

# **Pianificazione strategica del turnaround**

*Analisi e valutazione dell'azienda  
"Sigma s.r.l."*

*Ai miei genitori e alla mia famiglia  
che mi hanno supportato in questi anni di studio  
e che con il loro lavoro e i loro sacrifici,  
mi hanno dato la possibilità di compiere  
uno dei migliori investimenti della mia vita.  
Perché nella vita tutto puoi perdere,  
tranne la cultura, essa rimane per sempre.*

## INDICE

	<i>Pag.</i>
<i>Introduzione</i>	4
<b>1. IL GOVERNO DELL'AZIENDA</b>	<b>6</b>
1.1. L'azienda come sistema	7
1.2. Il processo di governo del sistema aziendale	11
1.3. Il soggetto economico	16
1.4. Le aziende familiari	21
<b>2. LE STRATEGIE DI RISANAMENTO E LE POTENZIALITA' INESPRESSE</b>	<b>25</b>
2.1. Le strategie di risanamento	26
2.2. Le risorse distintive	38
2.3. Rapporto tra risorse distintive e valore delle strategie di turnaround	40
2.4. Le potenzialità sinergiche	46
2.5. Rapporto tra potenzialità inespresse e vantaggio competitivo	51
<b>3. PROCESSO DI TURNAROUND</b>	<b>55</b>
3.1. Cambiamento strategico per il rilancio	56
3.2. Il sistema competitivo	57
3.3. Ristrutturazione organizzativa	66
3.4. Ristrutturazione finanziaria	77
<b>4. CASO "SIGMA s.r.l."</b>	<b>93</b>
4.1. Proprietà, direzione e controllo	94
4.2. L'ambito competitivo e il sistema prodotto	99
4.3. Il sistema degli attori sociali	111
4.4. Il sistema organizzativo	114
4.5. Indicatori dello stato di crisi e aspetti finanziari	122
4.6. Liquidazione e rilancio tramite una <i>newco</i>	133
<i>Conclusioni</i>	139
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>141</b>

## INTRODUZIONE

In determinati periodi della vita di un uomo, è opportuno avviare dei processi di cambiamento, specialmente in quell'arco di tempo che intercorre tra la fine degli studi accademici e l'ingresso nel mondo del lavoro. Spesso tra i giovani, il cambiamento è vissuto come un momento di forte tensione emotiva, ma in realtà è il momento giusto in cui dar origine a spinte creative che possano distinguere il loro percorso lavorativo futuro.

Anche per le aziende, le fasi di mutamento dell'ambiente circostante rappresentano momenti di forte criticità interne, ma se affrontate in maniera corretta ed adeguata, permettono il superamento delle difficoltà e il perseguimento del fine aziendale, ovvero l'economicità a valere nel tempo.

Osservando il contesto storico attuale, emerge che esso è caratterizzato da repentine mutazioni sociali ed economiche, i principali cambiamenti avvenuti negli ultimi anni riguardano: la crisi esplosa nel 2008 negli Stati Uniti d'America legata ai nuovi strumenti di "finanza strutturata", l'odierna crisi dei debiti pubblici, l'inizio della "primavera araba" e lo sviluppo dei paesi emergenti "BRICS" (Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa). Questi eventi hanno plasmato la realtà sociale in cui viviamo ed è possibile osservare, quanto siano violente e cruento, le trasformazioni apportate e le conseguenze subite: aumento del tasso di disoccupazione in tutti i paesi occidentali, forti asimmetrie nella distribuzione della ricchezza, ridimensionamento del ruolo del *welfare state* ecc.

A fronte di queste conseguenze, è necessario compiere un momento di riflessione e predisporre delle azioni correttive e preventive al fine di far fronte alle nuove esigenze che il futuro ci impone. Semplicemente occorre: reagire al cambiamento, prima che sia troppo tardi e porre in essere tutte quelle azioni necessarie affinché ognuno non si trovi spiazzato dinanzi ai mutamenti sociali.

Obiettivo di questa tesi è quello di fornire delle linee guida affinché un'azienda possa affrontare il processo di rinnovamento in maniera coerente e sostenibile. La trattazione inizia individuando "chi è" il soggetto economico e "chi" governa l'azienda, successivamente si descrive il ruolo che le strategie di risanamento svolgono nei processi di cambiamento strategico e organizzativo ed infine si analizza il caso dell'azienda "Sigma".

Nel *case study* si descrivono le principali caratteristiche dell'azienda, la sua storia e le sue tradizioni, la formula imprenditoriale perseguita, le caratteristiche del sistema organizzativo, competitivo e sociale in cui l'azienda opera, non trascurando la dimensione finanziario – patrimoniale ed economico – reddituale. Dopo aver effettuato una valutazione dell'azienda e avendo identificato le determinanti del valore aziendale, si cercherà di capire come si possa agire su di esse, nello specifico si identificheranno le potenzialità inespresse, eventualmente presenti.

Infine, avendo svolto questi processi di analisi, si arriverà alla sintesi, cioè si capirà se è necessario dar luogo ad un processo di *turnaround* oppure avviare una fase di liquidazione aziendale, ponendo così fine alla vita dell'azienda. Nella descrizione del processo di *turnaround* ci si soffermerà sulle azioni che è necessario porre in essere per attuare una ristrutturazione organizzativa e finanziaria, recuperando i livelli di fiducia fisiologici per lo svolgimento delle attività aziendali.

Poiché le scienze sociali e l'economia aziendale sono "giochi a somma zero", è opportuno porre in evidenza agli *stakeholders* i punti di debolezza e di forza del sistema aziendale, nonché le minacce e le opportunità che caratterizzano l'ambiente in cui l'azienda vive ed opera. Così facendo, si spera di invertire il *trend* ed evitare che i punti di debolezza e le minacce abbiano il sopravvento sui punti di forza e sulle opportunità, causando così un processo degenerativo che andrà a colpire tutti gli attori sociali, in modo più o meno rilevante.

Concludo ringraziando il mio relatore per avermi dato la possibilità di approfondire un argomento, nei confronti del quale nutro un forte interesse. Esprimo riconoscenza a tutta l'organizzazione dell'Università di Pisa per i servizi culturali ad elevato valore aggiunto, che mi sono stati erogati in questi anni di studio, trascorsi in questa piccola e splendida città. Un omaggio va ai miei amici e tutti coloro che mi sono stati vicini in questi mesi di redazione della tesi. Rendo grazie all'azienda oggetto della presente trattazione per avermi concesso l'accesso a dati confidenziali e privati, che rimarranno tali nell'esposizione, garantendo quindi l'anonimato della stessa. I miei migliori propositi vanno a quest'ultima, spero vivamente che i temi affrontati possano avere dei benefici sociali per i destinatari della trattazione. Con tutti loro intendo condividere il merito del titolo accademico che sto conseguendo; rimango invece l'unico responsabile per le opinioni espresse, le imprecisioni e gli errori eventualmente presenti.

Fabio Catalano

Pisa, Ottobre 2013

Università di Pisa

# **1. IL GOVERNO DELL'AZIENDA**

---

## 1.1. L'azienda come sistema

---

L'azienda è un'entità complessa e dinamica, per comprenderla in maniera uniforme è necessario adottare una logica sistematica. Ovvero essa va analizzata come unità che deriva dalla combinazione di diversi sottosistemi tra di loro interrelati. A tal proposito è utile ricordare una delle più celebri definizioni che è possibile ritrovare in letteratura, dove l'azienda è considerata un sistema autonomo dotato di possibilità di scelta.

*“L'azienda - scrive Giannessi – può essere intesa come l'unità elementare dell'ordine economico generale, dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni, promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione di forze interne ed esterne, nel quale i fenomeni della produzione, della distribuzione e del consumo vengono predisposti per il conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo, suscettibile di offrire una remunerazione adeguata ai fattori utilizzati e un compenso, proporzionale ai risultati raggiunti, al soggetto economico per conto del quale l'attività si svolge”<sup>1</sup>.*

Analizzando questa definizione, è possibile osservare i caratteri che si attribuiscono al sistema azienda<sup>2</sup>:

-**Aperto** (dotato di vita propria e riflessa) poiché ha scambi con l'esterno ed interagisce con le altre istituzioni sociali, si realizza uno scambio continuo tra l'azienda e il proprio ambiente.

-**Dinamico** (combinazione di fattori e composizione di forze) in quanto funzionante. Il sistema d'azienda esiste solo se la struttura è in funzione tramite processi, inoltre le strutture devono essere soggette a modifiche nel tempo e nello spazio, anche se, per loro natura tendono ad essere rigide. L'analisi della struttura è basilare per capire la combinazione non causale dei fattori e delle relazioni tra gli elementi del sistema.

-**Complesso** in quanto il sistema aziendale si caratterizza per una molteplice combinazione di fattori ed un'eterogenea composizione di forze sottoposte a relazioni di causa-effetto, la cui comprensione è basilare per controllare i processi.

-**Finalizzato** (perseguimento dell'equilibrio economico a valere nel tempo) in quanto ha la capacità di pervenire ad un risultato.

-**Probabilistico** (la possibilità di non realizzare il fine prestabilito) poiché il suo funzionamento è caratterizzato da un'alea. Il sistema d'azienda è perennemente

---

<sup>1</sup>E. GIANNESSI, *Appunti di economia aziendale*, Pisa, Pacini 1979.

<sup>2</sup>L. MARCHI, *Introduzione all'economia aziendale*, Ottava edizione, Torino, Giappichelli.

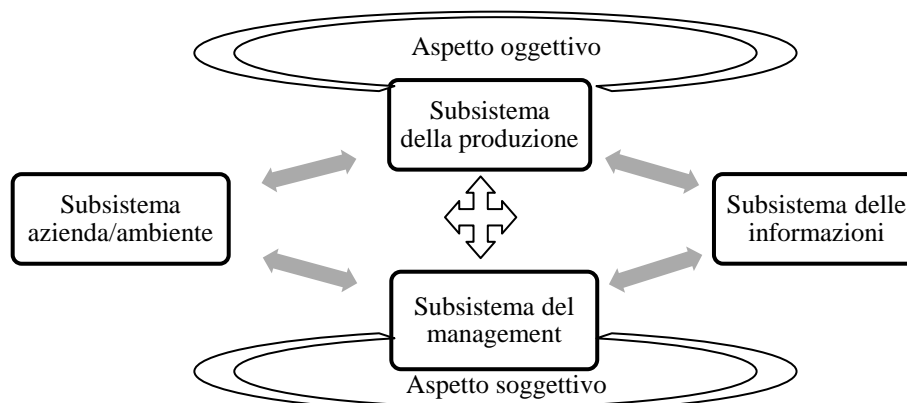
sottoposto a rischi, particolari e generali, che minacciano il perseguimento dei suoi obiettivi e la sua stessa sopravvivenza.

Complessità e probabilismo sono i caratteri che condizionano il coordinamento e l'organizzazione che lega gli elementi del sistema aziendale, consentendo allo stesso di superare i principi matematici: il sistema, se ben funzionante, ha un valore maggiore della somma dei singoli elementi che lo compongono.

Inoltre l'azienda, nonostante sia creata da più individui, è diversa dalle altre istituzioni sociali quali la famiglia, i partiti, le associazioni e gli stati. I principali elementi di differenza, come afferma il Bertini, sono ricollegabili al fatto che l'azienda:

1. Rispetto agli individui che la compongono, è priva del legame volontaristico, di tipo giuridico/morale, che invece, caratterizza gli individui degli altri sistemi sociali;
2. Crea ricchezza, cioè nel processo di trasformazione non si limita al consumo di elementi naturali ma crea nuovi beni non rivolti semplicemente ai propri stessi membri ma all'ambiente esterno;
3. Manca di unità d'interessi e di finalità comuni. Vi è un legame complesso tra gli individui che è di tipo conflittuale, data la natura egoista dell'essere umano: capitalisti (finanziatori) e lavoratori perseguono fini diversi. I primi si aspettano risultati economici positivi dell'attività aziendale, i secondi hanno un compenso svincolato dagli andamenti economici della gestione in quanto fattori produttivi. A mitigare il conflitto, esiste la categoria dei dirigenti che per funzioni svolte si colloca, a volte, anche nell'area del soggetto economico<sup>3</sup>.

Nel sistema aziendale è possibile distinguere due aspetti: quello *oggettivo* d'analisi, dato dal sistema delle operazioni (acquisizione dei fattori produttivi, produzione, trasformazione, vendita) e quello *sogettivo* che riguarda il sistema di chi decide di quelle operazioni (il management). Il sistema d'azienda può essere esploso in quattro sub-sistemi, come mostrato in figura<sup>4</sup>:



<sup>3</sup>U. BERTINI, *Il sistema d'azienda*, Giappichelli, 1990.

<sup>4</sup>Modello del Bertini con alcune modifiche, - L. MARCHI, *Introduzione all'economia aziendale*, Ottava edizione, Torino, Giappichelli.



Il sub-sistema della produzione rappresenta l'aspetto *oggettivo* del sistema aziendale, in quanto in esso si realizza l'ordine combinatorio dei fattori produttivi e la composizione delle forze interne ed esterne, le quali sono definite e controllate dal sub-sistema del management, cioè dall'aspetto *soggettivo* del sistema aziendale. Il sub-sistema azienda/ambiente e quello delle informazioni si collocano trasversalmente ai due approcci (*soggettivo* ed *oggettivo*), in quanto essi esprimono e sono frutto di una dimensione sia qualitativa che quantitativa.

