra un miglioramento della posizione finanziaria netta.

Conclusione dedotta dai grafici per la “Videosistem”:

- Ricavi delle vendite, utile netto e margine di tesoreria nel loro andamento appaiono tutte insieme coerenti per evidenziare l’assenza prospettica di vitalità aziendale, diversamente dall’andamento della posizione finanziaria netta che comunque evidenzia pur sempre una esposizione debitoria.

L’indicatore ricavi/pfn nel tempo più recente manifesta un lieve miglioramento.

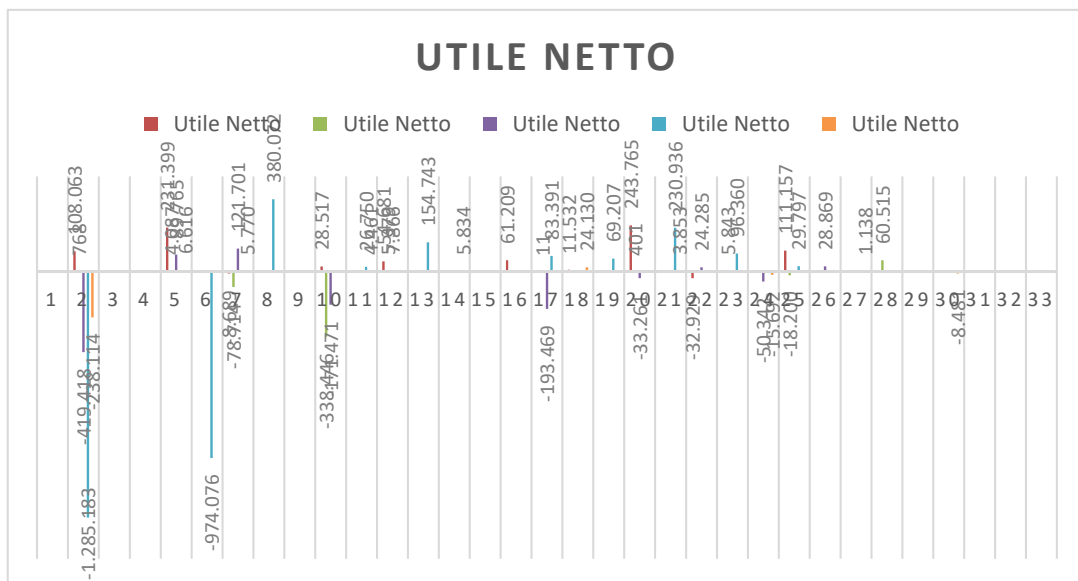
3.6. Similarità e differenze tra le imprese considerate cessate per liquidazione volontaria



L'esame del grafico relativo ai ricavi delle vendite delle imprese cessate nell'attività per liquidazione volontaria ci suggerisce quanto segue:

La contrazione delle vendite è certamente un fattore di criticità della vitalità aziendale, ma la crescita del valore dei ricavi di vendita non necessariamente significa che vi siano prospettive di continuità aziendale: si tratta pur sempre di valori storici.

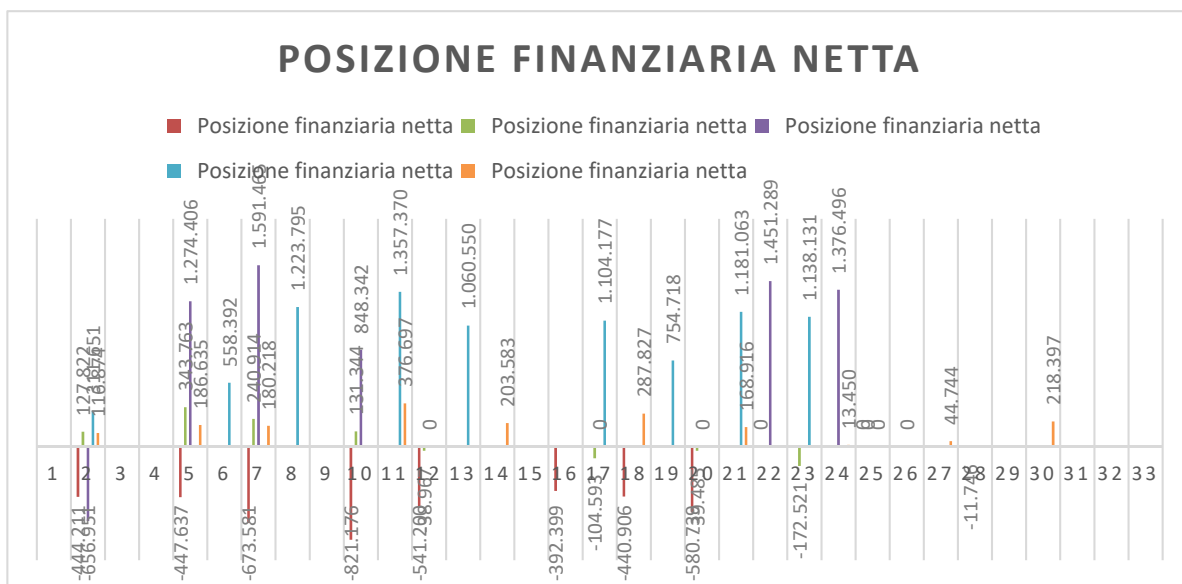
Insomma, sembrerebbe vi sia una conferma con quanto in precedenza affermato con riferimento alle imprese fallite. Perciò l'andamento dei ricavi di vendita come indice predittivo dell'assenza di vitalità aziendale è simile nelle imprese cessate dall'attività per fallimento e liquidazione volontaria.



L'esame del grafico relativo all'utile netto con riferimento alle imprese cessate nell'attività per liquidazione volontaria ci suggerisce quanto segue:

Il valore del reddito di esercizio se positivo non è necessariamente indicativo di vitalità aziendale, mentre al contrario una perdita di esercizio è indice di disfunzione gestionale, inoltre le perdite di esercizio tendono a manifestarsi in modo repentino.

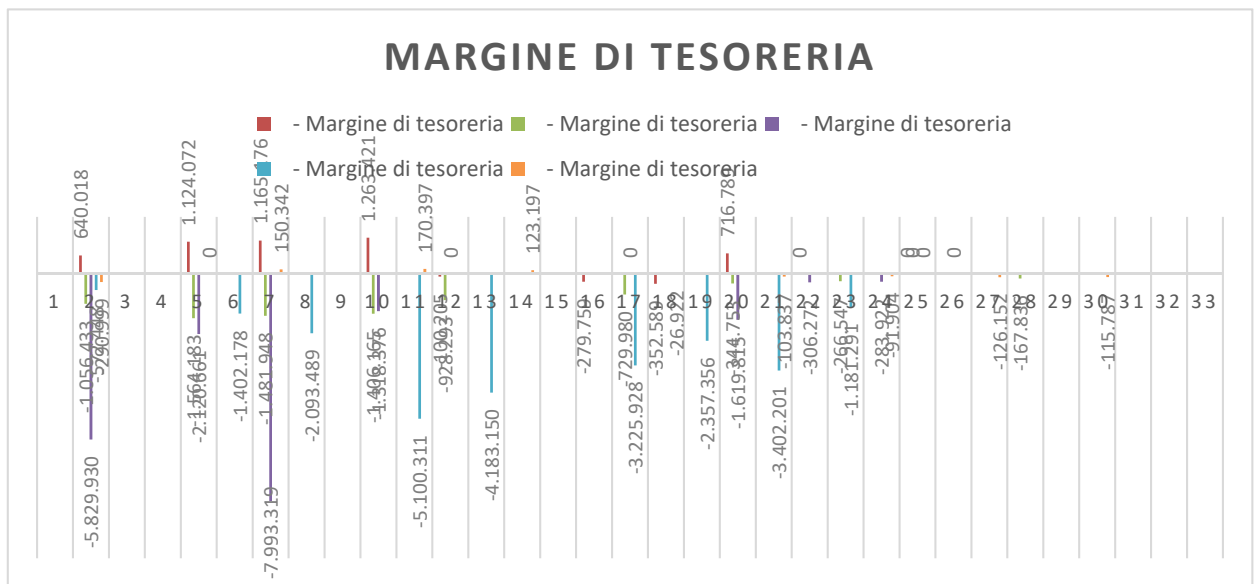
Insomma, sembrerebbe vi sia una conferma con quanto in precedenza affermato con riferimento alle imprese fallite. Perciò l'andamento del reddito di esercizio come indice predittivo dell'assenza di vitalità aziendale è simile nelle imprese cessate dall'attività per fallimento e liquidazione volontaria.



L'esame del grafico relativo alla posizione finanziaria netta con riferimento alle imprese cessate per liquidazione volontaria ci suggerisce quanto segue:

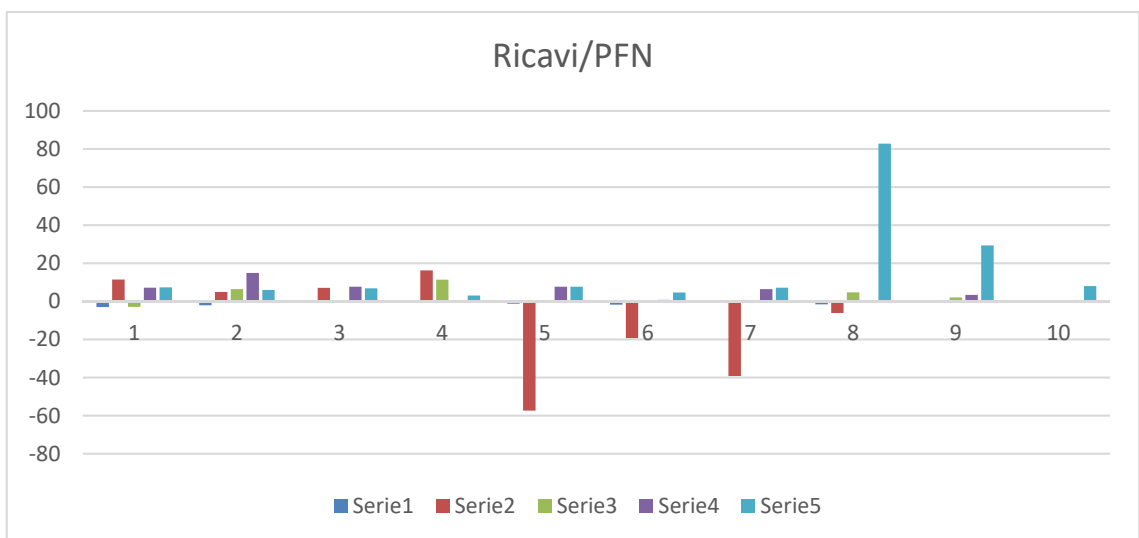
La posizione finanziaria netta assume con maggiore frequenza valori positivi ma ciò non significa necessariamente un segnale di debolezza gestionale, basti pensare che nei periodi precedenti la cessazione le imprese evidenziano valori che esprimono un rafforzamento dal punto di vista finanziario.

Anche in questo caso la posizione finanziaria netta sembra non mostrare significative diversità di andamento tra imprese cessate per fallimento e imprese cessate per liquidazione volontaria.



L'esame del grafico relativo al margine di tesoreria delle imprese cessate nell'attività per liquidazione volontaria ci suggerisce quanto segue:

Il margine di tesoreria tende ad essere sostanzialmente negativo nel tempo, indicando una condotta troppo spesso precaria, nel senso sempre in sofferenza di liquidità. In questo caso, ci sembra di poter dire che le imprese cessate nell'attività per fallimento denotano nel tempo margini di tesoreria migliori di quanto non appaia con riguardo alle imprese liquidate volontariamente.



L'esame del grafico relativo all'indicatore Ricavi/PFN, delle imprese cessate nell'attività per liquidazione volontaria, ci suggerisce quanto segue: tutto sommato una valutazione di sintesi dell'indicatore negli anni più vicini alla cessazione dell'attività non induce ad un giudizio che possa giustificare sul piano strettamente economico-finanziario la liquidazione volontaria.