Il sistema della produzione è costituito da:

- *Input*, cioè fattori produttivi (*sui generis* capitale e lavoro, ma rientrano anche materie prime, impianti, utilità pluriennali, conoscenze, servizi d'input ecc.);
- *Modulo di combinazione produttiva*, indica il processo di trasformazione economico-tecnico;
- *Output*, essi sono rappresentati dai nuovi beni ottenuti o servizi erogati.

Il sistema azienda/ambiente comprende le relazioni tra l'azienda e i diversi soggetti/sistemi esterni, in particolare con:

- *Fornitori*, per l'acquisizione degli impianti e utilità pluriennali, dei materiali e servizi;
- *Lavoratori*, per l'impiego del fattore lavoro;
- *Clienti*, per la vendita dei prodotti e l'erogazione dei servizi;
- *Capitalisti e finanziatori*, per l'acquisizione del fattore generico denaro;
- *Comunità e concorrenti*, indica come l'azienda opera e vive nell'ambiente sociale e nell'arena competitiva.

Per arena competitiva si intende quella parte dell'ambiente che interagisce direttamente con la specifica attività produttiva dell'impresa, essa è composta da tutti gli attori che, in vario modo e misura, contrastano l'impresa o collaborano con essa<sup>5</sup>.

Mentre per ambiente sociale si fa riferimento a tutti quei soggetti che apportano risorse, consensi e contributi di cui l'impresa ha bisogno per la realizzazione dell'attività aziendale<sup>6</sup>.

Il sistema del management rappresenta "*l'intelligenza direttiva*" della combinazione aziendale, ovvero la sintesi delle competenze, culture, intuito e propensione al rischio presenti in azienda. La combinazione aziendale viene realizzata tramite principi e regole dettate dall'uomo; pertanto l'approccio soggettivo del funzionamento aziendale non è riconducibile ad un solo individuo e neanche a diversi individui che possono comporre il soggetto economico.

---

<sup>5</sup>M. RISPOLI, *Sviluppo dell'impresa e analisi strategica*, Bologna, Il mulino, 1998.

<sup>6</sup>V. CODA, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Torino, Utet, 1998

Bertini pone in evidenza come “per la sorgente irresistibile d’idee, scelte, decisioni che da esso scaturiscono, il ‘sistema del management’ costituisce il vero fondamento della vita aziendale. Il management è un’unità intellettuale a sé stante, avulsa dai singoli intelletti delle persone che concorrono a determinarlo, espressione della volontà ‘politica’ dell’azienda come complesso autonomo di soggetti”<sup>7</sup>.

Il sistema del management, si compone di tre sub-sistemi:

- **Pianificazione**, comprende la formulazione degli obiettivi, la predisposizione delle risorse e dei comportamenti conseguenti, ideazione e successiva decisione; in particolare le azioni da porre in essere sono:
  - L’analisi della situazione attuale interna ed esterna;
  - L’indagine prospettica degli input strategici interni (punti di forza e di debolezza) ed esterni (minacce ed opportunità);
  - L’individuazione di un possibile sistema di obiettivi e la predisposizione delle risorse conseguenti;
  - L’ideazione di un correlato sistema di comportamenti;
  - La decisione tra obiettivi/comportamenti.
- **Organizzazione e gestione**, fa riferimento alla realizzazione di quanto formulato, attraverso l’attivazione di meccanismi operativi e lo svolgimento delle operazioni aziendali ai vari livelli. L’organizzazione, intesa come insieme della struttura e dei meccanismi operativi aziendali, e la gestione intesa come momento decisionale/attuativo, consentono il passaggio dalla fase di formulazione delle decisioni alla fase di realizzazione delle stesse. Inoltre non esistono modelli organizzativi e gestionali validi per ogni azienda e per ogni tipo di strategia, ma essi variano da azienda ad azienda. Da qui la definizione di ‘relativismo aziendale’, ovvero ogni azienda è diversa e differente dalle altre, ogni azienda è in grado di creare propri modelli organizzativi e gestionali, al di fuori di ogni schema prefissato, in modo coerente con i programmi che il management vuole realizzare.
- **Controllo**, riguarda la verifica della gestione, fase in cui si confrontano gli obiettivi con i risultati (processo di *feedback*) e si cerca, contemporaneamente allo svolgimento della gestione (processo di *feedforward*), di suggerire i migliori cambiamenti per la realizzazione e/o riformulazione di nuovi obiettivi. Grazie al confronto tra gli andamenti reali e quelli ipotizzati si può essere sicuri della validità degli obiettivi posti alla base dei piani e programmi. Il controllo è fondamentale affinché non vi sia sottrazione di ricchezza e i diversi soggetti svolgano i loro compiti nel modo più coerente agli obiettivi dell’azienda.

---

<sup>7</sup>U. BERTINI, *Il sistema d’azienda*, Giappichelli, 1990.

All'interno del sistema del controllo è possibile far rientrare il sub-sistema delle informazioni che funge da supporto e base funzionale al sistema del management.<sup>8</sup>

## 1.2. Il processo di governo del sistema aziendale

---

Avendo definito l'azienda come sistema, è necessario, adesso, individuare chi si occupa di governarlo. L'organizzazione dei processi interni all'azienda non è causale ma essa è determinata dalle persone che ricoprono diversi ruoli e responsabilità ai diversi livelli gerarchici. È bene ricordare come il processo di governo non deve essere statico ma dinamico (diverso nel tempo e nello spazio), ovvero deve mutare al variare del contesto ambientale in cui l'azienda vive ed opera.

Il sistema umano è il vero promotore del processo di governo dell'azienda, grazie alle idee, che si manifestano nei diversi soggetti direttamente impegnati nella gestione. Le idee del sistema umano si traducono, attraverso il sistema delle decisioni, in operazioni, qualificando la combinazione produttiva come realtà unica<sup>9</sup>.

Il sistema aziendale delle idee, a prescindere dal generale coinvolgimento di tutte le persone direttamente impegnate nella gestione, si basa sulla figura del soggetto economico, in quanto quest'ultimo, rappresenta l'espressione più elevata ed autorevole della soggettività aziendale. Egli manifesta la propria influenza tramite l'elaborazione di "idee guida", prevalentemente di natura imprenditoriale, che ispirano il processo di formazione ed implementazione delle idee.

La funzione delle idee guida è quella di indirizzare e di stimolare tutto il sistema umano affinché questo persegua le linee di sviluppo dell'azienda, agendo prima sul sistema delle decisioni e poi su quello delle operazioni.

Il soggetto economico esprime la personalizzazione della volontà dell'azienda ed in quanto tale, egli non dovrà mai agire contro gli interessi della stessa. Le idee guida comunicano la missione che l'azienda intende perseguire nelle diverse fasi della sua vita e gli indirizzi che le diverse aree aziendali devono seguire.

Nel caso in cui ci sia un cambiamento radicale delle persone al vertice dell'azienda, è possibile che si realizzi anche una mutazione delle idee guida, che possono essere, perfino, completamente divergenti rispetto a quelle imputabili alla precedente direzione.

---

<sup>8</sup>L. MARCHI, *Introduzione all'economia aziendale, Ottava edizione*, Torino, Giappichelli.

<sup>9</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, Giappichelli, 2005.

Il soggetto economico è responsabile della conversione del sistema delle idee in sistema delle decisioni, mentre il sistema del management è responsabile della conversione del sistema delle decisioni in sistema delle operazioni.

Le idee sono una determinante fondamentale del valore di un'azienda, ed è necessario tenerne conto quando la si analizza. Non bisogna focalizzarsi solo sui risultati, ma anche sul sistema delle idee in quanto quest'ultimo è il vero propulsore della vitalità aziendale. A tal fine è utile ricordare i "corollari" enunciati dal Bertini:

1. *Una azienda vale per le idee che ha;*
2. *Senza idee non c'è azienda;*
3. *Il sistema delle idee è espressione del sistema umano nella sua globalità;*
4. *Il soggetto economico costituisce il principale fattore propulsivo del sistema aziendale delle idee;*
5. *L'economicità aziendale è il risultato del processo di conversione del sistema delle idee in sistema di operazioni;*
6. *Tale processo coinvolge globalmente il sistema umano, nelle sue tre fondamentali componenti: soggetto economico, sistema del management, tecnostruttura<sup>10</sup>.*

L'azienda essendo un sistema autonomo, cioè dotato di propria possibilità di scelta, definisce la propria struttura e seleziona l'ambito competitivo in cui operare, qualificando così l'ambiente, come qualcosa che è diverso ed esterno rispetto a sé<sup>11</sup>.

L'azienda, una volta che, ha deciso il settore in cui competere, deve tenere conto, di tutta una serie di fattori esterni, che non dipendono da essa e che non può controllare, come la dinamica competitiva.

Quindi le azioni di un'azienda e le sue decisioni si combinano con quelle delle altre "n-1" aziende, definendo così la struttura competitiva di riferimento. Negli ultimi vent'anni è possibile constatare come i cambiamenti che avvengono nell'ambiente sono molto più repentini rispetto al passato, tutto questo determina maggiori livelli di incertezza e complessità. Si è assistito al passaggio da ambienti statici ad ambienti dinamici, dove è difficile prevedere le traiettorie di cambiamento del mercato e del contesto sociale.

L'imprevedibilità rappresenta, allo stato attuale, una delle maggiori determinanti che le aziende devono tenere in considerazione nell'implementazione delle strategie odierne e future. In un ambiente dinamico e perturbato diventano essenziali le capacità di programmazione e di adattamento alle variazioni ambientali.

---

<sup>10</sup>U. BERTINI, *Scritti di politica aziendale*, Torino, Giappichelli, 1995

<sup>11</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inespresse"*, Giappichelli, 2005.

Per le aziende incapaci di chiare visioni strategiche, di programmi di ampio respiro, di facoltà di previsione e di anticipazione di taluni fenomeni, la sopravvivenza diventa meno agevole.

La politica del “giorno per giorno”, possibile in condizioni statiche, diventa impraticabile in ambienti fortemente dinamici.

È bene ricordare, come dinanzi alla complessità ambientale l’azienda può adottare un atteggiamento:

- **Passivo**, subisce i cambiamenti ambientali;
- **Reattivo**, si adegua ai cambiamenti avvenuti;
- **Anticipativo**, anticipa i cambiamenti ambientali;

A prescindere dall’atteggiamento assunto dall’azienda, bisogna considerare che operando nel mercato (realtà economica fortemente competitiva), si avrà che, ad ogni azione attuata dall’azienda, corrisponderà una reazione da parte delle altre aziende concorrenti. Quest’ultime si muovono con l’intenzione di impedire il raggiungimento dei risultati pianificati.

A tal proposito è utile riprendere il concetto di “*economicità vagante*”, definito dal Bertini, il quale pone in evidenza come, nonostante le aziende si pongano come obiettivo quello di migliorare le proprie performance economico-finanziarie, in realtà quest’ultime, a volte, sono determinate dalle risposte delle aziende concorrenti; ovvero tra l’azienda e i concorrenti si instaura un rapporto in base al quale si modificano le condizioni di economicità sotto cui operano le singole aziende.

La crescita di ciascuna combinazione produttiva appare fortemente condizionata da questa ‘economicità vagante’ che, spostandosi liberamente da un’azienda all’altra, finisce per modificare la struttura e il funzionamento dell’intero sistema economico. Ogni azione concorrenziale, anche quando raggiunga lo scopo per cui è stata concepita, provoca sul mercato una serie di reazioni a catena, per cui la massa di economicità alla fine smossa può risultare anche molto diversa da quella che era nelle intenzioni dei promotori<sup>12</sup>.

Il rapporto tra l’azienda e l’ambiente non è prevedibile, ed in tal senso va introdotto e definito il **sistema dei rischi**, che è complementare al sistema aziendale e costituisce il fondamento del rischio economico generale d’impresa, ovvero la possibilità che l’azienda non riesca a remunerare in modo adeguato le risorse e i fattori utilizzati<sup>13</sup>.

Il sistema dei rischi pone in evidenza come ogni idea, ogni decisione ed ogni azione racchiude in sé la probabilità del manifestarsi dell’errore, ovvero la possibilità di deteriorare le condizioni economiche dell’azienda.

---

<sup>12</sup>U. BERTINI, *Il sistema d’azienda*, Giappichelli, 1990.

<sup>13</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inespresse”*, Giappichelli, 2005.

Il rischio nasce dalla mancanza di coordinamento tra il tempo presente e il tempo futuro, ed il grado di rischio è tanto maggiore, quanto maggiore è la variabilità dell'ambiente.

Cavaliere afferma che *“la proiezione nel tempo futuro è tanto più aleatoria quanto più variabile è l'ambiente e difficilmente prevedibili appaiono la direzione e l'entità del cambiamento. L'accentuazione della varietà e della variabilità ambientale offusca l'osservazione dei futuri andamenti, riduce lo stato di conoscenza ed è la causa prima dell'innalzamento del grado di rischio”*<sup>14</sup>.

Le risposte del sistema aziendale ai cambiamenti dell'ambiente esterno devono tenere conto della struttura, che attribuisce una certa rigidità all'azienda dinanzi ai cambiamenti. Avere una struttura flessibile è una condizione difficilmente raggiungibile a causa della natura dei fattori produttivi impiegati nella combinazione aziendale, ma se vi è la predisposizione di opportune linee strategiche, è possibile rispondere a quelle esigenze di cambiamento e creatività che l'ambiente richiede.

A qualsiasi impresa viene chiesto di innovare continuamente, affinché questa possa mantenere livelli di competitività ed efficienza fisiologici alla sopravvivenza dell'azienda. In questo senso, è utile ricordare il ciclo di vita dell'azienda, il quale è caratterizzato da quattro fasi:

1. Fase **preaziendale**, rappresenta il periodo di incubazione dell'idea imprenditoriale che realizzerà la nuova azienda. Ovvero cominciano a delinearsi le prime opportunità di investimento, il tipo di azienda e i mercati da servire;
2. Fase **costituzionale**, è la fase in cui si determinano le condizioni oggettive del sistema aziendale che si concretizzano nelle scelte produttive, di localizzazione e di forma giuridico organizzativa. Si stabilisce la composizione della struttura quali - quantitativa del capitale, sia dal lato degli impieghi che delle fonti;
3. Fase **gestionale**, esprime il momento centrale della vita aziendale, nella quale trovano manifestazione le attività operative come: gli acquisti, la trasformazione, la vendita e la rigenerazione delle risorse e dei fattori produttivi. Tali attività operative subiscono continui ed innovativi mutamenti, esse, nel loro insieme, contribuiscono alla definizione della politica aziendale;
4. Fase **terminale**, si presenta come fase patologica, essa è frutto della manifestazione reale del rischio economico – generale. L'azienda in quanto sistema destinato a perdurare, si proietta nel futuro costruendo delle ipotesi, ma a causa delle limitate capacità intellettive e conoscitive dell'uomo e delle turbolenze dell'ambiente, è consapevole della possibilità che la realtà smentisca e contraddica le ipotesi effettuate.

---

<sup>14</sup>CAVALIERI, in E. CAVALIERI- F. RANALLI, *Economia aziendale*, vol II.

Il Besta pone in evidenza *come “la vita delle imprese, anche più prospere, non può infinitamente durare, che, soprattutto non potrebbe durare a lungo nelle condizioni privilegiate, in cui per avventura si trovasse: sono inevitabili per tutte le imprese la sosta e il decadimento; non fosse altro per le leggi naturali della concorrenza”*<sup>15</sup>.

Quindi l’ambiente in cui vive ed opera l’azienda è fonte non solo di opportunità ma anche di pericoli, che possono minacciare la sopravvivenza stessa dell’azienda.

Il rischio scaturisce da un insieme di fattori interni ed esterni al sistema aziendale, esso si esprime nell’incertezza e variabilità dei risultati economico-finanziari che scaturiscono dal processo gestionale e trova nella crisi la sua materializzazione più evidente.

L’analisi dei rischi può essere eseguita in relazione alla composizione quali – quantitativa del patrimonio aziendale ed in relazione alla struttura operativa e finanziaria dell’azienda. Le dinamiche competitive, influenzando il valore economico delle combinazioni produttive ed imponendo ad esse forti spinte innovative ed elevate attitudini al cambiamento, determinano che il fenomeno dell’obsolescenza non riguarda soltanto i prodotti, ma anche le strutture operative ed organizzative.

Per struttura operativa si intende la modalità con la quale l’azienda svolge le proprie operazioni, mentre per struttura organizzativa si fa riferimento alla modalità con la quale l’azienda coordina le forze ed i fattori che operano al suo interno.

La struttura aziendale non si mostra propensa al cambiamento, anzi la tendenza alla staticità ne pone in evidenza le difficoltà di gestione in momenti particolarmente dinamici dell’ambiente. Fisiologicamente le strutture non sono flessibili e la loro evoluzione naturale avviene con estrema lentezza.

Ma con il trascorrere del tempo e con l’evoluzione dell’ambiente, sono necessari radicali cambiamenti di ristrutturazione, finalizzati ad indirizzare la struttura verso la dinamicità e ad assicurare la coerenza con la complessità e la turbolenza dell’ambiente al quale si relazionano.

L’obsolescenza determina una svalutazione degli asset aziendali, essa può riguardare anche i meccanismi di governo e i processi aziendali, i quali si rivelano superati e non più adatti ad assicurare le condizioni aziendali di sviluppo a seguito dei cambiamenti avvenuti all’esterno e, a seguito degli atteggiamenti innovativi o dei nuovi modelli di governance posti in essere dalle imprese concorrenti. L’eventuale inadeguatezza delle strutture aziendali influisce sull’intero sistema dei rischi, riverberandosi sulla stessa prospettiva economica.

---

<sup>15</sup>F. BESTA, *La ragioneria*, Milano, Vallardi, 1920.

Focalizzandosi sulla natura delle attività aziendali e sugli attori sociali, è possibile distinguere i rischi in:

- Rischi **caratteristici**, costituiti da rischi di mercato, relativi ai rapporti con i clienti e concorrenti;
- Rischi **operativi** relativi alla relazione con fornitori e lavoratori;
- Rischi **finanziari**, relativi al rapporto con le diverse tipologie di finanziatori;
- Rischi di **governance**, relativi al rapporto con il capitale di comando ed all'organizzazione dei meccanismi che presidiano il governo dell'azienda.

La rilevanza strategica dei rischi varia in funzione della loro attitudine ad espandersi all'intera organizzazione, compromettendo la sistematicità della combinazione produttiva e la stessa sopravvivenza dell'azienda. A tal fine è necessario predisporre un sistema di gestione dei rischi, affinché si abbia la consapevolezza della possibilità dannosa che si manifesti il rischio.

Così come la gestione del rischio deve svilupparsi prima che l'evento si manifesti, così la gestione della crisi deve intrecciarsi e divenire una costante dell'ordinaria vita aziendale, in modo tale da sviluppare un atteggiamento strategico continuamente volto alla ricerca di posizioni di vantaggio competitivo.

### 1.3. Il soggetto economico

---

Il successo/insuccesso aziendale è fortemente influenzato dalla qualità del management, ovvero se si ha un buon (cattivo) team di manager e dei buoni (cattivi) amministratori è molto probabile che le performance dell'azienda siano positive (negative) e con dei trend orientati alla creazione (erosione) di valore nel lungo periodo.

Onida afferma che *“l'efficiente funzionamento dell'azienda ed il buon andamento economico della gestione dipendono largamente dalla qualità dei capi, il problema per ogni azienda è quello di avere alla testa dei buoni capi. Il buon capo sa aprirsi la strada fra le difficoltà, riesce a plasmare nel miglior modo la materia umana e non umana che si offre alla sua azione, per quanto questa materia possa essere povera e difettosa. Capi non provvisti delle necessarie qualità sciupano, invece, la migliore materia. Fallire nella scelta dei capi significa spesso compromettere la vita dell'azienda e in ogni caso abbassarne fortemente l'efficienza”*<sup>16</sup>.

Anche se i requisiti della tecnologia e del mercato pongono dei limiti allo sviluppo, tuttavia la salute e l'efficienza dell'impresa nell'adempiere le sue funzioni economiche sono dipese quasi sempre dal talento dei suoi

---

<sup>16</sup>P. ONIDA, *L'azienda. Primi principi di gestione e organizzazione*, Milano, Giuffrè, 1954.



amministratori<sup>17</sup>. La fonte del governo aziendale deve essere rintracciata nel sistema delle idee, in cui l'impresarialità e la managerialità sono particolari 'qualità' del ruolo svolto dal soggetto economico, con una 'matrice' ben individuabile che si riconduce a due distinte, e un tempo nettamente separate funzioni amministrative: quella volitiva, riconducibile agli imprenditori, e quella direttiva, riconducibile ai dirigenti<sup>18</sup>.

Per imprenditorialità si intende la capacità dell'azienda di proiettarsi nel futuro per individuare nuove possibilità di sviluppo, cioè l'attitudine a cambiare, innovare e soprattutto rischiare.

Chi ha la responsabilità dell'amministrazione deve essere dotato di:

- *Elevato senso economico, così da non lasciarsi ottenebrare, nei giudizi di convenienza, dall'entusiasmo e dalla passione per processi, opere o programmi forse brillanti dal punto di vista tecnico, ma economicamente insostenibili;*
- *Iniziativa, fantasia e coraggio nel rischio, ma insieme anche avvedutezza e solido buon senso. Queste qualità si esplicano specialmente nella formazione di programmi di attività, basate su previsioni e congetture intorno ad andamenti di mercato ed al manifestarsi di altri fattori della situazione economica e finanziaria dell'azienda;*
- *Attitudine alla sintesi ed alla semplificazione dei problemi; prontezza ed acutezza nel cogliere l'essenziale, nel percepire le relazioni meno palesi e meno mediate tra fattori ed elementi di situazioni complesse e nel prevedere le conseguenze di date disposizioni;*
- *Abitudine alla riflessione e quindi alla ponderatezza nelle decisioni e nei giudizi, senza tuttavia cadere nel continuo dubbio e nell'ipercritica; ordine nel lavoro.*
- *Capacità di dividere e organizzare il lavoro in modo che egli non sia costretto a smarrirsi ed a stancarsi in compiti esecutivi o, comunque, di piano inferiore e possa invece dedicarsi allo studio della condotta generale dell'azienda<sup>19</sup>.*

Per managerialità si fa riferimento alla capacità di combinare le forze e i fattori interni ed esterni, ovvero una qualità tecnica - organizzativa in grado di assicurare la consonanza della combinazione produttiva alle intuizioni imprenditoriali.

Un buon manager deve creare equilibrio ed armonia fra le principali funzioni dell'impresa, cioè nel dirigere l'attività, i lavoratori ed il lavoro, nonché nella direzione dell'impresa nella comunità e nella società<sup>20</sup>.

---

<sup>17</sup>A.D. CHANDLER, *Strategia e struttura*.

<sup>18</sup>U. BERTINI, *Scritti*.

<sup>19</sup>P. ONIDA, *L'azienda. Primi principi di gestione e organizzazione*, Milano, Giuffrè, 1954.

<sup>20</sup>P. DRUCKER, *Manuale di management*, Milano, Etas, 1978.

Tradizionalmente l'imprenditorialità è stata ricondotta all'area della proprietà, mentre la managerialità all'area del management. Ma in realtà, spesso, i requisiti della managerialità sono individuabili anche all'interno del sottosistema della proprietà, così come le attitudini imprenditoriali sono talvolta fatte proprie dal management. Il particolare trade-off tra imprenditorialità e managerialità che si viene a creare all'interno di ogni azienda, la distingue e la rende unica rispetto alle altre. La distribuzione di queste due attitudini ai vari livelli del sistema umano deriva dal sistema delle 'idee dominanti' o 'idee guida' ed in particolare, solo ad una parte ristretta delle persone spetta la responsabilità e l'autorità di governo dell'azienda.

Norman per attori chiave intende *“le persone con potere e autorità tali da influenzare le idee dominanti. Vi sono pochissime persone in un'impresa che posseggono queste capacità – raramente più di cinque”*<sup>21</sup>.

L'individuazione del soggetto economico, delle sue idee e delle sue decisioni è di fondamentale importanza per capire la natura del fenomeno delle crisi e/o del successo aziendale. Ma l'identificazione del soggetto economico non è semplice, in particolare se si tiene conto dell'evoluzione che tale soggetto ha subito in dottrina e nella prassi giurisprudenziale.

Nel passato, a fronte di una sostanziale ristrettezza della base societaria e delle piccole dimensioni dell'azienda, il soggetto economico era costituito dalla proprietà, che coincideva spesso con gli organi amministrativi. Ovvero veniva identificato con *“colui nell'interesse del quale si svolge l'attività d'impresa”*<sup>22</sup>.

Adesso l'evoluzione dei sistemi competitivi, l'aumentata complessità gestionale e lo sviluppo dei mercati finanziari rende più complesso identificare il soggetto economico che governa l'azienda. Le diverse definizioni di soggetto economico si identificano con:

- Coloro che di fatto esercitano il potere di governo;
- Coloro che sono portatori di interessi istituzionali;
- Quei soggetti istituzionalmente demandati all'esercizio del potere di governo.

In tal senso il Giannessi ribadisce che *“sul soggetto economico grava la responsabilità del successo o dell'insuccesso dell'azienda; ad esso compete l'ottenimento di un compenso proporzionale ai risultati raggiunti o il sostenimento di una determinata perdita. Il soggetto economico non è soltanto colui che investe il capitale esponendolo al rischio di perdita, ma anche quello che dà vita alla coordinazione aziendale, ne determina le linee operative fondamentali e ne subisce le conseguenze”*.

---

<sup>21</sup>R. NORMAN, *Le condizioni di sviluppo*.

<sup>22</sup>G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle aziende*, Milano, Giuffrè, 1957.

Taluni autori ritengono che nelle formazioni societarie il soggetto economico sia costituito dalla ‘maggioranza’, cioè dal gruppo di soci che domina l’assemblea e ne trae i maggiori benefici, tuttavia, malgrado che il gruppo di maggioranza determini di fatto le vie fondamentali della gestione societaria, il soggetto economico è costituito dall’intera assemblea e non dalla maggioranza.

Se è vero che nelle formazioni societarie la condotta dell’azienda è determinata dalla maggioranza, è anche vero che le persone o i gruppi di persone che costituiscono la minoranza avallano tale condotta e ne assumono la piena responsabilità economica; i risultati riguardano tutti i soci, indipendentemente dal fatto che facciano parte della maggioranza o della minoranza<sup>23</sup>.

Adesso, al di là della varietà dei soggetti, che a vario titolo possono entrare a far parte, in maniera diretta o indiretta, della sfera del soggetto economico, è necessario capire chi sia il vero artefice del successo o dell’insuccesso aziendale. È necessario effettuare delle distinzioni e classificare le diverse forme di interazione dell’azienda con i suoi interlocutori in relazione alle altrettanto diverse modalità degli stessi di incidere sulla volontà aziendale.