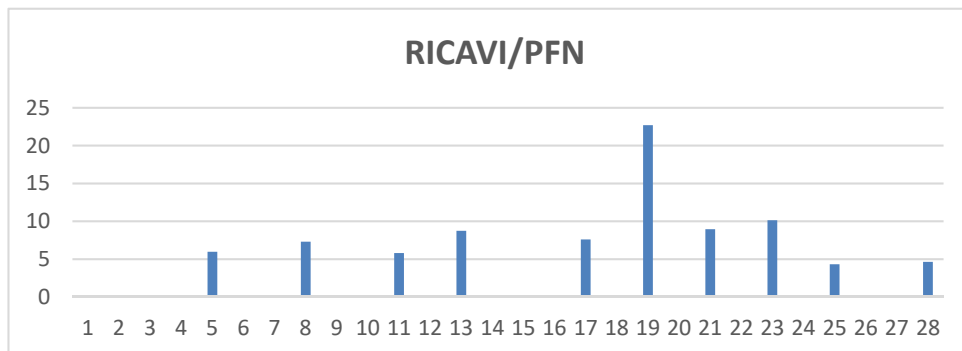
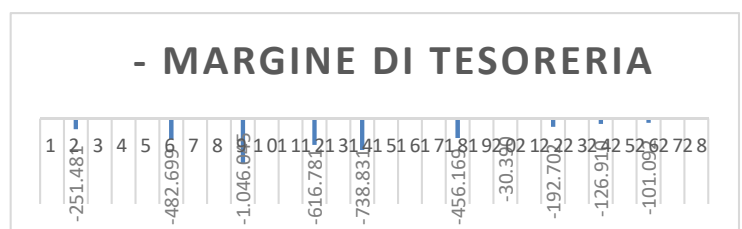
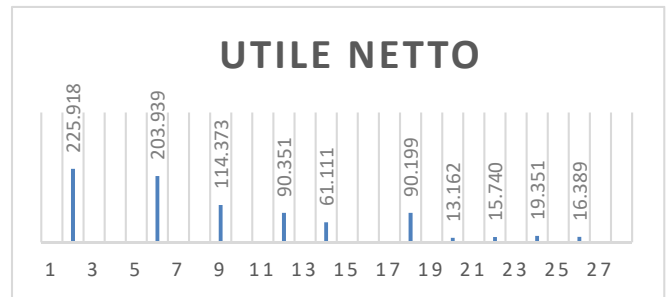
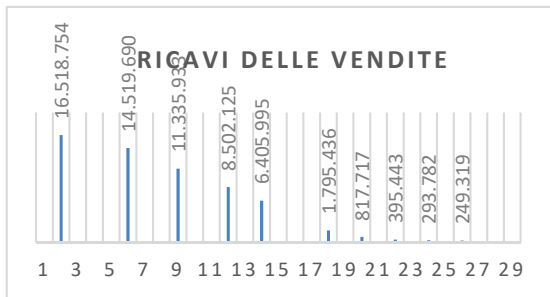
4. Alcune considerazioni a completamento dell'analisi condotta

Si è creduto opportuno, a completamento dell'indagine, esaminare l'andamento dei valori nel tempo delle grandezze più volte ricordate con riferimento ad imprese in attività, esaminando anche in questo caso l'andamento dei valori nel tempo.

Abbiamo considerato le imprese in attività sotto indicate:

- Alemar s.r.l.;
- Home Happening 2000 s.r.l.;
- Mayoral Italia s.r.l.;
- Panatex s.r.l.;
- VI.STE.A. s.r.l.

Alemar s.r.l.



Con riferimento ai grafici della “ALEMAR” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento crescente;
- Utile netto: il valore tende ad essere negli anni crescente;
- Posizione finanziaria netta: valori crescenti;
- Margine di tesoreria: altalenante ma sempre negativo.

Commento ai grafici della “ALEMAR”:

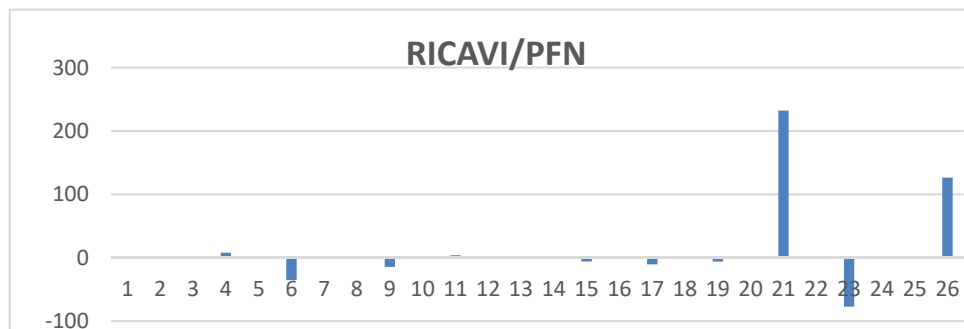
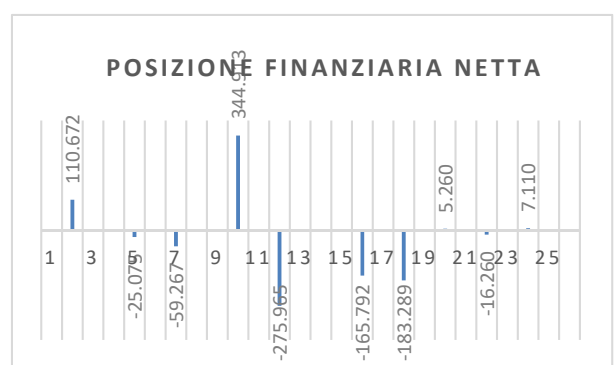
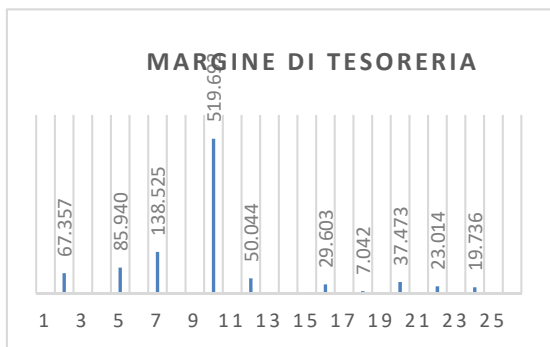
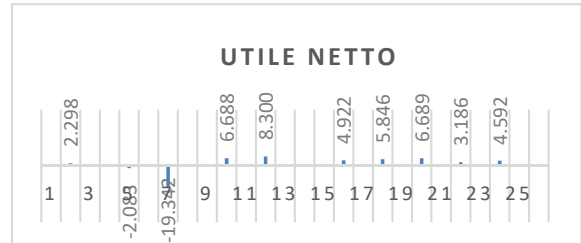
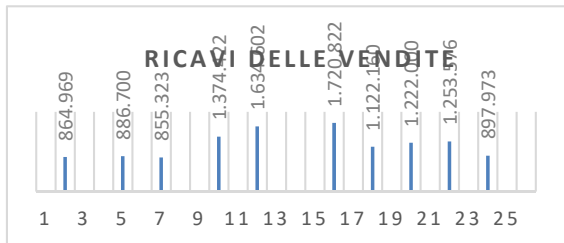
- Negli anni più vicini rileviamo miglioramento dei ricavi di vendita, dell'utile netto e del margine di tesoreria, mentre si indebolisce la posizione finanziaria.

Conclusione dedotta dai grafici per la “ALEMAR”:

- Ricavi delle vendite, utile netto, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria nel loro andamento appaiono tutte insieme coerenti per non evidenziare una condizione aziendale incompatibile con una prospettiva vitale continuità.

L'indicatore ricavi/pfn nel tempo più recente manifesta una lieve flessione.

Home Happening 2000 s.r.l.



Con riferimento ai grafici della “HOME” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento decrescente;
- Utile netto: il valore tende negli anni complessivamente a peggiorare;
- Posizione finanziaria netta: appare allentante negli anni;
- Margine di tesoreria: margine di tesoreria sempre positivo anche se in flessione negli anni passati più recenti.

Commento ai grafici della “HOME”:

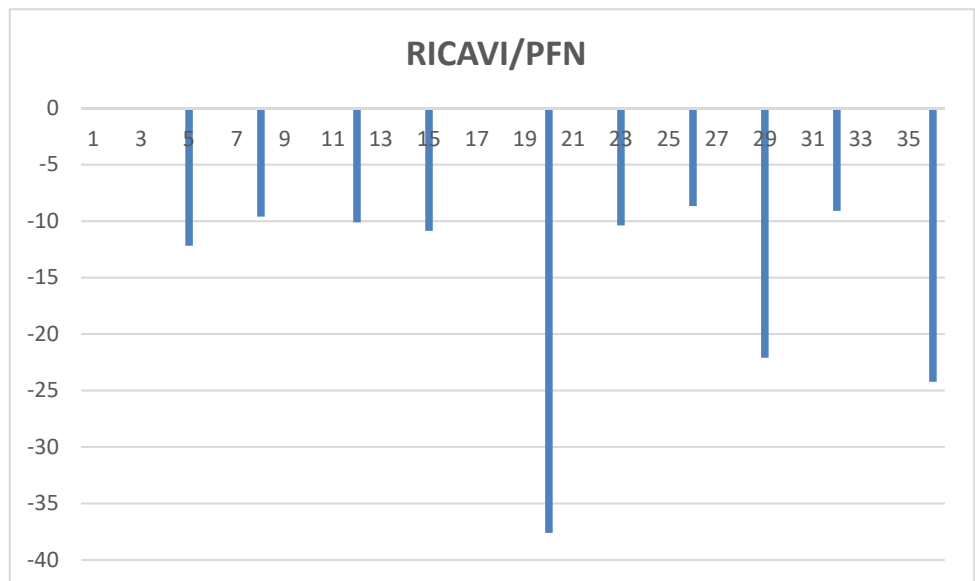
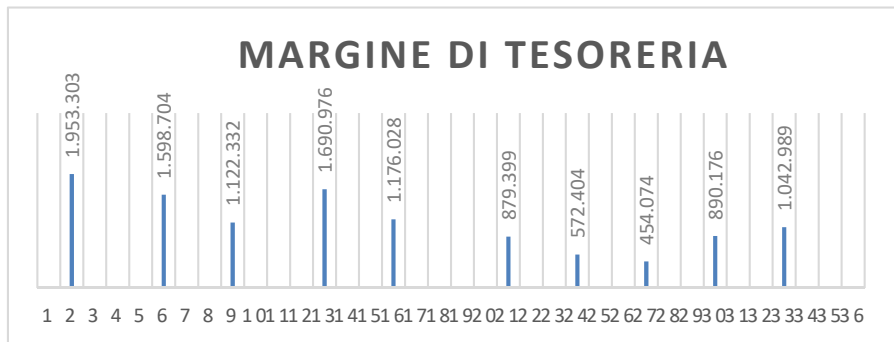
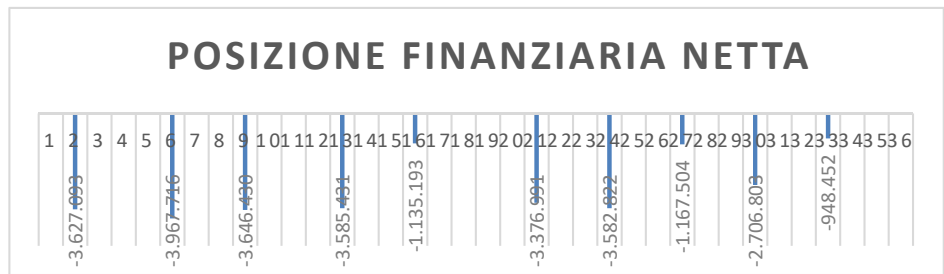
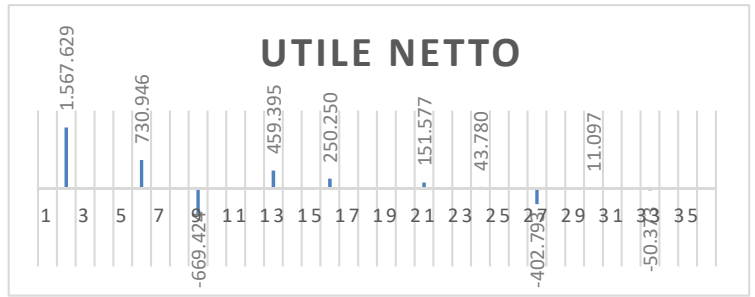
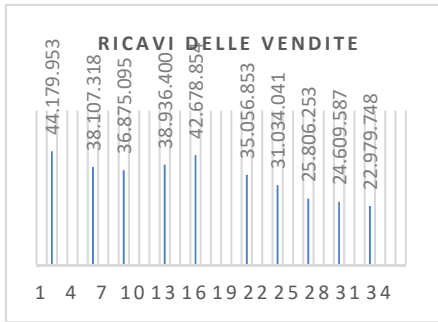
- Negli anni rileviamo flessioni dei ricavi di vendita, dell’utile netto e del margine di tesoreria;
- Posizione finanziaria netta oscillante.

Conclusione dedotta dai grafici per la “HOME”:

- Ricavi delle vendite, utile netto, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria nel loro andamento appaiono tutte insieme coerenti per evidenziare l’assenza di compatibilità prospettica di vitalità aziendale.

L’indicatore ricavi/pfn nel tempo più recente manifesta un lieve peggioramento.

Mayoral Italia s.r.l.



Con riferimento ai grafici della “MAYORAL” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento sostanzialmente crescente negli anni;
- Utile netto: il valore tende ad essere negli anni meno lontani nel tempo in forte crescita, diversamente dai precedenti periodi;
- Posizione finanziaria netta: assume valori sempre negativi;
- Margine di tesoreria: margine di tesoreria sempre positivo e in crescita.

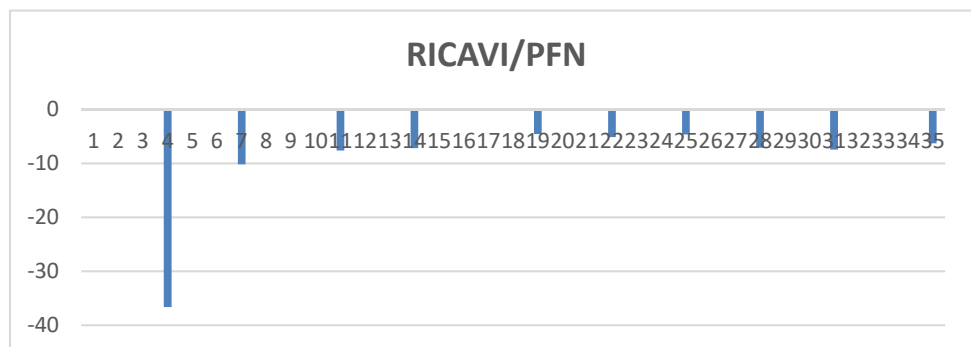
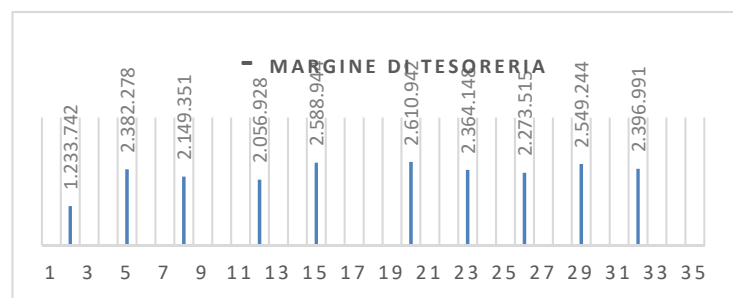
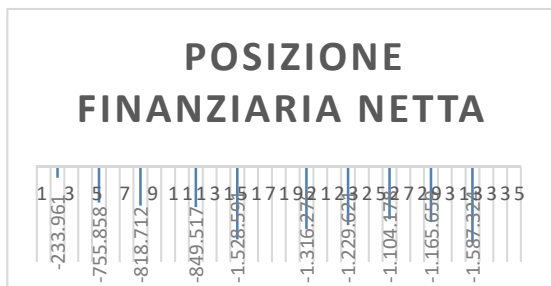
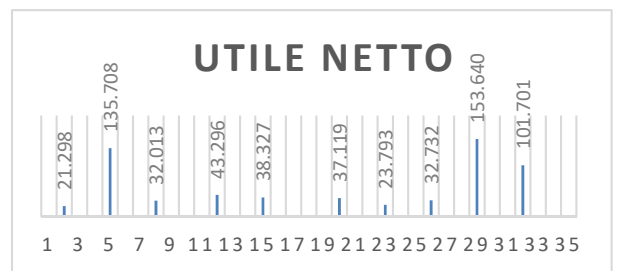
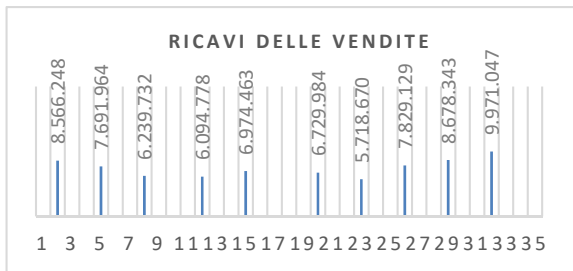
Commento ai grafici della “MAYORAL”:

- Negli anni rileviamo crescita dei ricavi di vendita, dell’utile netto e del margine di tesoreria.
- La posizione finanziaria netta è stabilmente positiva.

Conclusione dedotta dai grafici per la “MAYORAL”:

- Ricavi delle vendite, utile netto, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria nel loro andamento appaiono tutte insieme coerenti con una condizione prospettica di vitalità aziendale.

L’indicatore ricavi/pfn nel passato più recente manifesta un andamento stabile.



Con riferimento ai grafici della “PANATEX” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento crescente negli anni più vicini;
- Utile netto: il valore tende ad essere negli anni sempre molto basso con una significativa flessione nell’ultimo anno;
- Posizione finanziaria netta: assume valori sempre negativi negli anni considerati;
- Margine di tesoreria: denota una significativa flessione nell’ultimo anno.

Commento ai grafici della “PANATEX”:

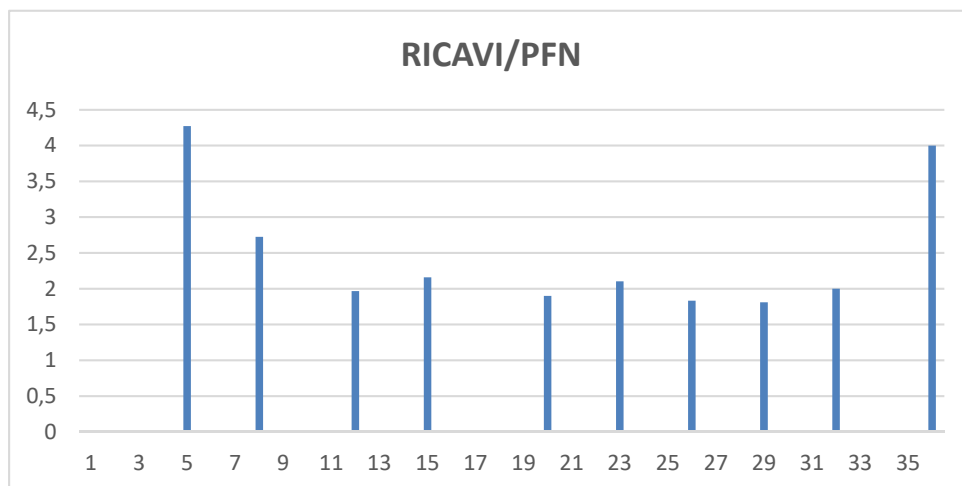
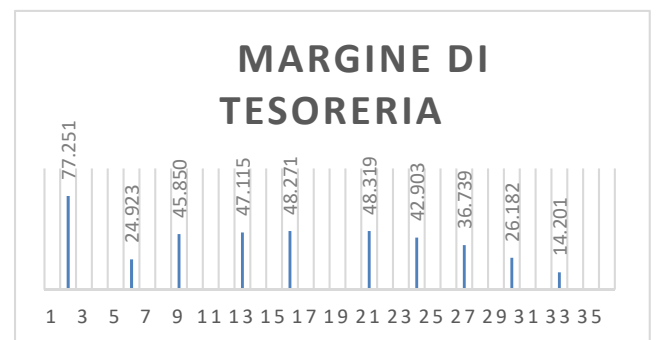
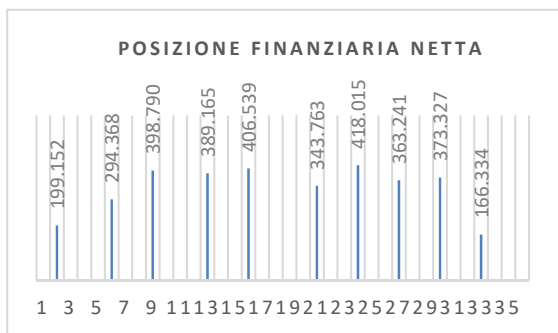
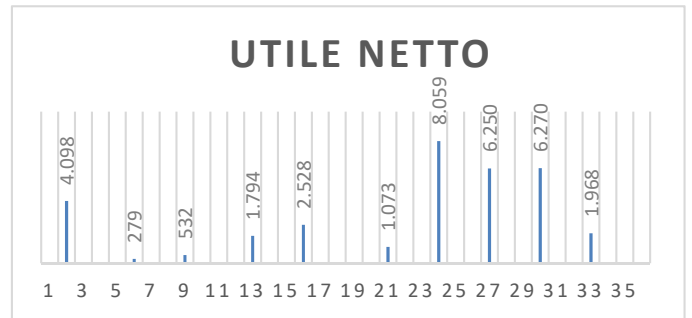
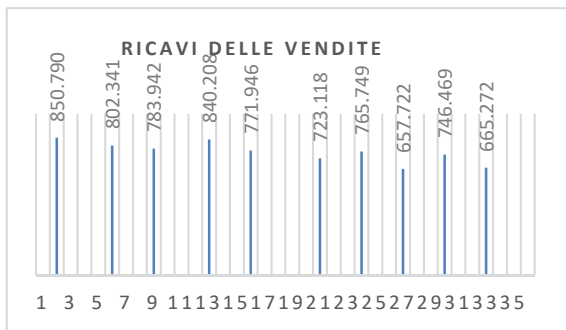
- Negli anni rileviamo flessioni dell’utile netto, del margine di tesoreria e un indebolimento della posizione finanziaria netta.
- Negli anni rileviamo un recupero dei ricavi.

Conclusione dedotta dai grafici della “Panatex”:

- Ricavi delle vendite, utile netto, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria nel loro andamento denotano indicazioni non sempre coerenti rispetto all’esistenza di condizioni compatibili con la prospettiva di vitalità aziendale.

L’indicatore ricavi/pfn nel tempo più recente manifesta un significativo peggioramento.

VI.STE.A. s.r.l.



Con riferimento ai grafici della “VI.STE.A.” osserviamo quanto segue.

- Ricavi delle vendite: denotano un andamento crescente negli anni più vicini;
- Utile netto: il valore tende ad essere negli anni che precedono l'attività sempre molto basso con significative flessioni e un forte recupero nell'ultimo anno;
- Posizione finanziaria netta: assume valori positivi negli anni considerati (la qual cosa significa una esposizione finanziaria);
- Margine di tesoreria: denotano un andamento prima crescente, poi decrescente per impennarsi l'ultimo anno.