Ovviamente l’azione di individui e di soggetti esterni all’azienda, è sempre un’azione di tipo indiretto. Gli organi aziendali, in virtù dell’autonomia aziendale, sono “liberi” di accogliere o meno i consigli e i suggerimenti provenienti dall’esterno.

Il fatto di considerare il fattore umano come elemento fondante del soggetto economico, determina la necessità di distinguere l’uomo d’azienda, nelle due configurazioni di proprietà e lavoro e si sottolinea la funzionalità dell’azienda come “*strumento creato dall’uomo al servizio dell’uomo, ossia della società in quanto organizzazione umana*”<sup>24</sup>.

Con tal’ultima affermazione si vuole porre in evidenza come, la variabile determinante dell’economicità è l’uomo, nonostante sia necessaria la combinazione con il capitale.

Caramiello pone in evidenza come “*il lavoro assume la posizione di elemento soggettivo, attivo; il capitale, di contro, la posizione di elemento oggettivo, passivo; il lavoro è l’agente mentre il capitale è lo strumento; Il lavoro, dunque, ‘agisce’ sul capitale: prima mediante le decisioni, quindi mediante le operazioni che ne conseguono*”<sup>25</sup>.

Questa concezione “allargata” di soggetto economico permette di giungere alla convinzione che l’azienda deve trovare nelle risorse umane, la principale fonte di valore.

---

<sup>23</sup>E. GIANNESI, *Appunti*.

<sup>24</sup>G. FERRERO, *Impresa e management*.

<sup>25</sup>C. CARAMIELLO, *L’azienda*.

Per comprendere la terza accezione di soggetto economico, ovvero quella che identifica il soggetto economico con coloro i quali sono istituzionalmente demandati all'esercizio del potere, è necessario analizzare tre aspetti:

1. La forma giuridica;
2. La dimensione aziendale;
3. La composizione del capitale sociale e l'eventuale quotazione sui mercati finanziari.

È possibile osservare, come nel nostro paese, la responsabilità e l'autorità di governo è affidata agli amministratori, che esercitano il loro ruolo nei limiti dei riferimenti legislativi e statutari<sup>26</sup>. Il compito di guidare l'azienda, esercitando direttamente l'azione di governo e definendo le linee di sviluppo, spetta agli amministratori che rientrano, a pieno titolo, nella sfera del soggetto economico.

Il diritto societario italiano offre ad altri soggetti la possibilità di influenzare il governo aziendale, sebbene in maniera indiretta rispetto al consiglio di amministrazione, ovvero facciamo riferimento alla proprietà (assemblea dei soci) e all'organo di controllo (collegio sindacale).

La proprietà può essere collegata all'area del soggetto economico in quanto ad essa spetta la nomina degli amministratori e l'assenso sulle linee gestionali attraverso l'approvazione del bilancio<sup>27</sup>. Il condizionamento degli amministratori da parte della proprietà diviene forte e continuo in funzione del potere di revocare gli amministratori in ogni momento, anche senza giusta causa, fatto salvo l'eventuale risarcimento del danno.

D'altro canto però la proprietà non riesce ad obbligare gli amministratori ad eseguire le sue indicazioni, perché questi ultimi sono gli unici responsabili di fronte alla legge, e quindi possono rifiutarsi di accettare le direttive assembleari, lasciando alla proprietà la possibilità di sostituirli con altri amministratori, ma non il diritto di vedere eseguiti i suoi desideri. La volontà della proprietà nella gestione non si sviluppa mai in modo diretto, ma deve essere condivisa dagli amministratori, i quali sono i veri titolari dell'attività di gestione.

Un'ultima precisazione in merito alla composizione del capitale di rischio, riguarda la distinzione tra capitale di comando e capitale di risparmio. Il primo influenza in maniera rilevante l'attività di governo, mentre il secondo considera l'investimento azionario come un semplice investimento finanziario e non possiede le maggioranze ed i poteri necessari per incidere nella gestione.

In merito all'organo di controllo, ricordiamo come non tutte le tipologie aziendali hanno l'obbligo di tale organo supervisore. Il ruolo che il legislatore ha affidato a tale organo, riguarda il controllo della gestione, ma ne differenzia l'incisività in

---

<sup>26</sup>Art. 2380 e ss. c.c.

<sup>27</sup>Art. 2383, comma 1, sancisce che la nomina degli amministratori spetta all'assemblea.

relazione alla dimensione ed alla forma giuridica, nonché all'eventuale quotazione sui mercati finanziari. La sua presenza è prevista anche all'interno degli organi amministrativi (comitato di controllo interno) e questo determina la possibilità di esercitare un'azione rilevante nello sviluppo della volontà aziendale e quindi sull'attività di governo.

In merito alle strategie di risanamento è opportuno porre in evidenza come esse evocano la necessità di individuare dei soggetti esterni, dei veri e propri amministratori "indipendenti", "ad interim", che si facciano garanti del processo di rilancio dell'azienda e che godano del prestigio e della fiducia necessari per ottenere il consenso degli *stakeholder* sul piano di risanamento<sup>28</sup>.

## 1.4. Le aziende familiari

---

La caratteristica delle aziende familiari è la coesistenza di due istituti sociali differenti: l'impresa e la famiglia, realtà strettamente interrelate, che in alcuni casi giungono anche a sovrapporsi. Tuttavia famiglia ed impresa sono due istituti che nascono con finalità diverse: la famiglia è solidarietà, protezione e cura dei propri membri, l'impresa è competizione e rischio; in famiglia si gestiscono affetti e uguaglianze, in azienda affari e differenze.

È dunque del tutto normale che si venga a configurare un *trade-off* tra le due realtà, che necessita di adeguate scelte di gestione sia a livello familiare, sia a livello imprenditoriale, onde evitare situazioni di rischio e contrasto.

In particolare emerge come il condizionamento reciproco tra azienda e famiglia possa portare alla considerazione di quest'ultima da un lato come ostacolo, dall'altro come fattore di stimolo allo sviluppo dell'azienda. Ovvero si realizza una situazione in cui i portatori del capitale di rischio ed i prestatori di lavoro appartengono ad un'unica famiglia; in tal modo, riferendosi specificamente alla famiglia, come unica origine del capitale e del lavoro prestato, si ha una piena sovrapposizione tra i membri della famiglia e dell'azienda, rendendo difficile l'individuazione di una linea di demarcazione tra le due diverse aree.

Ciò che rileva ai fini della qualificazione di azienda come familiare è la "significativa influenza/condizionamento"<sup>29</sup> che uno o più membri della famiglia esercitano sull'azienda. Tutto questo, spesso, determina l'acquisizione e la conoscenza da parte dei membri della famiglia, direttamente interessati, di numerosi elementi come: il grado di condivisione dei valori del business, il modo in cui essi agiscono per raggiungere i propri obiettivi, la volontà di tramandare l'attività agli eredi.

---

<sup>28</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inespresse"*, Giappichelli, 2005.

<sup>29</sup>P.DAVIS. "Realizing the potential of family business" in *Organizational Dynamics* n.2,1983.

Il grado di coinvolgimento della famiglia può essere misurato riferendosi a specifici criteri, come ad esempio, il controllo effettivo delle decisioni strategiche e l'intenzione dei controllanti di mantenere l'impresa all'interno della famiglia.

Un indice, teorizzato in letteratura, è rappresentato dal F-PEC (*Family - Power, Experience, Culture*), esso permette di individuare diverse classificazioni di family business. In particolare tiene in considerazione tre sotto-dimensioni:

1. Quella del potere (**power**), analizzata sul livello della proprietà, del governo e della gestione. Essa esprime il grado di coinvolgimento dei familiari nella proprietà e nella gestione. Ovvero indica l'intensità con cui la famiglia è coinvolta economicamente nell'impresa e occupa posizioni di comando.
2. Quella dell'esperienza (**experience**), determinata sulla base del contributo al business delle generazioni che si susseguono nel tempo. Essa esprime il grado di coinvolgimento di più generazioni nella proprietà e nella gestione. È una misura tanto del grado di "resource provision" (i dialoghi tra genitori e figli, la possibilità di avviare network relazionali con soggetti esterni attraverso i legami familiari, le attività imprenditoriali dei figli presenti nell'impresa sono esempi di come la plurigenerazione possa apportare un "valore aggiunto" al business e alla famiglia stessa), quanto dell'intenzione di garantire continuità alla familiarità del business.
3. Quella della cultura (**culture**), intesa come condivisione di valori e di principi guida tra l'impresa e la famiglia. Essa esprime il grado di sovrapposizione tra valori aziendali e familiari, nonché il grado di impegno dei familiari tanto nel supportare una gestione improntata al perseguimento degli obiettivi economici del business, quanto nel garantire lo sviluppo di interrelazioni reciproche tra la famiglia, l'organizzazione e l'ambiente. La cultura è frutto delle interazioni di molteplici fattori tra i quali possiamo ricordarne vari: i valori (personali ed economici) a cui si ispirano i fondatori dell'impresa; la cultura del paese di origine del business e della famiglia; le condizioni competitive che l'impresa si trova ad affrontare nel suo settore industriale<sup>30</sup>.

A livello teorico, condizione sufficiente per definire un'azienda come familiare è il possesso da parte di una o più famiglie di una quota che consenta di esercitare il controllo sull'azienda (*concezione estesa*).

Poi esistono delle concezioni più restrittive che portano a ridurre l'insieme di aziende classificabili come familiari, queste prendono come criterio classificatorio il coinvolgimento di più generazioni nella proprietà e nel controllo.

---

<sup>30</sup>J.H. ASTRACHAN, S.B. KLEIN, K.X.SMYRNIOS, *The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem in Family business review*, March 2002.

Citando una definizione di Demattè e Corbetta, siamo in presenza di un'azienda familiare quando un nucleo familiare oppure due o più nuclei uniti da stretti legami di parentela o affinità, mettono a disposizione dell'impresa capitali finanziari "a pieno rischio" o "a rischio limitato", garanzie personali o reali e *skill* manageriali.

Gli autori condividono la definizione di azienda familiare prevalente in letteratura, ponendo l'attenzione sulle "imprese nelle quali il capitale sociale e le decisioni fondamentali di gestione risultano controllate da un'unica famiglia o da poche famiglie collegate fra di loro da vincoli di parentela, di stretta affinità o da solide alleanze"<sup>31</sup>.

Comunque al di là delle concezioni impiegate, rientrano nella definizione di azienda familiare sia imprese di piccole che di grandi dimensioni, indipendentemente dall'attività svolta, imprese che non necessariamente hanno già affrontato un primo passaggio generazionale, restando, tuttavia, escluse quelle che vengono fondate solo per provvedere alle necessità economiche della famiglia, senza prospettive di importanti sviluppi o senza intenzione di impiegare membri della famiglia nella stessa<sup>32</sup>.

Adottando il "*Three circle model*" ideato da Davis e Tagiuri per le aziende familiari, è possibile dividere, in linea teorica, il sistema aziendale in tre sottosistemi<sup>33</sup>:

1. La **famiglia**, la quale concepisce l'azienda come fonte di benessere finanziario e come strumento di identità familiare da trasmettere nel tempo, ciascun membro della famiglia è coinvolto in azienda in termini di investimenti effettuati, indipendentemente dal fatto di essere attivamente coinvolto nella proprietà o nel management, avendo fatto sacrifici per garantire prosperità al business di famiglia. Questi soggetti nutrono interesse nell'attività dell'azienda di famiglia per questioni inerenti lo stile di vita, ma anche perché il business ha effetto sulla condizione del resto della famiglia, nonché sulla ricchezza della generazione attuale, non dimenticando che in essa si celano prospettive di carriera futura per le generazioni a venire.
2. La **proprietà** rappresenta l'insieme di soggetti che considera l'azienda come un investimento dal quale si attende una remunerazione soddisfacente. Coloro che detengono quote del capitale dell'azienda familiare, pur non lavorandovi, saranno interessati prevalentemente al ritorno degli investimenti e si attendono che le decisioni inerenti il business siano nettamente separate dalle dinamiche familiari.

---

<sup>31</sup>C. DEMATTE, G. CORBETTA, *I processi di transizione delle imprese familiari*.

<sup>32</sup>L. DEL BENE, N. LATTANZI, G. LIBERATORE, *Aziende familiari e longevità economica*, Ipsos, 2012.

<sup>33</sup>J. DAVIS, R. TAGIURI, "*Bivalent attributes of the family firm*", 1982.

Di conseguenza le regole formali o informali in materia di assetti proprietari possono risultare determinanti per la sopravvivenza e la crescita di un'azienda familiare: in particolare, la disciplina in materia di circolazione delle partecipazioni, espressione della volontà aziendale di aprire o meno il capitale sociale ad investitori esterni alla famiglia fondatrice, può generare conseguenze più o meno significative nel futuro dell'azienda, che vanno oltre la mera disponibilità di capitali.

3. Il **business** rappresenta quel lato dell'azienda inteso come strumento per realizzare la propria crescita professionale ed economica. Questo sottosistema è costituito da soggetti che non rappresentano né proprietari, né membri della famiglia; si tratta di soggetti portatori di interessi che sono orientati principalmente verso prospettive di carriera e di sviluppo dell'azienda.

Il sistema predisposto da Tagiuri e Davis permette di comprendere il motivo per cui la struttura dell'azienda familiare può essere fonte di conflitti tra i soggetti operanti in azienda: se ciascun attore coinvolto, riconducibile ad uno dei tre sottosistemi individuati, o ad un'intersezione tra due o più sottosistemi, ha il suo punto di vista e nutre bisogni ed esigenze differenti, è inevitabile che sorgano dei conflitti interaziendali, tutto ciò è fisiologico.

Tale modello permette di individuare e comprendere le dinamiche dei conflitti che possono sorgere all'interno dell'azienda: in presenza di un conflitto mal gestito tra membri della famiglia, potrebbero verificarsi influenze negative sul management e sulla proprietà del business, qualunque sia la causa di origine; dal lato opposto, se le relazioni all'interno della famiglia sono solide e pacifiche, è probabile che tale solidità si trasmetta al business, contribuendo a migliorarne le prospettive di crescita<sup>34</sup>.

La sovrapposizione tra regole del sistema familiare e regole del sistema aziendale può incidere in modo determinante sulle scelte di gestione: il rischio più probabile è che le decisioni in azienda siano ispirate non al criterio della razionalità economica, bensì a logiche di tipo familiare, comprensibili se lette contestualmente ad analisi di tipo psicologico della condizione dell'imprenditore (caratteristiche personali, rapporto con i figli, concezione dell'azienda).

---

<sup>34</sup>K. MC CRACKEN, B.MURRAY, *What makes family business different, Family Business solutions*.  
AA.VV., "Kin in the game", PricewaterhouseCoopers, Family business survey 2010/11.



## **2. LE STRATEGIE DI RISANAMENTO E LE POTENZIALITÀ INESPRESSE**

---

## 2.1. Le strategie di risanamento

---

L'evoluzione rapida dei prodotti e dei mercati determina che l'impresa del "futuro" deve avere 'antenne di percezione' orientate ed aperte sulla realtà imprenditoriale circostante. Per poter operare proficuamente, l'impresa deve essere capace di percepire le opportunità e anticiparle. Dato che i tempi di reazione tendono ad accorciarsi, essa deve ricercare nuove applicazioni per nuove tecnologie, dare avvio allo sviluppo prima della domanda, coltivarla, incoraggiarla e consolidare la propria posizione di mercato in anticipo rispetto alla domanda stessa<sup>35</sup>.

Nell'interazione che si stabilisce tra l'azienda e l'ambiente, l'azienda non deve avere un atteggiamento passivo e subordinato, ma deve maturare un comportamento attivo volto a reagire ai mutamenti del sistema ambientale. Tutto ciò, comporta lo sviluppo di un orientamento gestionale rivolto al cambiamento continuo e la predisposizione di strutture operative flessibili ed elastiche.

In condizioni di scarsa intensità competitiva si riesce a realizzare la continuità dell'impresa senza bisogno di impiegare elevate doti imprenditoriali. Ma quanto più l'ambiente diviene concorrenziale e competitivo tanto più si rende necessaria una gestione strategica dello sviluppo che miri al successo, ricercando continuamente il raggiungimento di situazioni di vantaggio competitivo tramite il rafforzamento delle capacità distintive e il governo, armonico e duraturo, dell'innovazione<sup>36</sup>.

Ricordando la definizione espressa da Eminente, si ha che la strategia aziendale rappresenta "*l'insieme delle decisioni atte a consentire all'impresa di evolvere da una situazione data ad una diversa situazione di equilibrio rispetto all'ambiente futuro*"<sup>37</sup>.

In caso di mancato adattamento della gestione aziendale ai cambiamenti ambientali, si hanno aziende che operano guardando solo all'immediato, ovvero l'unico obiettivo è il perseguimento di risultati economici nel breve periodo, tutto ciò comporta la mancata predisposizione delle condizioni necessarie per affrontare il futuro.

La conseguenza è un progressivo peggioramento della capacità di generare reddito e quindi della capacità di resistere sul mercato alle inevitabili fasi di criticità. Esse non hanno un chiaro obiettivo di gestione, non verificano la compatibilità dei mezzi disponibili con gli obiettivi, operano per raggiungere obiettivi impossibili, o comunque sproporzionati rispetto ai mezzi di cui dispongono.

---

<sup>35</sup>H. I. ANSOFF, *La strategia d'impresa*, Milano, Franco Angeli, 1986.

<sup>36</sup>V. CODA, *Creatività e sviluppo dell'impresa*, Milano, Giuffrè.

<sup>37</sup>G. EMINENTE, *Pianificazione e gestione strategica delle imprese*, Bologna, Il Mulino, 1986.

Questa condotta basata sull'improvvisazione comporta, nel lungo periodo, il perseguimento di risultati economici negativi e disastrosi.

I cambiamenti aziendali sono rilevanti e determinano l'adozione di un comportamento strategico quando modificano in modo radicale la struttura aziendale, ovvero quando mutano radicalmente il sistema delle relazioni interne ed esterne all'azienda, ponendo in essere, così, le condizioni per invertire il trend recessivo.

L'evoluzione dell'azienda nel tempo avviene a ritmi diversi: fasi di sviluppo lento ed incrementale si alternano a fasi caratterizzate da cambiamenti creativi e repentini. In condizioni normali, le aziende perseguono un determinato orientamento strategico ed i cambiamenti si verificano solo nell'ambito di tale orientamento di fondo, attraverso una sorta di perfezionamento continuo di una formula consolidata nel tempo.

Ma poiché nel frattempo la realtà esterna cambia, a volte in misura impercettibile, altre volte in modo repentino, l'orientamento strategico consolidato dell'impresa tende progressivamente ad allontanarsi dalla realtà ambientale, a non essere più in sintonia con essa.

Ad un certo punto, la oramai incolmabile distonia con la realtà ambientale rende necessario un mutamento radicale, il lungo periodo di cambiamento incrementale viene improvvisamente sostituito da un breve periodo di riconfigurazione radicale, durante la quale l'organizzazione altera velocemente molti dei suoi schemi consolidati, tentando di definire rapidamente una nuova stabilità basata su una nuova combinazione di strategia, struttura e cultura<sup>38</sup>.

Un'azione aziendale si definisce strategica, quando è in grado di caratterizzare in modo creativo i processi di cambiamento, così da realizzare il passaggio dallo "status quo" ad un nuovo stato, caratterizzato da migliori prospettive competitive ed economico-finanziarie<sup>39</sup>. La rivisitazione della strategia non deve essere considerata come un momento straordinario della vita dell'azienda, bensì deve essere vista come un processo continuo e "in divenire".

Il Bertini pone in evidenza come *"la progettazione e l'attuazione di un disegno strategico non dovrebbe mai rappresentare un evento di carattere eccezionale, legato ad eventi straordinari, bensì esprimere un orientamento perfettamente in linea con le operazioni di routine della vita aziendale"*.

Nell'interazione tra l'azienda e l'ambiente, con cui l'azienda sviluppa la strategia "dell'oggi", deve alimentarsi un progressivo accumulo di tensione positiva che

---

<sup>38</sup>A. GILARDONI - A. DANOVI, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Milano, Egea, 2000.

<sup>39</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inespresse"*, Giappichelli, 2005.

dovrà portare il soggetto economico ad individuare le basi fondanti della strategia “del domani”.

L'orientamento strategico impone un atteggiamento basato su un ottica “duale”, cioè contemporaneamente rivolta sia all'oggi che al domani. Il profilo strategico attuale costituisce la situazione effettiva o identità reale dell'impresa e risponde alla domanda “*cosa è attualmente l'impresa?*”. La strategia in atto rappresenta la situazione voluta o identità desiderata dall'azienda, ed esprime quindi “*che cosa l'impresa ha intenzione di diventare?*”<sup>40</sup>.

È la vision del domani a determinare i ritmi e l'entità dei cambiamenti; con il termine vision si fa riferimento “*alle idee che intuiscono possibili stati futuri del sistema d'impresa e non di obiettivi*”.

Il portafoglio ideale rappresenta l'insieme delle ASA (o assetto strategico) in cui l'impresa vorrebbe operare, esso si compone di una visione e di un criterio guida. La visione di tale assetto strategico futuro è determinata dall'orientamento strategico di fondo (OSF) dell'impresa e, in particolare, dal campo di attività cui l'impresa si ritiene vocata. L'assetto strategico, inoltre, è influenzato dalle idee e dai convincimenti di fondo prevalenti nell'impresa circa l'importanza da attribuire al patrimonio genetico dell'impresa, le cosiddette *core competence* o *core capabilities* rispetto al rilievo da attribuire al principio del frazionamento del rischio d'impresa.

Dalla visione delle possibili condizioni di eccellenza si passa, mediante la presa di coscienza della situazione attuale e del divario in termini di risorse e competenze, all'attuazione dei cambiamenti necessari per pervenire alla nuova situazione di equilibrio in posizione di vantaggio.

Una politica aziendale non diverrà mai strategia se non si proporrà come obiettivo il miglioramento delle condizioni economico-finanziarie, derivanti dalla conquista di una posizione competitiva di vantaggio sul mercato. Il vantaggio competitivo è al centro di ogni strategia, e ottenere questo vantaggio richiede una scelta da parte dell'impresa: se un'azienda vuole ottenere un vantaggio competitivo deve scegliere quale tipo di vantaggio perseguire (differenziazione o leadership di costo) ed in quale ambito lo vuole raggiungere.

Fare strategia non vuol dire soltanto prendere grandi decisioni, ma significa piuttosto curare con continuità e con attenzione i fattori che pongono l'impresa nella condizione di dominare il mercato.

Il vantaggio competitivo rappresenta, dunque, una situazione di superiorità qualitativa nello svolgimento della gestione che si traduce in una redditività maggiore e in migliori performance economico/finanziarie.

---

<sup>40</sup>M. GALEOTTI, *La valutazione strategica*.

La strategia deve puntare alla realizzazione di un vantaggio difendibile e rinnovabile. È importante avere la consapevolezza di **come e dove si forma il vantaggio competitivo**, che nella sua natura ed entità, può essere ricondotto alle attività aziendali ed alla particolare catena del valore nella quale si articola la struttura aziendale.

Il vantaggio competitivo può generarsi:

- A livello di **business**, cioè all'interno della catena del valore.
- A livello di **corporate**, ovvero nelle interrelazioni tra più catene del valore della stessa azienda o con altre aziende.

Se il vantaggio competitivo deriva dal possesso di competenze distintive, la capacità di difendere e rinnovare le situazioni di superiorità scaturisce:

- Con riferimento alla strategia dell'oggi, dalla difendibilità delle competenze distintive ovvero dal loro grado di durevolezza (resistenza della specifica risorsa al decadimento ed alla obsolescenza) e riproducibilità (capacità di porre in essere dei meccanismi di isolamento, in modo tale da rendere difficile ai concorrenti la riproduzione della risorsa);
- Con riferimento alla strategia del domani, dalla capacità di reinventare le catene del valore o le loro interrelazioni rinnovando le risorse necessarie per competere. Ciò permette di dare origine a delle strategie vincenti che innescano una spirale di tipo virtuoso.

Nelle strategie di risanamento assume elevata importanza il processo di *turnaround*, termine anglo-sassone letteralmente non traducibile, che è stato assunto per rappresentare tutti i processi di risanamento e di rilancio delle imprese.

Esso può essere inteso come:

- Processo di rinnovamento ove si altera l'equilibrio organizzativo per risvegliare le aree in letargo dell'impresa;
- Tentativo di ricomporre il divario fra processi di cambiamento nel settore e nell'impresa attraverso una trasformazione organizzativa;
- Capacità di reinventare l'azienda, creando punti di rottura e di discontinuità nel settore fino a modificarne le regole del gioco;
- Processi di trasformazione radicale dell'organizzazione, di rinnovamento, di rivitalizzazione organizzativa, di ringiovanimento, di riorientamento strategico;
- Creazione di uno stato di non-equilibrio per generare le tensioni indispensabili a processi di innovazione<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup>L. SICCA, F. IZZO, *La gestione dei processi di turnaround*, ESI, Napoli, 1995.

Il miglior modo per affrontare una crisi aziendale è fare in modo di non trovarcisi, ovvero è necessario dotare l'azienda di un sistema di pianificazione che possa monitorare i percorsi di successo che l'azienda decide di avviare.

Sostanzialmente occorre adottare un approccio proattivo, predisporre dei “sensori di crisi” che ci permettano di comprendere la gravità e l'entità della crisi aziendale, quest'ultima può essere misurata come la distanza che separa l'azienda dalle condizioni di equilibrio, prima, e di successo, poi<sup>42</sup>.

Generalmente nelle aziende la “cultura della crisi” è carente, spesso si assiste ad un rigetto di questa preoccupazione, vi è una sostanziale difficoltà ad ammettere il declino anche da parte di chi ne è già coinvolto, almeno fin tanto che esso non assume dimensioni accentuate.

Spesso i sintomi premonitori non sono compresi o non letti correttamente; o addirittura sono inconsciamente ignorati, quasi rimossi dalla coscienza di chi dovrebbe assumere le decisioni del caso.

Le imprese non preparano per tempo gli strumenti adatti alla segnalazione dei sintomi di decadenza e i relativi indicatori che possono essere efficaci campanelli d'allarme. A volte ci si rende conto del declino incipiente solo quando esso ha già provocato seri guasti, talvolta irreparabili.

Gli indicatori della crisi riguardano prevalentemente le performance reddituali e finanziarie; è possibile distinguere il profilo di severità della crisi in relazione a:

- **Performance inadeguate**, in tal caso i vari indicatori si basano sulla comparazione tra la performance attuale e quella storica dell'impresa;
- **Performance in declino**, in tal caso la comparazione avviene confrontando la performance dell'impresa con quella media del settore.