Commento ai grafici della “VI:STE.A.”:

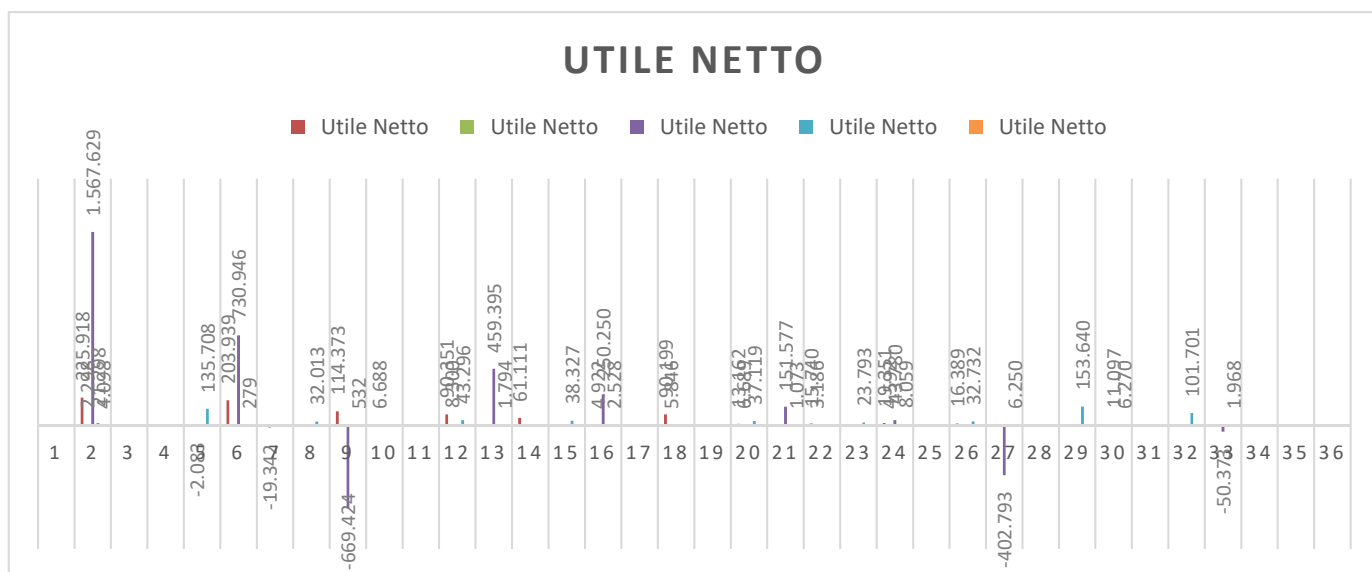
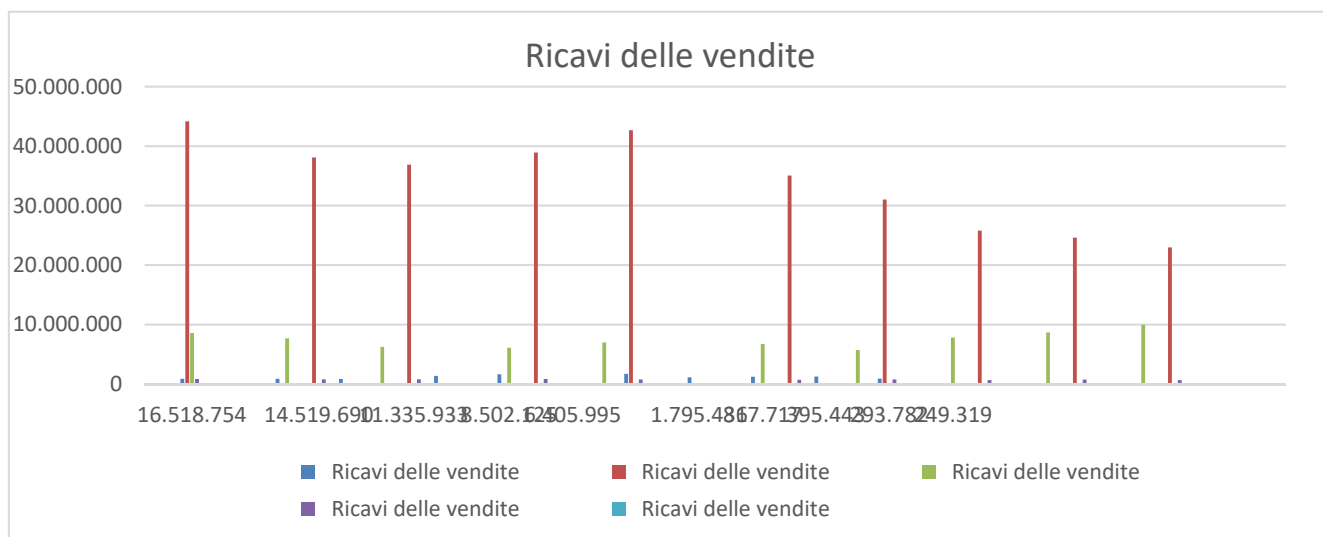
- Negli anni una crescita dei ricavi di vendita e un andamento del margine di tesoreria e della posizione finanziaria netta nel loro complesso confortante;
- L’andamento complessivo dell’utile netto è sostanzialmente insoddisfacente fatta eccezione per l’ultimo periodo.

Conclusione dedotta dai grafici per la “Videosistem”:

- Ricavi delle vendite, utile netto, posizione finanziaria netta e margine di tesoreria nel loro andamento appaiono tutte insieme coerenti per evidenziare la presenza prospettica di una vitalità aziendale.

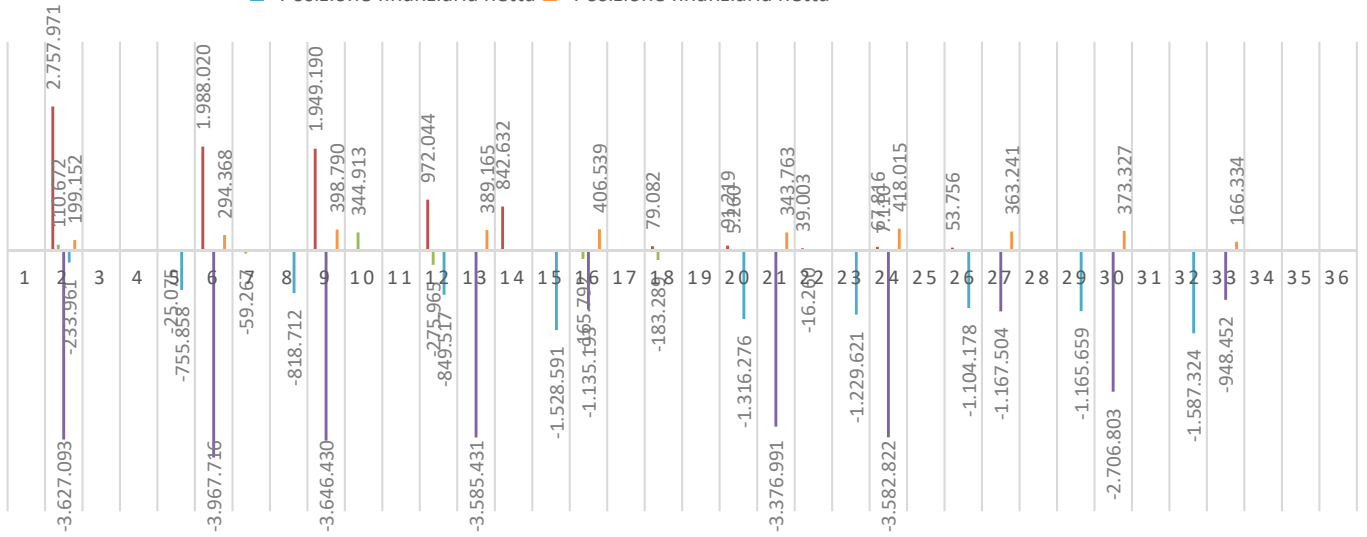
L’indicatore ricavi/pfn nel tempo più recente manifesta un significativo miglioramento.

Di seguito presentiamo una rappresentazione di sintesi dei grafici indicati in questo paragrafo.



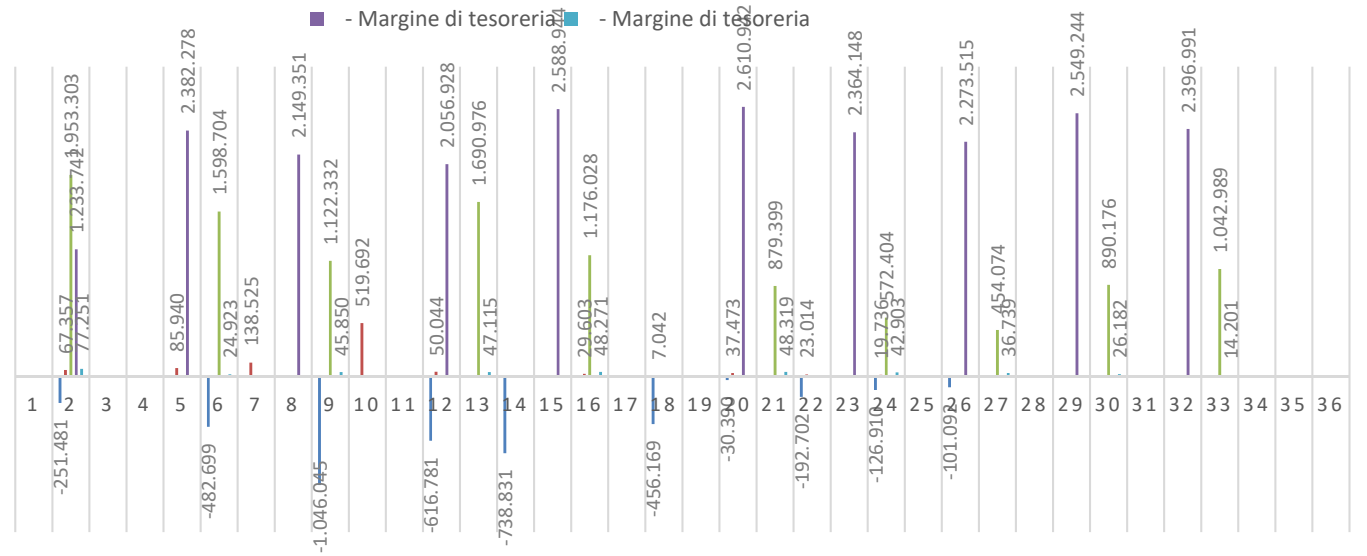
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

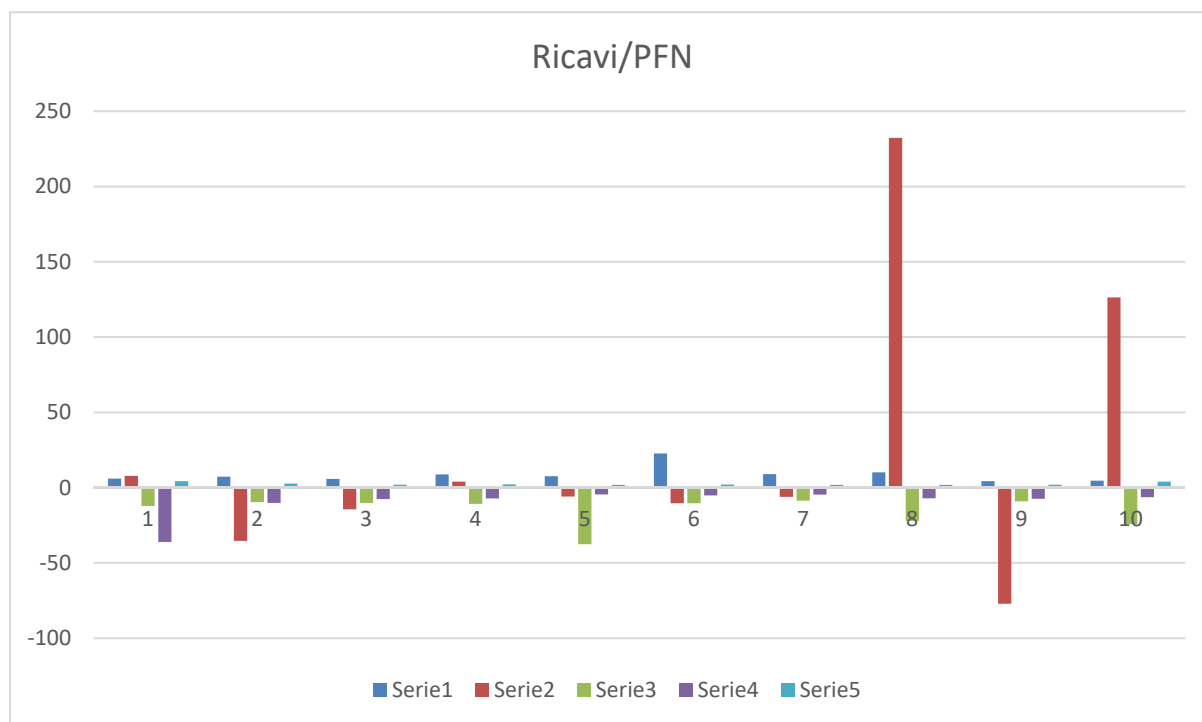
■ Posizione finanziaria netta ■ Posizione finanziaria netta ■ Posizione finanziaria netta
 ■ Posizione finanziaria netta ■ Posizione finanziaria netta



MARGINE DI TESORERIA

■ - Margine di tesoreria ■ - Margine di tesoreria ■ - Margine di tesoreria
 ■ - Margine di tesoreria ■ - Margine di tesoreria





.....