Il peggioramento della performance per essere considerato rilevante, deve perdurare per un determinato arco di tempo: dai due ai cinque anni di performance inadeguate/ in declino, spesso, appaiono sufficienti per avviare un *turnaround*<sup>43</sup>.

Per comprendere lo stato di crisi in cui versa l'azienda, si rivela utile far riferimento alla seguente tabella<sup>44</sup>:

---

<sup>42</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inespresse”*, Giappichelli, 2005.

<sup>43</sup>A. DANOVI, A. QUAGLI, *Crisi aziendali e processi di risanamento*. Ipsoa, 2012.

<sup>44</sup>J. WINN, “Performance measures for corporate decline and turnaround” in *Journal of General Management*, 1993.

Tipologia di problemi di performance					
	<b>Bancarotta imminente</b>	<b>Declino della profittabilità (cash-flow)</b>	<b>Performance sotto la media</b>	<b>Declino della quota di mercato</b>	<b>Rendimento inadeguato delle attività</b>
<b>Misure di performance</b>	Gravi perdite	Declino di cash-flow e margini di profitto	ROI, ROA o Reddito netto confrontato con la media di settore	Declino relativo delle quote di mercato	ROI o ROA
<b>Situazione</b>	Illiquidità (copertura del debito)	Aumento dei ratios del debito	Cash-flow non negativi	Cash-flow non negativi	Vendite per dipendente Vendite per attività Cash-flow non negativi
<b>Benchmark</b>	Current r.<1  Valore del Patrimonio Netto negativo	CCN negativo  Declino reddito netto tra il 50% - 70%	Mediana del settore industriale  Tasso di crescita del PIL	Declino a partire dalle posizioni storiche	Mediana del settore industriale  Declino del 15%-20%
<b>Arco temporale</b>	1-2 anni	3-5 anni	4-5 anni	3-4 anni	3-5 anni

Fonte: J.WINN

Per avviare un processo di cambiamento è necessario un evento scatenante che, per la sua dimensione, visibilità e rilevanza, determini il convincimento all'ineluttabilità, ma non necessariamente tale evento dovrà essere la crisi.

Sicca ha osservato che *“è la minaccia di estinzione a costituire la molla per avviare il processo di cambiamento”*<sup>45</sup>.

In sostanza, l'elemento scatenante va considerato un elemento cruciale nel binomio crisi – risanamento poiché *“in mancanza di eventi scatenanti molte imprese rischiano di trasformarsi in ‘rane bollite’: agiscono ignorando la crescente necessità di un cambiamento fino a che falliscono”*<sup>46</sup>.

Nel momento in cui si predispongono dei piani di *turnaround*, non bisogna focalizzarsi sulla comprensione delle cause della crisi, ma bisogna dedicare il tempo alla comprensione delle modalità di come uscirne e riavviare il processo di

<sup>45</sup>L. SICCA, F. IZZO, *La gestione dei processi di Turnaround*, ESI, Napoli, 1995.

<sup>46</sup>N.TICHY, D. ULRICH, “The leadership challenge – a call for the transformational leader” in *Sloan Management Review*, XXVI,1984.

sviluppo. Ovviamente non vogliamo dire che conoscere le cause della crisi non sia importante, almeno così si evita di commettere gli stessi errori in futuro, però è necessario rivolgere prevalentemente l'attenzione al risanamento strategico, cioè a quel processo che vede nella situazione di crisi lo spunto per ripensare l'azienda e trovare nuove fonti di vantaggio competitivo.

Così la crisi può essere letta come un'opportunità strategica che permette all'azienda di rinnovarsi completamente, assumendo una prospettiva che va al di là della semplice sopravvivenza e mira alla creazione di valore nel lungo periodo. Ovvero occorre sapere dove andare e con quali mezzi, cosa si vuole e dove si mira, ponendo particolare enfasi all'orientamento strategico futuro dell'azienda.

L'analisi dovrebbe essere rivolta allo studio delle risorse che permetteranno il rilancio e alla comprensione delle loro potenzialità (*“come potremo avere successo in futuro?”*), più che alla ricerca puntigliosa delle cause e degli errori passati che hanno condotto alla crisi (*“perché oggi siamo in crisi?”*).

In una condizione di crisi non è importante risolvere uno specifico problema o eliminare una causa particolare, invece è fondamentale identificare risorse strategicamente rilevanti all'interno della combinazione produttiva e su queste porre le basi per creare nuovi modelli di business.

Il piano di rilancio deve essere visto come il piano strategico ed operativo che consente di colmare il gap che separa lo stato di crisi dalle condizioni di successo. La crisi *“costituisce un grave stato patologico dell'azienda”* e non dovrebbe essere legata alle situazioni di fisiologica difficoltà che caratterizzano l'alternarsi, positivo e negativo, delle performance aziendali.

A questo alternarsi di successi e insuccessi le aziende solide sono abituate, esse sanno che al periodo negativo seguirà quello positivo. Pertanto esse si preparano per tempo ai periodi cattivi e sono perfettamente consapevoli che chi non sa prepararsi, o si prepara secondo regole sbagliate, non regge la fase negativa del ciclo e viene eliminato.

Le crisi aziendali sono un *“male inevitabile ma necessario”*, che assicura la selezione naturale delle aziende meritevoli, decretando *darwinianamente* la fine di quante invece non abbiano saputo gestire processi, competenze e relazioni in modo sostenibile: *“la crisi aziendale e la scomparsa di singole aziende sono il prezzo da pagare per il riequilibrio di settore. Si tratta di un processo naturale di selezione”*<sup>47</sup>.

Da ciò deriva che la politica di protezione e di difesa, a tutti i costi delle imprese esistenti, per sottrarle alle crisi e per conservare i posti di lavoro che esse rappresentano, è vana illusione. Il costo di simili interventi può rivelarsi del tutto sproporzionato rispetto ai vantaggi ottenibili.

---

<sup>47</sup>L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986.



Occorre valutare caso per caso, e comprendere se l'intervento sia conveniente o meno. Bisogna tenere in considerazione che alcuni errati interventi di salvataggio di imprese marginali, inefficienti ed incapaci, oltre a comportare costi sproporzionati, significano il mantenimento di condizioni di difficoltà per interi comparti caratterizzati da eccesso di capacità o comunque bisognosi di alleggerimenti dell'offerta.

La crisi, in maniera analoga al successo, ha origine in specifiche aree aziendali e da lì si diffonde velocemente in tutto il sistema (carattere sistematico), dando luogo, però, ad una pericolosa spirale la quale produce risultati economico-finanziari negativi, essa è uno sviluppo ulteriore del declino<sup>48</sup>. Analogamente, essa presenta uno sviluppo ad azione progressiva sia da un punto di vista spaziale (estendendosi da una funzione aziendale all'intero sistema), sia da un punto di vista temporale (aggravandosi in modo incrementale). Difatti la tempestività nel cogliere i segnali della crisi, rappresenta un elemento fondamentale per risolvere agevolmente lo stato di crisi.

La crisi che caratterizza l'azienda deve essere risolvibile, ovvero il risanamento è possibile a condizione che non si è superato il "*punto di non ritorno*" del declino, potendo contare su un sufficiente apparato di risorse finanziarie e competenze manageriali.

Diversamente le strade da percorrere sono rappresentate unicamente dalla:

- **Liquidazione** diretta, in particolare se l'azienda si presenta debole sia in termini competitivi che operativi e non ha altri business su cui investire. La liquidazione volontaria da parte dell'azienda, consistente nella vendita di tutti i cespiti possibili e la distribuzione pro quota degli importi ricavati, al netto degli esborsi di liquidazione, ai creditori secondo una precisa gerarchia degli stessi. La principale negatività di questa alternativa è costituita dal forte deprezzamento dei valori aziendali in sede di liquidazione, cioè di alienazione separata al miglior offerente; questo vale sia per le immobilizzazioni tecniche, se scorporate dall'impianto produttivo nel suo complesso, sia soprattutto per le immobilizzazioni immateriali – sempre più incidenti sul capitale economico dell'azienda – mentre l'avviamento si azzerava per il venir meno della continuità sociale<sup>49</sup>.
- Soluzione giudiziale tramite **procedure concorsuali**.

Il processo di *turnaround* pone in evidenza l'ottica duale che comporta da un lato la risoluzione dei problemi attuali e dall'altro la definizione delle basi per un prospero rilancio futuro.

---

<sup>48</sup>L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, Egea, 1995.

<sup>49</sup>M. MASCIOCCHI, *Il turnaround management. Come recuperare e rilanciare le aziende*, Il sole 24 ore, Milano, 2007.

A tal fine Hamel e Prahalad pongono in evidenza come *“l’architettura strategica indica ciò che dobbiamo fare ora per intercettare il futuro. È un indispensabile anello di congiunzione fra l’oggi e il domani, fra il breve e il lungo termine. Illustra all’azienda quali competenze deve cominciare a sviluppare adesso, quali nuovi gruppi di clienti deve cominciare a capire adesso, quali nuovi canali dovrebbe esplorare adesso, quali nuove priorità in termini di sviluppo dovrebbe rispettare adesso per intercettare il futuro”*<sup>50</sup>.

La gestione dell’immediato rappresenta una necessità urgente, ogni disattenzione rischia di compromettere la vita dell’azienda e di pregiudicare ogni possibile speranza di recupero. Le azioni nel breve termine sono dettate dal bisogno impellente e dall’improrogabilità, si muovono in modo quasi autonomo e solo in minima parte sembrano poter essere condotte ai piani di sviluppo di lungo termine.

L’ottica strategica richiama la volontà di perseguire posizioni di eccellenza, e non solo di equilibrio, richiedendo per questo il tempo necessario per rivedere e modificare in modo radicale la struttura organizzativa ed operativa<sup>51</sup>. È possibile che si venga a creare una situazione in cui l’esigenza di tempestività nelle risposte da dare ai diversi interlocutori fa sì che sia il breve termine a guidare le azioni anziché il medio - lungo. Ma questo allontanamento tra breve e lungo termine è soltanto apparente perché il nuovo modello strategico impone di bilanciare il breve ed il lungo periodo, imponendo di cominciare a pensare non solo al presente ma anche al futuro.

Il Coda sottolinea come *“in condizioni di normale funzionamento, il subordinare la produzione dei risultati economici a medio – lungo termine a obiettivi di reddito di breve periodo è semplicemente dissennato. Nel breve tratto iniziale del processo di risanamento, invece, non v’è nulla di più saggio e lungimirante di una politica di mobilitazione di tutte le risorse ed energie positive in vista di produrre significativi risultati economici di breve periodo. L’importante però è che questo orientamento, a produrre utili a breve, sia finalizzato a porre le premesse per un duraturo rilancio produttivo”*<sup>52</sup>.

Per fare ciò è opportuno analizzare lo stadio di sviluppo della crisi che pur manifestandosi spesso rapidamente, a volte evolve attraverso fasi che investono un periodo di tempo più lungo. La crisi si sviluppa da una fase latente/potenziale verso una fase acuta/conclamata, attraversando una fase di progresso. Il carattere urgente degli interventi si accresce man mano che ci si avvicina al momento conclamato della crisi.

---

<sup>50</sup>G. HAMEL – C. PRAHALAD, *Alla Conquista del futuro*.

<sup>51</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inespresse”*, Giappichelli, 2005

<sup>52</sup>V. CODA, *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale*.

*“Il problema organizzativo vero, a questo punto, è la capacità di percepire tali segnali. Se i segnali sono tempestivamente percepiti e ben interpretati, si dischiude la possibilità di evitare il declino e la crisi; se esistono i mezzi e le capacità, il declino in incubazione può essere affrontato prima che si manifesti e può così essere evitato”<sup>53</sup>.*

L'orientamento verso il futuro e la capacità di analizzare i punti deboli consentono all'azienda di anticipare lo sviluppo della crisi e realizzare il processo di risanamento in maniera snella.

Il soggetto economico deve avere la consapevolezza che le scelte di breve termine, compiute per risanare una situazione di crisi, finiranno per caratterizzare inevitabilmente il futuro dell'azienda e lasceranno tracce indelebili anche una volta raggiunta la situazione di equilibrio ed avviato il processo di crescita economica.

La crisi è la manifestazione di una grave disfunzionalità operativa legata prevalentemente alla carenza di valori ed idee, all'asimmetrica combinazione di imprenditorialità e managerialità, nonché alla carenza di managerialità che si rende esplicita nella difficoltà di conferire contenuti operativi alle idee imprenditoriali.

Questo non significa che i fenomeni esterni non meritino adeguata attenzione e non implicino conseguenze sui settori economici, tuttavia è possibile osservare che pur in una situazione di generale recessione, alcune aziende riescono a superare le criticità senza attraversare circostanze eccessivamente drammatiche.

Infatti il Bertini pone in evidenza come *“un'azienda dotata di un soggetto economico lungimirante riesce ad allocare e riallocare le proprie risorse individuando via via i business maggiormente attrattivi e in modo da prevenire le brusche oscillazioni degli andamenti di mercato, riducendone così gli effetti in misura tale da non rischiare la sopravvivenza della stessa azienda. La lungimiranza del soggetto economico è uno dei fattori di successo”<sup>54</sup>.*

Sostanzialmente è il soggetto economico che con le sue idee guida ed i suoi orientamenti, rappresenta la causa fondante sia della crisi che del successo aziendale. Le caratteristiche psicografiche del soggetto economico condizionano in misura rilevante i meccanismi di percezione ed attribuzione delle cause di crisi. È empiricamente provato come vi sia una tendenza, nelle prime fasi del declino, ad attribuire i problemi a cause esterne, cioè al di fuori del controllo del management.