L'analisi condotta ci suggerisce quanto segue: i valori di bilancio, se negativi nel loro andamento, hanno un significato esplicativo che lascia supporre l'elevata probabilità di disfunzionalità futura, mentre al contrario nulla possono dire circa la funzionalità aziendale che dipende esclusivamente dalle prospettive. Ovviamente, nella migliore delle situazioni, soltanto in modo necessariamente ritardato le prospettive sono fatte proprie dai bilanci di esercizio oggetto di pubblicazione e, quindi, essi tutto al più, possono:

- 1) fornire valori "corretti", tenuto conto della regolamentazione della materia;
- 2) consentire indicazioni su come l'impresa affronterà il futuro, specialmente se il giudizio sul come affronterà il futuro si formula sulla base di valori scarsamente manovrabili quali possono essere l'andamento dei debiti e la loro composizione, i valori liquidi e prontamente liquidabili sul mercato, gli investimenti immobiliari accessori monetizzabili, solo per fare degli esempi.

Dallo studio condotto deduciamo che la crisi che determina la cessazione delle imprese compare nei valori di bilancio in modo improvviso, oppure è improvvisa proprio la crisi nel senso che le imprese non hanno per così dire "riserve" e operano sempre in precario stato di funzionalità economico-finanziaria. In altre parole:

- la discrezionalità delle valutazioni di bilancio permette di oscurare ad arte lo stato di crisi (ma si badi ciò può giovare alle azioni di governo tese al risanamento delle imprese);
- le imprese sono deboli anche quando appaiono forti (anche senza attuare non commendevoli politiche di bilancio), questo perché tali appaiono guardando al passato ma ciò che conta è soltanto il futuro e rispetto ad esso si è sempre in una condizione di criticità dovuta alla relazione tra variabilità dei mercati (specialmente di vendita) e rigidità delle *produzioni* in atto.

In un caso o nell'altro, i valori del bilancio di esercizio oggetto di pubblicazione appaiono moderatamente utili a segnalare in graduale anticipo la futura crisi dell'impresa, che sembra sempre scoppiare in modo improvviso ma, con il senno di poi, appare superficialmente sempre potuta essere prevista: in effetti è soltanto spiegabile (con un certo grado di presunzione) dalla lettura del passato.

In altre parole, come già detto, a meno di essere - in modo pregiudiziale - estremamente cauti, le imprese che cessano l'attività rispetto a quelle che continuano ad operare non presentano significative differenze nei valori di bilancio negli anni precedenti la loro cessazione. Ciò significa che quando la crisi si manifesta nei valori di bilancio si sono già prodotti effetti di insanabile indebolimento delle *relazioni* impresa/ambiente.

Con il profilarsi della cessazione dell'attività e il conseguente tentativo di ripristinare nuove condizioni di continuità aziendale, si determinano tutta una serie di ipotesi di soluzione che modificano la distribuzione dei benefici e dei sacrifici tra *quanti* nelle diverse *forme* hanno partecipato e partecipano alle produzioni: tende a scomparire il velo giuridico che si sovrappone alla collegialità economica delle produzioni. Diventa evidente l'unità del fenomeno aziendale e, conseguentemente, il suo risvolto *macro* che, quindi, apre la via all'azione pubblica (come esamineremo nel prossimo capitolo dedicato al caso ILVA) volta a ricercare la più opportuna alternativa di soluzione, che sempre appare come scelta volta alla composizione possibile di aspettative che riguardano come distribuire i sacrifici e i benefici dovuti al nuovo modo di <<produzione>>.

Capitolo Secondo

Il caso <<ILVA>>

1. La storia della società. 2. I principali risultati della gestione “Riva” . 3. I tentativi di risanamento ambientale e di salvaguardia dell’occupazione. 4. Le criticità più rilevanti: cosa abbiamo imparato?

1. La storia della società

Il gruppo “ilva” opera da più di un secolo nella produzione e trasformazione dell’acciaio. Esso è costituito da ILVA S.p.A. e da altre società operative strutturalmente collegate e funzionali al processo di produzione. Il gruppo è presente in Italia e all'estero con 24 unità produttive – di cui ben 17 in Italia, gli altri in Francia, Tunisia e Grecia - e vari centri servizi tutti fortemente integrati tra loro. I principali prodotti del gruppo sono acciai piani al carbonio, tubi saldati e lamiere.

Il principale impianto produttivo è lo stabilimento a ciclo integrale di Taranto: circa il 55% dei laminati di base è trasformato in prodotti pronti all'impiego negli altri stabilimenti e nei centri servizi.

.....

A seguito della crisi del 1907, accompagnata da un calo del mercato siderurgico in Italia, si arriva alla creazione del consorzio Ilva, (antico nome dell’isola d’Elba), generato da un accordo tra banche e imprese. Nei primi decenni del ‘900 l’Ilva consegue una posizione rilevante nel mercato siderurgico italiano, con la realizzazione e acquisizione di stabilimenti a Bagnoli, Piombino, Savona, Portoferraio, Torre Annunziata etc.

Nell'ottobre del 1917 nasce Ilva altiforni e acciaierie italiane, grazie alla notevole espansione dovuta alle commesse statali che stimolarono la produzione di ghisa e acciaio.

Nel maggio del 1922 la Banca Commerciale Italiana rileva la proprietà dell’Ilva e nel 1931 la sede si trasferisce da Roma a Genova.

Ilva Altiforni e Acciaierie, Terni società per l'Industria e l'Elettricità, Stabilimenti di Dalmine, Siac – società Italiana Acciaierie Cornigliano passano sotto il controllo del neo-costituito Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI). L'indebitamento dell'Ilva ebbe un peso importante nel deterioramento della posizione della Comit, che dal 1929 ne controllava l'85% del capitale.

Nell'ambito della smobilizzazione delle partecipazioni azionarie della Comit, i pacchetti azionari Ilva finiscono prima alla Sofindit e, successivamente, all'Iri, che ne diventa come detto il principale azionista (Iri-Finsider), dando avvio ad un imponente programma di riorganizzazione e razionalizzazione della struttura impiantistica.

Dopo la seconda guerra mondiale, l'Ilva avvia i lavori per la realizzazione degli stabilimenti a Taranto e a Novi Ligure, rispettivamente per il quarto centro siderurgico a ciclo integrale, nel primo caso, e del complesso di laminazione a freddo nel secondo caso.

Nel 1961 Ilva incorpora l'ex Siac-Cornigliano e muta la denominazione in Italsider. Nell'aprile del 1965 viene inaugurato lo stabilimento Italsider di Taranto.

Gli impianti di Taranto, basati su 5 altoforni e sviluppati su una superficie complessiva di 15.450.000 mq, consentono al centro siderurgico una capacità produttiva annua di tre milioni di tonnellate di acciaio liquido, che vengono trasformati in nastri laminati a caldo, lamiere e tubi.

Nel 1989 con la liquidazione e scomparsa di Italsider e di Findesider ritorna la vecchia denominazione dell'Ilva s.p.a.: l'IRI scinde l'Ilva in due società, la Ilva laminati piani e la Acciai speciali Terni, mettendole in liquidazione.

A metà anni '90 il gruppo Riva si aggiudica lo stabilimento Ilva di Taranto che vantava un fatturato di 9.000 miliardi l'anno, pagando allo Stato 1649 miliardi di lire (fu chiesto invano uno sconto di 800 miliardi di lire per ammodernare l'impresa ed eliminare l'alto tasso di inquinamento che la caratterizzava).

Al momento dell'acquisto da parte del Gruppo Riva, gli operai erano poco meno di 11.800.

2. I principali risultati della gestione “Riva”

Con l'acquisizione di ILVA, il Gruppo Riva diventa il principale produttore italiano di ghisa e acciaio grezzo. Fino alla fine degli anni 90 il suo posizionamento nel mercato europeo dei prodotti piani non è mutato, attestandosi intorno all'11%, mentre in Italia diminuisce dal 50% nel 1995, al 42% nel 1999.

La privatizzazione non si è tradotta in innovazioni tecnologiche o di prodotto di particolare rilievo. Il complesso di Taranto ha registrato un'iniziale riduzione del volume degli investimenti (anni 1995 e 1996). A partire dal 1998 i programmi avviati tendono a modificare sostanzialmente la struttura produttiva aumentando il tasso di rilavorazione interna, ponendo una maggiore enfasi sulla verticalizzazione della produzione verso i prodotti rivestiti che sono tra quelli a maggior valore aggiunto. Altro obiettivo perseguito fu quello della riorganizzazione allo scopo di ridurre la dispersione dei siti sul territorio, che comportava un'incidenza delle spese di trasporto e logistiche pari al 10-15% del costo totale dei prodotti, e favorire un maggior tasso di utilizzo della capacità produttiva di Taranto, che era del 70%. In generale la gestione privata dell'Ilva si proponeva, attraverso una continua ricerca di economie nei costi di gestione, di eliminare le inefficienze ereditate dalla precedente azienda pubblica, che l'impresa aveva dichiarato particolarmente pesanti. Il piano di investimenti nel periodo 1998-2002 prevedeva una spesa intorno ai 1.700 miliardi di lire.

Nel periodo di gestione dell'impresa da parte del gruppo Riva si è registrato (Sole 24 ore del 10 agosto 2012) un incremento dei debiti finanziari, che nel 2011 erano pari a 2,9 miliardi, contro i 379 milioni dell'inizio della gestione.

I debiti finanziari sono aumentati soprattutto nel quadriennio 2008-2011, da 1,8 a 2,9 miliardi di euro, a causa della riduzione dei flussi di cassa provocata dai risultati negativi della gestione industriale (per circa 805 milioni).

La situazione peggiora dal 2011. Il bilancio dell'esercizio 2011 di ILVA SPA, evidenzia una perdita netta di Euro 35.549.314, rispetto al risultato positivo di Euro 43.697.499 conseguito nel 2010. I ricavi delle vendite sono stati pari a € 6.026.236.234 e registrano un incremento del 30,44% rispetto al valore del 2010, che era pari a € 4.619.903.737 (127). La variazione positiva è dovuta all'aumento dei volumi, ma anche all'aumento dei prezzi medi di vendita.

I ricavi per vendite di prodotti siderurgici ammontano a circa € 6 miliardi. Il costo delle materie prime è aumentata da € 3,46 miliardi a € 4,7 miliardi. Il margine operativo peggiora, passando da € 120.972.748 a € 36.426.060.

Il personale in forza al 31.12.2011 era di 14.720 unità, di cui 14.533 assunti a tempo indeterminato (14.806 al 31.12.2010). L'EBIT è negativo per € 360.117.634, mentre nel 2010 era negativo per € 260.736.002. Gli oneri finanziari sul fatturato sono saliti dall'1,65% all'1,99%.

127 V.audizione del Presidente Ilva Ferrante alla Commissione lavoro del Senato del 2012, secondo cui il contributo dello stabilimento di Taranto alla formazione del valore generato dall'Ilva SPA è stato pari all'88,4%. All'epoca ILVA S.p.A. è controllata da Riva Fire S.p.A. per 87,00% del capitale sociale di cui il 61,62% detenuto in via diretta e il 25,38% in via indiretta.

Gli indici di redditività mostrano un peggioramento:

- Il ROE peggiora da 1,82% a -1,50%;
- Il ROI peggiora da -7,08% del 2010 a -10,16% del 2011;
- il ROS peggiora da -6,74% a -7,41%;

Nel 2011, per ogni 100 Euro di capitale investito si sono determinati ricavi delle vendite per € 81. Anche gli indici finanziari e di solidità sono peggiorati:

- Il grado di copertura dell'Attivo Fisso peggiora da 0,64 a 0,58;
- l'indice di indebitamento è pari a 0,46 e nel 2010 era pari a 0,54;
- Il Quoziente di indebitamento finanziario aumenta a 1,21 da 1,09;
- Le passività di finanziamento aumentano di 244,7 milioni di euro a 2.870 milioni di euro; nel 2010 erano pari a 2.625 milioni di Euro.

Anche gli indici di liquidità hanno registrato un leggero peggioramento:

- L'indice di liquidità primaria, diminuisce a 0,38 da 0,41;
- L'indice di solvibilità corrente è pari a 0,92, e nel 2010 era pari a 0,98;

Dall'esame del rendiconto finanziario emerge che l'indebitamento finanziario a breve termine iniziale si è incrementato di 170,8 milioni di Euro. Nel complesso, la situazione finanziaria netta passa da un saldo negativo di € 1,13 miliardi ad un saldo negativo di € 1,3 miliardi.

Come scritto dagli Amministratori nella Relazione sulla Gestione per l'esercizio 2011 di ILVA SPA, i risultati di bilancio risentono “della particolare e svantaggiosa situazione italiana dei costi di alcuni servizi che continuano a registrare tariffe superiori rispetto ai principali “competitors” europei; del perdurare degli effetti economici derivanti dalla crisi finanziaria iniziata nel 2008 negli USA; della stagnazione della domanda interna di acciaio..”. Oltre alla congiuntura negativa, la gestione inizia ad avvertire le conseguenze della scarsa attenzione alle tematiche di impatto ambientale dell'attività produttiva, che tanto peseranno sul destino dell'impresa e sulla salute dei lavoratori e dei cittadini di Taranto.

.....

Nel 2002 sono chiuse le cokerie di Cornigliano per il loro impatto fortemente negativo sulla salute, a cui segue la chiusura dell'altoforno numero due dello stabilimento.

Nel 2006 arrivano undici condanne per Riva e i soci accusati di mobbing all'Ilva. Poco dopo il gruppo Riva, proprietario dell'acciaieria di Taranto, commissariata per inquinamento annuncia la chiusura di sette stabilimenti produttivi e di società di servizio. Viene, inoltre, aperta con

urgenza la procedura AIA per lo stabilimento che era stata rilasciata nel 2011, per adeguare ai nuovi dati l'autorizzazione a produrre, con l'obiettivo di risanare lo stabilimento.

Nel 2012 è firmato il Protocollo di Intesa per interventi urgenti di bonifica, ambientalizzazione e riqualificazione di Taranto. Le vicende negative continuano con il sequestro dell'area a caldo e l'arresto per i Riva. Nell'agosto del 2012 sono stanziati 336 milioni di euro per la bonifica del sito dell'Ilva di Taranto, i fondi pubblici erano finalizzati all'impiego di innovazioni tecnologiche e non per l'adeguamento alle regole di legge. Tuttavia, pochi giorni dopo il Tribunale del Riesame di Taranto confermava il sequestro senza facoltà di uso degli impianti dell'area a caldo e, a peggiorare la situazione, arrivò la bocciatura del piano di risanamento da parte del gip.

Successivamente, le misure adottate per mitigare la situazione vedono l'intervento del ministro dell'ambiente Corrado Chini con un piano di bonifica per l'Ilva a cui non segue il risultato sperato.

3. I tentativi di risanamento ambientale e di salvaguardia dell'occupazione

Nel 2012 e 2013 si susseguono numerosi interventi pubblici per favorire opere di risanamento ambientale dell'area di Taranto e la salvaguardia dei livelli occupazionali, a fronte di azioni della Magistratura che conducono al sequestro di varie aree produttive dello stabilimento Ilva perché ritenute altamente inquinanti, al sequestro di fondi e immobili di vari dirigenti e proprietari nonché all'arresto degli stessi con pesanti ripercussioni sull'attività economica dell'azienda.

Nel giugno 2013, con decreto 4/6/13 convertito in legge 3/8/13 n.89 recante nuove disposizioni urgenti a tutela dell'ambiente, salute, lavoro, nell'esercizio di imprese di interesse strategico nazionale, viene deciso il commissariamento dell'Ilva essendo l'attività esercitata foriera di grave pericolo per l'ambiente e la salute e per aver l'impresa disatteso le direttive impartite in materia. Enrico Bondi, già amministratore delegato (dimissionario) dell'Ilva, viene nominato commissario straordinario dell'acciaiera di Taranto con responsabilità della gestione operativa della tutela della salute e dell'ambiente.

Dalla terza relazione del Commissario Straordinario emerge che i volumi di vendita del primo trimestre 2014 sono ammontati ad oltre 1,8 milioni tonnellate, con un incremento di oltre il 60% rispetto al primo trimestre 2013 e del 6% rispetto all'ultimo trimestre del 2013.

Permane, però, una accentuata debolezza dei ricavi unitari di vendita, in diminuzione di oltre il 3% nel primo trimestre 2014 rispetto ai già sacrificati valori dell'ultimo trimestre 2013.

La ripresa sulle vendite non è in grado di mutare lo stato di difficoltà in cui versa lo stabilimento di Taranto. Inoltre, la società ha finanziato investimenti previsti dall'autorizzazione di impatto ambientale per un importo di circa 140 milioni, di cui circa 80 milioni di euro nell'anno 2013.

Le prospettive non erano rosee e secondo le previsioni del commissario Bondi ulteriori effetti negativi sui ricavi “sono da attendersi nel secondo trimestre” ed “è per questo che è stato lanciato ed è in corso di implementazione un programma straordinario di contenimento costi in aggiunta a quello già lanciato con il budget per contrastare gli effetti negativi già citati”. Tuttavia gli sforzi profusi dai Commissari prima Bondi e poi Gnudi non risollevarono le sorti dell'azienda.

.....

Nel mese di gennaio 2015 è approvato il decreto legge 5/1/2015 n.1, recante disposizioni urgenti per l'esercizio di imprese di interesse strategico nazionale, convertito in legge 4/3/2015 n.20, che prevede una serie di finanziamenti e agevolazioni in particolare per le imprese che sono ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria; per l'Ilva di Taranto è previsto un investimento di 2 miliardi (128) per evitare la chiusura del polo manifatturiero che, a detta di Confindustria «vale lo 0,5 per cento del Pil italiano».

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria di ILVA al 30 novembre 2014 (129) era caratterizzata dalle seguenti grandezze: il capitale circolante risultava negativo per €/mln 866, evidenziando quindi una grave situazione di squilibrio finanziario; la posizione finanziaria netta era negativa per €/mln 1.583; il patrimonio netto contabile ammontava a €/mln 472, in riduzione di €/mln 512 rispetto al 31 dicembre 2013; il reddito operativo risultava negativo per €/mln 430 e si registrava una perdita netta di periodo pari a €/mln 513. In tale ottica il Commissario Straordinario presentava in data 21 gennaio 2015 istanza di ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria a norma dell'articolo 2 del D.L. n. 347/2003. In

128 l'importo è costituito dalla confisca di 1,2 miliardi detenuti dai Riva all'Ubs di Zurigo (capitale “scudato”, sequestrato dalla procura di Milano per un procedimento penale nel quale i Riva sono accusati di truffa ai danni dello Stato), 400 milioni di finanziamento ponte erogato da Cassa depositi e prestiti (Cdp), 260 milioni di prestiti messi a disposizione da Intesa San Paolo e Unicredit, 156 milioni di accantonamento Fintecna. E per le imprese dell'indotto (4000) che a dicembre 2014 vantava crediti per circa un miliardo di euro il decreto prevede un fondo di garanzia di 30-35 milioni, la pre deducibilità dei crediti riferiti ai lavori ambientali e, anche per quelli legati alla continuità degli impianti essenziali e la loro sicurezza.

129 Relazione commissari straordinari Ilva al 30/04/2015

pari data il Ministero dello Sviluppo Economico decretava l'apertura della procedura di Amministrazione Straordinaria, dopo aver rilevato: 1) la sussistenza del requisito dimensionale occupazionale previsto del decreto legge citato, occupando l'Ilva un numero di dipendenti superiore alle 14000 unità, quindi superiore alla soglia minima stabilita di 500 unità, 2) la sussistenza del requisito dell'indebitamento avendo un'esposizione debitoria pari a circa 2,9 miliardi, superiore al limite stabilito di 300 milioni di euro, 3) la situazione di insolvenza.

Nel decreto venivano nominati Commissari Straordinari Piero Gnudi, Enrico Laghi e Corrado Carruba per compiere tempestivamente gli atti necessari ed opportuni ad assicurare la prosecuzione dell'attività in vista della cessione dei complessi aziendali.

Contestualmente, il Commissario straordinario presentava ricorso per la dichiarazione dello stato d'insolvenza della Società, insolvenza che veniva accertata dal Tribunale fallimentare di Milano con sentenza del 28 gennaio 2015. Secondo il Tribunale, "l'Ilva S.p.A. si trova in stato di insolvenza secondo l'art.5 l.f., risultando che la società presenta capitale circolante negativo per circa 866 milioni di euro, una posizione finanziaria netta negativa per 1583 milioni di euro, una progressiva riduzione del patrimonio netto contabile e una redditività negativa della gestione alla data del 30 novembre 2014 e che non sussistono né mezzi propri né affidamenti da parte di terzi che consentono di soddisfare regolarmente e con mezzi normali le obbligazioni e di far fronte, contestualmente, all'attuazione degli interventi previsti dal Piano Ambientale approvato con DPCM 14/3/2014". Con decreti del Ministero dello Sviluppo Economico in data 20 febbraio 2015 e 17 marzo 2015 sono state ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria e successivamente dichiarate insolventi con sentenze del Tribunale di Milano anche le seguenti società facenti parte del medesimo gruppo societario : Ilva Servizi Marittimi S.p.A., Ilvaform S.p.A.; Innse Cilindri S.r.l.; Sanac S.p.A.; Taranto Energia S.r.l.; Socova S.a.s.; Tillet S.a.s. e sono stati nominati i medesimi Commissari Straordinari.

.....

Nel mese di dicembre 2015 è stato approvato il D.L. 191/15 il cui fulcro è la cessione dell'Ilva a terzi. La legge stabilisce i criteri per l'individuazione, a trattativa privata, dell'affittuario o dell'acquirente; il termine entro il quale i "commissari" devono espletare le procedure per il trasferimento dei complessi aziendali. La legge prevede, inoltre, in favore dell'amministrazione straordinaria, lo stanziamento di 300 milioni, somma che

l'aggiudicatario dei beni aziendali dovrà poi restituire allo stato. I commissari straordinari possono contrarre finanziamenti statali per 800 milioni (600 milioni nel 2016 e 200 milioni nel 2017) al fine esclusivo di realizzare il piano per il risanamento ambientale delle aree interessate e per la salute pubblica. Il termine ultimo per l'attuazione del piano è fissato al 30 giugno 2017. Nel mese di gennaio 2017 i Commissari hanno pubblicato un invito a manifestare interesse in relazione all'operazione di trasferimento del complesso dei beni aziendali facenti capo ad Ilva S.p. A. in amministrazione straordinaria e ad altre società del medesimo gruppo. I commissari intendono espletare una procedura volta all'individuazione di un partner con il quale dare corso ad una operazione avente ad oggetto il trasferimento dei complessi aziendali facenti capo alle Società in A.S., da perfezionarsi -anche tramite società di nuova costituzione - mediante la cessione o la concessione in affitto, con opzione d'acquisto, dei medesimi complessi aziendali.