---

<sup>53</sup>L. GUATRI, *Turnaround*.

<sup>54</sup>U. BERTINI, *Scritti*.

Tale attitudine si configura come una forma di anosognosia, per la quale si rimuovono, o si attribuiscono in modo da tutelare se stessi e la propria autostima, eventi pregiudizievoli (c.d. *self-serving attribution*<sup>55</sup>).

Un'azienda in crisi è connotata da un crollo della reputazione su tutti i fronti ambientali, sull'emersione dei punti di debolezza che danneggiano l'immagine aziendale e comportano una crisi di fiducia dei vari stakeholder, tutto ciò si riflette sulle performance economico-finanziarie in maniera negativa.

La **fiducia degli stakeholder** è un patrimonio preziosissimo che si accumula in anni e anni di storia aziendale, ma è patrimonio facilmente deperibile, in quanto può venir dissipato anche in breve volgere di tempo.

Ed invero, come le imprese di successo sono contraddistinte da meccanismi auto-alimentatori della fiducia, così quelle avviate in una spirale di crisi sperimentano una rottura di questi meccanismi, caratterizzandosi sempre per il dissolvimento pressoché totale del clima di fiducia<sup>56</sup>.

Quindi qualsiasi piano di successo deve basarsi sul recupero degli *intangibile assets* dell'azienda, in primo luogo conoscenza ed immagine. Per immagine si intende, facendo riferimento alla definizione di Di Stefano, *“l'insieme delle esperienze, delle cognizioni, delle impressioni e delle opinioni che gli individui o le organizzazioni hanno di un'azienda e che essa ha suscitato, direttamente o indirettamente, coscientemente o meno”*<sup>57</sup>.

Inoltre, affinché la strategia di risanamento vada a buon fine, è necessario che sia basata su risorse critiche difficilmente replicabili, ovvero non acquisibili tramite il semplice possesso di disponibilità finanziarie dagli altri *competitors*.

Il risanamento deve perseguire contemporaneamente la valorizzazione delle risorse aziendali e il recupero di livelli di fiducia “fisiologici” con i vari stakeholder.

*“Proprio la logica del riavvio dei meccanismi di fiducia che contraddistinguono le imprese sane impone l'adozione di una strategia che porti rapidamente a un ribaltamento del conto economico. In altri termini, l'esigenza prioritaria di un'impresa che si trova agli inizi di un processo di risanamento è quella di consolidare la fiducia ottenuta ed allargare le basi dei consensi e delle collaborazioni necessarie ad ulteriori progressi. Ma, per fare ciò, deve produrre quanto prima dei risultati significativi, visibili per tutti.*

---

<sup>55</sup>S. CLAPHAM, C. SCHWENK, “Self-serving attributions, managerial cognition, and company performance” in *Strategic Management Journal*, XII, 1991.

<sup>56</sup>G. BERTOLI, *Crisi d'impresa e ristrutturazione*, Milano, Egea, 2000.

<sup>57</sup>G. DI STEFANO, *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*.

*E non c'è nulla di più significativo o ostensibile a tutti di un conto economico che rapidamente raggiunge il pareggio e poi torna in utile”<sup>58</sup>.*

I principali *stakeholder* cui l'azienda deve dedicare attenzione per risanare le proprie condizioni economico – finanziarie e riavviare lo sviluppo, sono:

- ❖ Sull'ambito *competitivo*: clienti, fornitori e concorrenti;
- ❖ Sull'ambito *produttivo*: lavoratori;
- ❖ Sull'area *finanziaria*: banche, altri finanziatori e proprietà di risparmio;
- ❖ Sul fronte del *governo*: management e proprietà di comando;
- ❖ Sul fronte *sociale*: la comunità e gli altri attori sociali.

Nella realtà aziendale, l'attenzione dei diversi interlocutori trasla dal piano di risanamento al consenso tramite la gestione delle risorse distintive ed il rilancio dell'immagine. Inoltre una strategia vincente su un fronte relazionale permette di alimentare lo sviluppo su altri fronti relazionali, un esempio può essere fornito dal ripristino dell'immagine aziendale sull'ambito competitivo che comporta un miglioramento della posizione finanziaria tramite aumento ed incasso del fatturato, tutto ciò favorisce il rapporto con i finanziatori (banche) ed aumenta la possibilità che l'azienda attragga risorse umane di prestigio nell'area del governo.

Gli interventi devono avvenire contemporaneamente su tutti i fronti, in maniera sinergica ed integrata, ciò permette alla strategia di risanamento di autoalimentarsi in maniera progressiva e consente all'azienda di recuperare consenso nei confronti dei diversi attori sociali.

In tal senso Brunetti afferma che *“un elemento importante da considerare è la necessità di attuare il risanamento come un processo integrato in cui convergono e si coordinano tra loro struttura organizzativa, risorse umane e finanziarie, sistemi di direzione e cultura. Solo considerando integrate tra loro queste componenti si possono cogliere quegli aspetti sinergici che tanta parte hanno nel processo di risanamento”<sup>59</sup>.*

Tale consenso è recuperabile solo con un'adeguata coerenza delle promesse e dei comportamenti con le reali risorse aziendali e con i fatti effettivamente riscontrabili.

Infatti Coda pone in evidenza come *“le imprese tutte, per vivere e prosperare, hanno bisogno di fiducia: fiducia dei dipendenti, degli azionisti, della comunità finanziaria (banche e istituti di credito), dei fornitori, dei clienti. Ciascuna di queste categorie di stakeholder ha delle attese nei confronti dell'impresa e la fiducia che queste attese non vadano deluse è ciò che li motiva a collaborare”<sup>60</sup>.*

---

<sup>58</sup>V. CODA, *Le tappe critiche*.

<sup>59</sup>G. BRUNETTI, *Controllo di gestione e processi di risanamento*.

<sup>60</sup>V. CODA, *Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione*.

La volontà di trasmettere un'immagine diversa dalla realtà può comportare il rischio di pregiudicare definitivamente la reputazione aziendale, minacciandone le possibilità di successo e sopravvivenza.

Quindi, nell'attuazione di un processo di turnaround, l'azienda deve aprirsi all'esterno, mostrandosi trasparente e leale in ogni aspetto, anche perché gli attori sociali sono altamente diffidenti nei confronti dell'impresa in crisi e non tollerano comportamenti ambigui e ingannevoli, essi si sentono traditi dall'azienda e temono di non vedere soddisfatti i propri interessi.

In tali circostanze è richiesta un'inversione del trend, imponendo uno sforzo in termini di creatività, coraggio e determinazione, di gran lunga superiore a quello richiesto in stati "fisiologici/normali" di gestione aziendale. Sostanzialmente è necessario convincere, in un breve arco temporale, i diversi attori sociali della reale fattibilità dei cambiamenti (competitivi, organizzativi e finanziari) previsti, da qui l'importanza delle capacità comunicative.

In una situazione di crisi l'azienda, paradossalmente, si trova costretta a chiedere un ulteriore atto di fiducia a soggetti che sono stati precedentemente messi in condizione di dubitare dell'affidabilità e delle capacità aziendali<sup>61</sup>.

## 2.2. Le risorse distintive

---

Per ripensare l'azienda ed il suo business è necessario analizzare le risorse ed individuare le potenzialità competitive, ovvero comprendere quegli elementi che consentono all'azienda di recuperare credibilità sul fronte ambientale e ritornare a livelli di economicità adeguati. La decisione di procedere ad un risanamento aziendale è una scelta alquanto complessa, infatti bisogna svolgere un'attività di diagnosi iniziale volta a valutare la convenienza economica dell'operazione, nonché i benefici e i costi connessi.

Il Guatri sottolinea come *“le condizioni essenziali per realizzare un piano di risanamento possono essere identificate come segue:*

- *l'azienda cui il piano si applica deve essere recuperabile, cioè riconducibile alle condizioni di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario;*
- *i costi ed i rischi da supportare per il raggiungimento di tale obiettivo devono essere allineati con i benefici che ne derivano.*

*Quanto alla possibilità di recupero dell'azienda, appare essenziale una diagnosi iniziale. Talvolta il quadro che risulta da tali accertamenti è, già a prima vista, tale da considerare irrimediabile la situazione.*

---

<sup>61</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inespresse"*, Giappichelli, 2005

*La stessa dimensione delle perdite, espresse in via relativa rispetto al fatturato, può essere indicativa di un profondo squilibrio economico da sconsigliare ogni tentativo e ogni applicazione di nuovi mezzi”<sup>62</sup>.*

È necessario accertare se nella combinazione produttiva sono presenti risorse potenzialmente capaci di generare valore, che allo stato attuale non sono messe in condizione di esprimere il loro potenziale.

Occorre colmare il differenziale di potenziale, definito dal Donna “*gap*”, ovvero “*la differenza tra quanto l’impresa effettivamente vale e quanto potrebbe valere. L’esperienza mette in evidenza che i gaps di valore non sono un caso raro né di scarso rilievo, ma rappresentano al contrario un fenomeno ampiamente diffuso e di entità straordinariamente ingente.*

*Due sono le domande che il mercato si pone:*

- *l’impresa potrebbe valere di più se gestita diversamente? Cioè il management in carica sta adeguatamente sviluppando il potenziale di creazione di valore dell’impresa, o esistono opportunità di miglioramento gestionali o di riorientamenti strategici che non sta cogliendo?*
- *l’impresa potrebbe valere di più se posseduta da una diversa compagine azionaria? Cioè, l’attuale struttura della proprietà fa da impedimento alle possibilità dell’impresa di esprimere interamente il proprio potenziale valore?”<sup>63</sup>.*

Il punto nodale della decisione di risanamento è rappresentato dalla presenza o meno di risorse e potenzialità inesprese. Tenendo presente che le potenzialità economico/finanziarie di un’azienda dipendono dall’**attrattività del business** nel quale opera e dalla **posizione competitiva** ricoperta nelle diverse aree di business, ne consegue che la scelta dei business più attrattivi e la possibilità di avere posizioni di vantaggio competitivo risiedono nel possesso di risorse critiche in grado di assicurare all’impresa flussi economico/finanziari attuali e futuri superiori alla media del settore.

Il valore di una risorsa critica può essere declinato sotto tre dimensioni di analisi: l’azienda, le altre aziende presenti nell’arena competitiva e i clienti da “servire e soddisfare”, in particolare quattro caratteristiche vanno identificate<sup>64</sup>:

1. **Il valore per il mercato/clienti**, una competenza distintiva deve offrire un enorme contributo al valore percepito dai clienti. Una risorsa è tanto più di valore quanto più è percepita come vitale dai clienti<sup>65</sup>;

---

<sup>62</sup>L. GUATRI, *Crisi e risanamento delle imprese*.

<sup>63</sup>G. DONNA, *La creazione di valore nella gestione dell’impresa*.

<sup>64</sup>G. HAMEL – C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*.

<sup>65</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inesprese”*, Giappichelli, 2005.

2. Il **grado di unicità/differenziazione della concorrenza**, ovvero deve essere anche unica sul piano concorrenziale. Una risorsa critica sotto il profilo tecnico, ma in possesso della gran parte delle imprese operanti in un settore o facilmente replicabile non può, infatti, ritenersi una risorsa critica e distintiva sotto il profilo economico;
3. La **durevolezza**, essa rappresenta l'estensione del periodo di tempo nel quale fornisce un determinante contributo al valore per il cliente ed esprime il periodo di tempo che occorre ai competitor per riprodurre la risorsa stessa;
4. L'**estensibilità** riguarda la capacità della risorsa di incorporare e liberare opzioni reali, cioè la possibilità di consentire lo sviluppo in altri settori, combinandosi in modo sinergico con altre risorse, di poter essere riconvertita o abbandonata a costi contenuti. I manager, nel momento in cui definiscono le competenze distintive, devono impegnarsi al massimo per spingersi oltre la particolare configurazione dei prodotti in cui attualmente la competenza trova applicazione e immaginare come la stessa potrebbe essere applicata in nuove aree di prodotti<sup>66</sup>.

Queste quattro caratteristiche pongono in evidenza il legame che si viene a creare tra le risorse distintive e il vantaggio competitivo, infatti questo ultimo, altro non è, che il risultato del possesso delle risorse e competenze critiche. Per procedere all'azione di risanamento è necessario conoscere il portafoglio di risorse a disposizione dell'impresa, perché da esse dipenderà la modalità di *turnaround*.

Tramite l'analisi delle risorse è possibile risalire alle incongruenze tra la strategia competitiva e le competenze a disposizione dell'impresa per realizzarla. La strategia di portafoglio e quella competitiva devono essere il frutto congiunto delle dinamiche ambientali e delle potenzialità delle risorse aziendali.

Per svolgere un'efficace analisi delle risorse è necessario procedere ad una disaggregazione progressiva delle stesse, fino ad arrivare ad un livello di profondità che permetta di comprendere i punti di forza e di debolezza dell'azienda in relazione alle opportunità ed alle minacce del mercato. Spetta al soggetto economico, in funzione della sua sensibilità economica e conoscenza del business, stabilire come articolare l'analisi delle risorse.

### 2.3. Rapporto tra risorse distintive e valore delle strategie di turnaround

---

Come affermato nel paragrafo precedente, la convenienza a risanare un'impresa in crisi, piuttosto che costituire una nuova oppure utilizzare le risorse finanziarie in investimenti alternativi, dipende dalle risorse, tangibili e intangibili, presenti nel patrimonio aziendale.

---

<sup>66</sup>G. HAMEL – C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*.