Lo scopo dell'operazione è di preservare la continuità operativa dei complessi aziendali delle Società in amministrazione straordinaria, con idonee garanzie di mantenimento di adeguati livelli occupazionali; sviluppare la produzione siderurgica in Italia; consentire l'implementazione delle misure e delle attività di tutela ambientale e sanitaria e degli altri investimenti per l'ottimizzazione degli impianti produttivi, assicurando altresì la discontinuità, anche economica, della gestione dei medesimi complessi aziendali.(130)

Il 10 Febbraio 2017 è scaduto il termine per la presentazione delle domande e si è proceduto alla verifica della rispondenza delle manifestazioni ricevute ai criteri di ammissione.

I soggetti ammessi alla fase di due diligence sono stati 25. All'esito della due diligence i soggetti sono stati chiamati a presentare le offerte vincolanti, sulla base delle quali si potrà pervenire al perfezionamento dell'operazione. Tra un ennesimo decreto d'urgenza e nuove verifiche della UE su presunti aiuti di Stato, la presentazione delle offerte è slittata al 30 giugno e la cessione, prevista per fine giugno, al prossimo autunno 2017 per la necessità di garantire un piano industriale credibile e di ripresa effettiva della società, che negli ultimi tre anni ha perso tre miliardi di Euro. Tra le cordate e i gruppi interessati all'acquisizione di Ilva in posizione privilegiata si evidenziano il gruppo Italiano Arvedi, con il supporto finanziario di CDP e Delfin (Luxotica), il gruppo turco Erdemin, la cordata Arcelor Mittal – Marcegaglia.

Dal 2016 ad oggi, ben 25 gruppi hanno presentato la domanda per l'acquisto o affitto dell'impresa. Dopo le valutazioni sulle proposte ricevute, i commissari hanno preso la loro

130 Nel mese di gennaio u.s. è stata esperita un'azione giudiziaria da parte dei Commissari Straordinari nei confronti della famiglia Riva, accusata di aver privato in modo fraudolento la società delle liquidità necessarie ad attuare gli ingenti investimenti per il risanamento ambientale, al fine di reintegrare il patrimonio di Ilva, anche nell'interesse dei creditori concorsuali.

decisione stabilendo il passaggio dell'Ilva nelle mani di ArcelorMittal: si tratta più in particolare di una joint venture denominata "Am Investco Italy s.r.l. il cui capitale sociale è detenuto da ArcelorMittal Italy Holding S.r.l. (per il 51%), da ArcelorMittal S.A. (per il 34%) e Marcegaglia Carbon Steel S.p.a. (per il 15 %).

Con un decreto firmato il 5 giugno 2017 dal ministro dello sviluppo Carlo Calenda, l'ex Italsider diventa un pezzo del maggior produttore di acciaio in Europa.

L'offerta della joint venture indica un prezzo di acquisto di 1,8 miliardi di euro, con un canone di affitto annuo pari a 180 milioni di euro, prendendo l'impegno di mantenere il livello attuale di produzione di circa 6 milioni di tonnellate di acciaio fino alla realizzazione del piano ambientale, per poi raggiungere il livello di produzione di 8 milioni di tonnellate, tramite tre altoforni. Il progetto ambientale sarà completato entro il 2023, in coerenza con quanto stabilito dal ministero dell'ambiente, e riguarda un investimento di 1,14 miliardi di euro da utilizzare per la copertura dei parchi minerari, alle cokerie e alle acque.

Pertanto, oltre al prezzo di acquisto sono previsti investimenti aggiuntivi considerevoli (circa 2,4 miliardi di euro) per tecnologia e ambiente. Per quel che concerne l'occupazione il progetto stima un organico di 9400 occupati nel 2018, destinati a ridursi a circa 8500 nel 2024.

Le risorse ottenute dalla vendita di "Ilva" saranno utilizzate per pagare i debiti alle imprese e ai dipendenti, nonché per rimborsare il prestito erogato dallo Stato per assicurare la continuità aziendale, e il debito ipotecario sugli impianti. Vanno anche considerate le risorse di 1,3 miliardi provenienti dai fondi sequestrati alla famiglia Riva, destinati a rimborsare la quota già erogata dallo Stato e alle operazioni di bonifica ambientale che verranno realizzati dall'amministrazione straordinaria.

Naturalmente, non sono però mancate le proteste sia nella sede di Genova, sia in quella di Taranto, in quanto il piano industriale prevede un forte ridimensionamento dell'organico.

Attualmente l'organico di "Ilva" è di circa 14.220 persone ed il ricorso alla cassa integrazione riguarda circa 4.100 persone, le trattative previste - da settembre 2017- tra sindacati e nuova compagine di governo (che prevede una significativa riduzione del personale) non sono semplici: l'accordo tra le parti è vincolante per ultimare la procedura di cessione.

Il subentro di Am Investco Italy s.r.l. nel governo di "Ilva" è previsto per la fine dell'anno 2017. Il percorso non si presenta facile, in special modo per la volontà della nuova compagine

proprietaria di rivedere i contratti di lavoro in corso di svolgimento: ciò ha determinato il giorno 9 ottobre 2017 il rinvio del *tavolo* con il ministro dello sviluppo economico il quale ha ritenuto inaccettabili le intenzioni della nuova compagine proprietaria.

4. Le criticità più rilevanti: cosa abbiamo imparato?

Consideriamo più da vicino alcuni elementi critici che riguardano il caso analizzato.

Stiamo parlando di un sito produttivo (quello di Taranto) per la produzione di acciaio, con una capacità nominale dichiarata di 15 milioni di tonnellate/anno ed una produzione effettuata di circa 9-9,5 milioni/anno di acciaio nel periodo che precede l'intervento della magistratura, dopo di che la produzione è crollata nel 2013 a 6,1 milioni di tonnellate.

In risposta alla crisi finanziaria del 2009, che ha colpito anche lo stabilimento di Taranto, sono state messe in atto delle misure che hanno permesso all'Ilva di ottenere l'utilizzo di ammortizzatori con rallentamenti programmati della produzione.¹³¹

Per cercare di risollevarla la situazione è stata chiesta la concessione del trattamento di cassa integrazione guadagni straordinaria per la ristrutturazione aziendale, in modo da adattare l'impresa a questi mutamenti operativi e di mercato. Una ristrutturazione che a livello occupazionale ha determinato migliaia di operai da ricollocare con la collaborazione delle organizzazioni sindacali, dando vita ai contratti di solidarietà. I contratti di solidarietà firmati nel 2013 sono stati prorogati grazie all'accordo tra sindacati e società in un primo momento fino al 6 marzo 2014. Nel 2015 l'Ilva ha dato il via al terzo anno di contratti di solidarietà (coinvolti circa 4000 lavoratori).

Un dato preoccupante è inerente alla salute dei lavoratori. E' oramai una certezza che l'impianto debba essere adeguato alle normative ambientali previste dall'AIA, che mirano a proteggere il territorio e i cittadini che ne fanno parte.

L'estrema tossicità delle emissioni dello stabilimento Ilva è stata dimostrata da numerose indagini e perizie mediche disposte nel corso degli anni, tra cui quella del 2012, da cui è emerso che tra il 2004 ed il 2010 le emissioni di polveri sottili avrebbero causato nella zona di Taranto una media di 83 morti l'anno, e di ben 648 ricoveri l'anno per cause cardiorespiratorie. Le responsabilità dell'Ilva sembrerebbero dimostrate anche dall'alto numero di operai dell'azienda che sono morti a causa di patologie tumorali, in particolare di

¹³¹ Cfr. Verbale accordo tra le parti sociali per la stipulazione del contratto di solidarietà. V. www.uilm.it.

tumore allo stomaco, alla prostata, alla vescica e alla pleura. L'azienda ha evidenziato gravi carenze anche dal punto di vista della sicurezza, con 50 incidenti mortali in azienda negli ultimi vent'anni.

.....

Il 9 maggio del 2014 è entrato in vigore il Piano di tutela ambientale e sanitaria dell'Ilva spa, approvato con DPCM il 14 marzo del 2014, dopo il quale si è dato il via al Piano di risanamento industriale.

Il Piano si occupa di disciplinare i rapporti che intercorrono tra la valutazione del danno sanitario (VDS) e le prescrizioni relative all'autorizzazione integrata ambientale (AIA). Gli interventi sono qualificati come indifferibili, urgenti e di pubblica utilità, costituendo una variante ai piani urbanistici.

I danni associati alla contaminazione della zona sono elevati ad un punto tale da mettere in seria difficoltà molti altri settori, ad esempio quelli dell'agricoltura, dell'ittica e del turismo.

Un altro punto importate del progetto riguarda la riqualificazione dell'area di Taranto, per cui è stato concepito un contratto istituzionale di sviluppo chiamato “ CIS Taranto”, che indica il programma di bonifiche e il Piano nazionale della città e i relativi interventi del comune di Taranto. ¹³²

Nel programma rientrano anche una serie di interventi per il recupero, la riqualificazione e la valorizzazione della “città vecchia di Taranto”. Tra i possibili interventi compaiono la valorizzazione di eventuali immobili di proprietà pubblica meritevoli di salvaguardia e riqualificazione, si potranno anche realizzare opere di urbanizzazione primaria e secondaria, nello specifico di centri culturali e ambulatori specialistici, aree verdi attrezzate con strutture ludico-ricreative.

Altre questioni critiche riguardano l'indotto e le imprese creditrici dell'Ilva, per le quali è prevista una sospensione dei tributi erariali in favore delle imprese di autotrasporto e delle piccole imprese che vantano crediti nei confronti di Ilva spa per prestazioni svolte prima del deposito della domanda di accertamento dello stato di insolvenza. Inoltre, sono stati messi a disposizione le risorse del fondo Garanzia per le Piccole e medie imprese, in modo da tutelare le imprese fornitrici di beni e servizi connessi al risanamento ambientale di società che

¹³² Il tavolo è presieduto dalla presidenza del consiglio , rappresentati delle amministrazioni centrali, degli enti locali, Autorità portuale, Commissario straordinario per la bonifica, Commissario del porto di Taranto e l'agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo dell'impresa.

gestiscono almeno uno stabilimento industriale di interesse strategico nazionale soggette ad amministrazione straordinaria.

.....

Cosa crediamo di avere imparato dal caso esaminato?

La vicenda ILVA (nelle sue varie denominazioni e compagini proprietarie) è una storia di “crisi”. Insomma, dal punto di vista della sussistenza delle condizioni autonome di vitalità aziendale non ci pare che ripercorrendo la storia della società (anche al di là dell’esame dei bilanci) che esse siano state presenti, anzi proprio la loro assenza ha caratterizzato la vita ILVA. In altre parole, la società ILVA/ITALSIDER ha avuto la sua ragione di essere in base ad una logica di economicità collettiva, in breve sintetizzabile nell’impulso allo sviluppo economico (con evidenti riflessi positivi sul tenore di vita delle persone) territoriale, utilità successivamente messa in discussione dal mutare della cultura (e della legislazione) sull’ambiente (e la salute) e, naturalmente, dalle evidenze negative che al riguardo si producevano, con le conseguenti responsabilità sul piano giuridico.

Quindi, nei fatti, il problema al quale la privatizzazione dell’Italsider ha dato una risposta, a seguito del mutato quadro normativo, rispetto al tempo in cui lo sviluppo industriale fu “politicamente” ideato, crediamo sia stato quello dell’assunzione delle responsabilità passate (e future), sia in tema di salute e sia a livello ambientale, da contemperare sempre con la salvaguardia dell’occupazione diretta e dell’indotto. A questo scopo, l’osservazione (anche) di altre realtà di “crisi” di impresa sembra dare evidenza di alcuni punti fermi: cercare *soggetti* che si dimostrino in grado di continuare le produzioni, anche trasferendo sulla fiscalità generale oneri che favoriscano le manifestazioni di interesse volte a dar continuità all’impresa o suoi rami aziendali; lasciar trascorrere il tempo, in modo che automaticamente alcune situazioni riguardanti il collocamento a riposo del personale si risolvano e ancora rivedere i “contratti” in modo particolare i rapporti di lavoro in svolgimento.

Ovviamente, la ricerca delle condizioni di continuità aziendale, in linea con le auspiccate soglie di tutela ambientale e delle condizioni di lavoro, è il tema aperto, il cui svolgimento dipende dalla distribuzione dei compiti tra Stato e Privati e dalle possibili forme di collaborazione interistituzionali.

Bibliografia

- Alberici A.**, Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze aziendali, Isedi, Milano, 1975.
- Allini A.**, “Variabile socio-ambientale e performance d’impresa”, Giappichelli Editore, Torino, 2005.
- Altman E. I.**, Financial ratios, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy, The Journal of Finance, vol. 23, n.4, 1968.
- Altman E. I.**, Ratio analysis and the prediction of firm failure: a replay, The Journal of Finance, vol. 25, n. 25, 1970.
- Altman E.I. –Haldeman R. –Narayanan P.**, Zeta Analysis: a new model to identify bankruptcy risk of corporations, Journal of banking and finance, vol. 10, 1977.
- Altman E.I. –La Fleur J. K.**, I modelli di previsione delle insolvenze: le loro applicazioni alla gestione d’impresa, in Finanza, Marketing e Produzione, 1985, n.4.
- Altman E.I. –Hotchkiss E.**, Corporate financial distress & bankruptcy, Wiley & Sons, Hoboken (N.J.) 2005.
- Amaduzzi A.**, L’Azienda – nel suo sistema e nell’ordine delle sue rilevazioni, UTET, 1978 .
- Amaduzzi A.**, L’equilibrio delle imprese nella teoria e nella realtà contemporanea, in Studi in Onore di Pietro Onida, Giuffrè, Milano, 1981.
- Amaduzzi A.**, Profili d’impresa, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n.1-2, 1988.
- Amaduzzi A.**, Il sistema degli studi aziendali sulla base dei principi, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n.1-2, 1990.
- Basile G.**, Aziende in crisi: quali le cause?, in Amministrazione & Finanza, 1998, n.11.
- Bastia P.**, Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali, Giappichelli, Torino, 1996.
- Beaver W. H.**, Financial ratios as predictors of failure, Journal of Accounting Research, 1966 ed anche Alternative accounting measure as predictors of failure, in The Accounting Review, 1968, n. 1.
- Bennett Stewart III G.**, La ricerca del valore – una guida per il management e per gli azionisti (a cura di Massimo Spisni), Egea, Milano, 1998 .
- Bertini U.**, Introduzione allo studio dei rischi nell’economia aziendale, Corsi Colombo, Pisa, 1969.
- Bertoli G.**, Crisi d’impresa, ristrutturazione e ritorno al valore, EGEA, Milano, 2000.
- Besta F.**, La Ragioneria, vol. I, edizione riveduta ed ampliata col concorso dei professori Vittorio Alfieri, Carlo Ghidiglia, Pietro Rigobon, Vallardi, Milano, 1932 .
- Bisogno M.**, I modelli di previsione delle insolvenze. Profili teorici e applicazioni empiriche in ambito giuridico, Franco Angeli, Milano, 2012 .
- Bonani G.P.**, La sfida del capitale intellettuale. Principi e strumenti di knowledge Management per organizzazioni intelligenti, Franco Angeli, Milano, 2002 .
- Bottani P. - Cipriani L.- Serao F.**, Analisi del rischio di insolvenza di una PMI tramite l’utilizzo del modello dello Z-Score, Amministrazione e Finanza, n.1, 2004.
- Bozzolan S.**, I modelli multidimensionali nella valutazione delle performance aziendale, in F. Favotto, Economia aziendale. Modelli, misure e strumenti, McGraw-Hill, Milano, 2001 .
- Brunetti G.**, La vulnerabilità dell’impresa: una riflessione secondo l’approccio aziendale, in Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale, marzo-aprile 2003.

Campobasso G., Diritto commerciale vol. 3: Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali, Utet, Torino, 2013.

Capaldo P., La programmazione aziendale, Giuffrè, Milano, 1965.

Capaldo P., L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa, Giuffrè, Milano, 1968.

Capaldo P., Crisi d'impresa e suo risanamento, Banche e Banchieri, n.5, 1977.

Capaldo P., Reddito, capitale e bilancio di esercizio – Una introduzione, Giuffrè, Milano, 1998.

Capaldo P., L'azienda – centro di produzione, Giuffrè, Milano, 2013.

Capodaglio G., Considerazioni generali sulle analisi di bilancio, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 1990, n.1.

Caramiello C., L'indagine prospettiva nel campo aziendale, Corsi, Pisa, 1965.

Carrol A. B., The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders, in Business Horizons, luglio-agosto, 1991.

Cavalieri E., Il comportamento strategico d'impresa, Giappichelli, Torino, 2008.

Cestari G., La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi, Giuffrè, Milano, 2009.

Coda V., Ruolo della proprietà nei risanamenti di imprese, in AA.VV., Finanza aziendale e mercato finanziario, in Scritti in onore di Giorgio Pivato, Giuffrè, Milano, vol. II, 1982.

Coronella S., Il credito commerciale nell'economia dell'azienda. Profili gestionali e di bilancio, Giuffrè, Milano, 2003.

Culasso F., Gestione del rischio e controllo strategico – Un'ottica sistemica aziendale, Giappichelli, Torino, 2009.

Dezzani F., Rischi e politiche d'impresa, Giuffrè, Milano, 1971.

Di Lazzaro F., Il rischio aziendale – i modi per il suo fronteggiamento, Giuffrè, Milano, 1990.

Edvinsson L. –Malone M. S., Intellectual capital: realizing your company's true value by finding its hiding brainpower, Harper Collins publisher, New York, 1997.

Ferrero G. –Dezzani F. –Pisoni P.– Puddu L., Le analisi di bilancio – indici e flussi, Giuffrè, Milano, 2003.

Ferri S., Le partecipazioni di minoranza nella gestione strategica dell'azienda, ARACNE, Roma, 2010.

Ferro M., Il piano attestato di risanamento, in Il Fallimento, 2005, n.12.

Fiocca R., L'impresa: un insieme (organizzato) di persone che comunica, Sinergie, 2002, n.59.

Gabrovec Mei O., Il valore aggiunto dell'impresa, Libreria Goliardica, Trieste, 1984.

Galbraith J. K., Il nuovo Stato industriale, Einaudi, Torino, 1968.

Gilardoni A. –Danovi A., Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 2000.

Guatri L., I piani di risanamento delle imprese: obiettivi e condizioni, in Finanza, Marketing & Produzione, 1983, n.4.

Guatri L., Crisi e risanamento delle imprese, Giuffrè, Milano, 1986.

- Guatri L. - Vicari S.**, Sistemi d'impresa e capitalismi a confronto, Egea, Milano, 1994.
- Guatri L.**, Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore, Egea, Milano, 1995.
- Guidantoni S.**, Un'analisi delle crisi d'impresa: quali le responsabilità dell'organo amministrativo?, Amministrazione & Finanza, 2004, n. 7.
- Kaplan Robert S.**, - Norton David P., "Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System", Harvard Business Review, gennaio-febbraio 1996.
- Keynes J.M.**, Trattato della moneta (1930), Feltrinelli, Milano, 1979.
- Keynes J.M.**, Occupazione, interesse e moneta: teoria generale (1936), UTET, Torino, 1971.
- Izzo F.**, Le strategie di turnaround nella letteratura di management, in Finanza, Marketing & Produzione, 1996, n.3.
- Laghi E.**, Corporate Governance e sistemi di controllo interno, De Vittoria, Roma, 2001.
- Lev B.**, Intangibles: management, measurement and reporting, Brookings Inst. Pr., Washington D.C., 2001 .
- Malthus T.E.**, Principi di economia politica, ISEDI, Milano, 1972.
- Marano P.**, La ristrutturazione dei debiti e la continuazione dell'impresa, Il Fallimento, 2006, n.1.
- Marchi L.**, I sistemi informativi aziendali, Giuffrè, Milano, 1993.
- Marx K.**, Il Capitale (1867), UTET, Torino, 2013.
- Masini C.**, Lavoro e Risparmio, UTET, Torino, 1986.
- Meyers G. C.**, Gestire le crisi – come affrontare e risolvere le difficoltà dell'azienda, Il Sole 24 Ore, Milano, 1988.
- Norman R. A.**, Come trasformare la crisi in un successo, in Harvard Business Review, settembre-ottobre, 1996.
- Onida P.**, Economia d'azienda, UTET, Torino, 1986.
- O'Neil H. M.**, Turnaround an Recovery: Wath Strategy do you need?, Long Range Planning, 1988, n.1.
- Paoloni Mauro**, La crisi della piccola impresa tra liquidazione e risanamento, Giappichelli, Torino, 2003.
- Paolucci Guido**, Analisi di bilancio. Logica, finalità e modalità applicative. Franco Angeli, Milano, 2016.
- Pencarelli T.**, Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento, Franco Angeli, Milano, 2013 .
- Poddighe F.** –Madonna S. (a cura di), I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti. Giuffrè, Milano, 2006.

Quagli A., Bilancio di esercizio e principi contabili, Giappichelli, Torino, 2006 .
Quarta M., Temporary management: ascoltiamo l'Europa, Franco Angeli, Milano, 2004.

Ranalli F., Schemi per l'analisi dell'economicità aziendale, Aracne, Roma, 1994.
Ranci Ortigiosa E., Bilancio sociale e dintorni, in Prospettive sociali e sanitarie, n. 19-20, 2002.
Ricardo D., Sui principi dell'economia politica e della tassazione, ISEDI, Milano, 1976.
Robbins D. K. - Pearce J. A., Turnaround: retrenchment and recovery, Strategic Management Journal, 1992, n.4.

Sandulli M., La crisi dell'impresa, Giappichelli, Torino, 2009.
Sandulli M., Le procedure concorsuali, in Buonocore V. (a cura di), Manuale di diritto commerciale, Giappichelli, Torino, 2013.
Sassi S., Il sistema dei rischi d'impresa, Milano, Vallardi, 1940;
Sassi S., La tecnica di fronteggiamento dei rischi nelle imprese industriali, La Nuovissima, Napoli, 1951.
Say J. B., Traite de economie politique (1803), Colmann-Levy, Parigi, 1972.
Sciarelli S., "Etica e responsabilità Sociale nell'Impresa", Giuffrè Editore, Milano, 2007.
Shumpeter J.A., Teoria dello sviluppo economico (1912), Rizzoli, Milano, 2013.
Shumpeter J.A., Il processo capitalistico: cicli economici (1939), Boringhieri, Torino, 1977.
Signorelli S., L'antidoto alla crisi: continuità e cambiamento, L'impresa, 1991, n.5.
Simon H. A., Informatica, direzione aziendale e organizzazione del lavoro – la nuova scienza delle decisioni, Franco Angeli, Milano, 1988 .
Sismondi J.C.L., Nuovi principi di economia politica e della ricchezza nei suoi rapporti con la popolazione , ISEDI, Milano, 1975.

Tedeschi Toschi A., Crisi d'impresa tra sistema e management. Per un approccio allo studio delle crisi aziendali, EGEA, Milano, 1993.
Troina G., L'impresa sostenibile – Riflessioni su capitale e lavoro, alla luce delle encicliche sociali, Guerini e associati, Milano, 2010.

Varetto F., Metodi di previsione dell'insolvenza: un'analisi comparata, Utet, Torino, 1999.

Zanda G., La grande impresa, Giuffrè, Milano, 1974.
Zanda G. –Lacchini M. –Oricchio G., La valutazione del capitale umano dell'impresa. Modelli qualitativi e quantitativi di logica economico-aziendale, Giappichelli, Torino, 1993.
Zanda G.- Lacchini M.- Onesti T., La valutazione delle aziende, Giappichelli, Torino, 1994 .
Zappa G., Le produzioni nell'economia delle imprese, Giuffrè, Milano, 1957.

Zito M., Fisiologia e patologia delle crisi d'impresa, Giuffrè, Milano, 1999.