Il tipo di logica da impiegare nella scelta di convenienza è quella dell'analisi "differenziale", cioè un'analisi comparativa per decidere l'avvio di un progetto di risanamento, oppure per optare per ipotesi straordinarie alternative di cessione o di liquidazione. L'ipotesi da perseguire sarà quella che presenterà, in termini comparativi, un maggior valore economico del capitale<sup>67</sup>.

Quindi è opportuno comprendere se esistono e quali sono le risorse da valorizzare; in assenza di queste ultime, sarebbe più logico "partire da zero", cioè dare vita ad una nuova combinazione aziendale, senza impegnarsi in complessi processi di risanamento.

Guatri ricorda come *"il valore dell'impresa dipende anche dal suo potenziale di sviluppo, cioè dalla sua capacità di selezionare occasioni positive di crescita e di disporre delle condizioni per realizzarle"*<sup>68</sup>.

Il *turnaround* è funzionale quando l'azienda in crisi ha in suo possesso risorse attualmente sottoutilizzate e che necessitano di essere sviluppate in maniera armonica e sinergica. Per realizzare ciò, è necessario che le risorse aziendali abbiano una capacità inespresa di creare valore, tuttavia spesso queste risorse non emergono per i seguenti motivi:

- Carenza di imprenditorialità e managerialità;
- Assenza di mezzi finanziari idonei;
- Fattori esterni e congiunturali.

Di fondamentale importanza è la possibilità di combinare, in maniera sinergica, le risorse e le potenzialità aziendali con quelle di altre organizzazioni.

Il Guatri pone in evidenza come *"spesso un'azienda ha un basso valore economico se isolatamente considerata, ma è in grado di sprigionare grandi potenzialità di valore se opportunamente combinata con altri sistemi produttivi in funzionamento"*. È possibile ottenere *"risparmi di costi che il raggiungimento di certe masse critiche consente in varie aree, dalla produzione agli acquisti, dalla ricerca alla pubblicità, dalla logistica alle reti distributive ed alla gestione delle scorte"*. Nelle *"sinergie di razionalizzazione"*, i vantaggi derivano dal migliore sfruttamento di risorse e fattori che *"a livello di singole imprese risultano imperfettamente sfruttati"* così come dalla possibilità di *"eliminazione di sovrapposizioni di capacità"*<sup>69</sup>.

Dunque la decisione di avviare il processo di *turnaround* rispetto all'alternativa della liquidazione, dipenderà, infine, dal confronto tra i benefici, espressi in termini di generazione di valore, che l'azienda potrà ancora essere in grado di offrire ed i costi che è necessario sostenere per ripristinare l'equilibrio economico.

---

<sup>67</sup>P. BASTIA, *La pianificazione e il controllo*.

<sup>68</sup>L. GUATRI, *La teoria della creazione di valore*, Milano, Egea, 1991.

<sup>69</sup>L. GUATRI, *La teoria della creazione di valore*, Milano, Egea, 1991.

La valutazione si basa sul confronto tra i flussi di reddito/finanziari ottenibili in futuro dalla combinazione produttiva ed il costo degli investimenti necessari per portare a compimento il processo di risanamento e le alternative opportunità di investimento e di riallocazione delle risorse presenti sul mercato.

Infatti come ricordano Black, Wright e Backman è necessario che “*coloro che forniscono il capitale cercano il massimo rendimento ponderato per il rischio come compenso per aver fornito il capitale. Coloro che usano il capitale devono garantire che gli investitori ricevano un rendimento minimo equivalente almeno a quello ricavabile altrove*”<sup>70</sup>.

Così come per ogni attività economica, anche per gli investimenti in processi di *turnaround*, si pone l'esigenza di valutare l'onere figurativo rappresentato dal guadagno a cui si rinuncia per aver sottratto quegli stessi investimenti da altre opportunità di impiego.

La comparazione avviene tra i benefici netti del processo di risanamento della combinazione produttiva in funzionamento, i benefici ottenibili dalla liquidazione analitica dei singoli beni aziendali ed i rendimenti che le risorse finanziarie sono in grado di generare una volta reimpiegate in altri investimenti<sup>71</sup>.

Quindi il valore di una strategia di risanamento è altamente incerto in quanto dipende da una moltitudine di fattori complessi e difficilmente quantificabili, ma comunque esso può essere espresso analiticamente tramite i flussi finanziari prospettici attualizzati che sarà in grado di generare, al netto degli investimenti necessari per recuperare il livello di economicità.

Questi flussi finanziari complessivi trovano le loro principali determinanti nel flusso finanziario operativo, in quello generato nella gestione degli investimenti, per completarsi con la gestione dei finanziamenti.

I metodi che è possibile adottare per determinare il valore di un'azienda e di una strategia sono due:

- ❖ **Levered**, metodologia che perviene al valore attraverso l'attualizzazione dei flussi netti complessivi;
- ❖ **Unlevered** che perviene al valore attraverso l'attualizzazione dei flussi operativi sottraendovi i debiti finanziari.

Spesso al fine di ridurre il rischio che grava sull'azienda, sono state messe in atto strategie di diversificazione che si sono concretizzate in processi di acquisizione e sviluppo in aree strategiche diverse per tipologie di tecnologie, prodotti e clienti.

---

<sup>70</sup>A. BLACK- P. WRIGHT -J. E. BACKMAN, *La ricerca del valore nell'impresa*.

<sup>71</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, Giappichelli, 2005

Ma la prospettiva finanziaria della crescita ha manifestato i suoi limiti, tant'è che in situazioni di crisi, si dismettono le aree strategiche di affari non attinenti da un punto di vista industriale e operativo al *core business*.

Donna afferma che *“diversificare è un mestiere difficile. Numerose prove lo stanno a dimostrare: l'aumento del grado di diversificazione molto frequentemente determina non già creazione, ma distruzione di valore. In estrema sintesi il motivo è semplice, operare in più ASA equivale a fare contemporaneamente più mestieri, e questo non mai facile, è come pretendere facendo più mestieri di eccellere in ognuno. D'altra parte, si è visto che la competitività è condizione di creazione di valore: essere pari agli altri non basta”*<sup>72</sup>.

I flussi da attualizzare sono determinati nella consapevolezza che accanto all'entità e quantità delle risorse finanziarie generate, rileva molto la qualità dei flussi prodotti. Ovvero la loro attitudine a ripetersi nel tempo e il loro legame con le risorse critiche dell'azienda e le aree di business caratteristiche.

Galeotti precisa che *“i flussi in esame devono trovare origine esclusivamente nella gestione ‘caratteristica’ dell'impresa. Nel determinarli si prescinde, pertanto, dalle componenti connesse agli eventuali beni accessori. I beni accessori sono impieghi di capitali non funzionali allo svolgimento dell'attività tipica dell'impresa né legati da un rapporto di strumentalità, complementarietà e coordinazione con gli altri elementi della combinazione aziendale. Essi incidono sulla stima, congiuntamente agli impegni finanziari ad essi riferibili in via autonoma. Gli effetti straordinari non influiscono comunque sulla previsione del flusso in oggetto in quanto questa, per definizione, viene determinata ipotizzando condizioni normali di funzionamento e prescinde, quindi, da fatti e condizioni straordinarie o atipiche in grado di influenzare episodicamente il risultato economico”*<sup>73</sup>.

Il riferimento principe è da ricondursi al reddito medio prospettico o al reddito normalizzato, il Poddighe definisce la normalizzazione come *“un processo articolato che riguarda tra l'altro, gli interventi attinenti:*

*a) Ai proventi ed ai costi straordinari, si tratta di componenti reddituali legati a circostanze ed eventi difficilmente ripetibili che, pertanto, devono essere neutralizzati;*

*b) Ai proventi ed ai costi estranei alla gestione, è necessario depurare il reddito dai proventi e oneri relativi ai capitali accessori;*

*c) Alle politiche di bilancio;*

---

<sup>72</sup>G. DONNA, *La creazione di valore*.

<sup>73</sup>M. GALEOTTI, *La valutazione strategica*.

d) *Agli effetti distorsivi dell'inflazione*<sup>74</sup>.

Bisogna distinguere l'area della gestione corrente nella sua componente operativa e non operativa, l'area degli investimenti, anch'essa distinta in investimenti caratteristici e non, e l'area dei finanziamenti.

Tramite il rendiconto finanziario è possibile analizzare i flussi finanziari che interessano le diverse aree soprarichiamate, utilizzando la struttura scalare nella modalità diretta, si ha il seguente rendiconto:

**Flusso finanziario dalla gestione operativa corrente**

- Entrate di disponibilità liquide da clienti per vendite prodotti e prestazioni servizi
- Uscite di disponibilità liquide a fornitori per acquisizioni dei fattori produttivi
- Uscite di disponibilità liquide a lavoratori dipendenti

**Flusso finanziario della gestione operativa non corrente**

- Investimenti tecnici
- + Disinvestimenti tecnici

**Flussi finanziari della gestione operativa**

**Flusso finanziario della gestione di investimenti non operativi**

- Acquisto di partecipazioni
- Corrispettivi dalla cessione di partecipazioni
- Acquisto di immobili ed altri investimenti non operativi
- Interessi percepiti
- Dividendi percepiti

**Flusso finanziario della gestione finanziaria**

- Incassi dall'emissione di capitale azionario
- Pagamenti per rimborsi di capitale azionario
- Incassi da finanziamenti
- Pagamenti per rimborsi di finanziamenti
- Pagamenti per locazioni finanziarie
- Oneri finanziari
- Dividendi corrisposti

**Flusso finanziario della gestione straordinaria**

**Flusso finanziario della gestione tributaria**

**Variazione netta delle disponibilità liquide ed equivalenti**

**Disponibilità liquide ed equivalenti all'inizio dell'esercizio**

**Disponibilità liquide ed equivalenti alla fine dell'esercizio**

Il rendiconto finanziario è uno strumento utile nella gestione delle crisi perché:

- Permette di affrontare le problematiche finanziarie del processo di risanamento; differenzia le aree della gestione che sono in grado di generare cassa nel breve, medio e lungo periodo, da quelle che invece sono destinate ad assorbirla;

<sup>74</sup> F. PODDIGHE, *Manuale di tecnica professionale*, Padova, Cedam, 2000.

- È un prospetto sintetico delle informazioni contenute nello stato patrimoniale e nel conto economico, fungendo da valido supporto per l'esame quantitativo dei processi di riposizionamento competitivo, di ristrutturazione organizzativa e di disinvestimento/investimento;
- Permette di effettuare un'analisi previsionale delle modalità di finanziamento, in termini di costo, scadenza temporale e rischio.

La focalizzazione sulla prospettiva finanziaria non intende porre in secondo piano la prospettiva reddituale della gestione, tale logica è legata al fatto che, affrontando un processo di risanamento, è necessario quanto prima generare cassa per onorare i debiti nei tempi e nelle modalità stabilite con i diversi interlocutori, da qui emerge una particolare attenzione alla gestione finanziaria.

Le principali cause di afflusso/deflusso delle risorse finanziarie sono legate alla gestione operativa corrente, in particolare ai ricavi di vendita e ai costi sostenuti per l'acquisizione dei fattori produttivi a fecondità semplice (materie prime, servizi e lavoro).

L'area strutturale riguarda la gestione degli investimenti e mostra i flussi finanziari positivi legati alle dismissioni ed ai disinvestimenti dei fattori a fecondità ripetuta, mentre quelli negati sono correlati alle politiche di acquisizione.

I flussi legati alla gestione finanziaria sono dovuti all'entità e al costo del capitale investito, in particolare un aumento dei debiti o del capitale di rischio comporta un afflusso di risorse finanziarie, mentre la loro riduzione, così come l'aumento del costo del capitale di finanziamento, comportano un deflusso di risorse.

Nelle valutazioni di convenienza economico/finanziaria, occorre considerare che gli investimenti incrementali deprimono il valore della stessa strategia, direttamente ed attraverso l'aumento del costo del capitale, per cui tali investimenti devono trovare giustificazione nell'accrescimento dei flussi finanziari immediati o futuri che da essi derivano<sup>75</sup>.

L'analisi delle determinanti del valore di una strategia di risanamento, esplicitata nei flussi finanziari che sarà in grado di generare, riguarda principalmente tre aree di intervento:

- Il riposizionamento competitivo;
- La realizzazione di un nuovo “modello organizzativo”;
- La ridefinizione delle fonti e del costo del capitale.

---

<sup>75</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inespresse”*, Giappichelli, 2005.

Tali aree di intervento devono essere gestite in maniera sinergica ed integrata, con il governo aziendale, al fine di ottenere i migliori livelli di economicità e quindi invertire i trend negativi del passato. È necessario ripensare la formula imprenditoriale attraverso la predisposizione di cambiamenti armonici e radicali.

Le principali determinanti del risanamento sono la ricerca di nuovi mercati, la realizzazione di un nuovo modello organizzativo e l'opportunità di donare nuova vitalità (quantitativa e qualitativa) al capitale di rischio; l'ottenimento di nuove fonti finanziarie ed il consolidamento delle vecchie, e la ridefinizione degli assetti proprietari, nonché la riconfigurazione della matrice del governo e del soggetto economico.

È il soggetto economico che deve rimodellarsi ed aprirsi verso nuovi soggetti al fine di consentire la ripresa, perché è lui che stabilisce la strategia di portafoglio dell'azienda e di singolo business, nonché la strategia competitiva; e che di riflesso, pianifica e attua la ristrutturazione, gestendone le dinamiche finanziarie, e ricercando le modalità più idonee per dare realizzazione finanziaria agli investimenti ed alle aree di business non più strategiche, ed è colui che si fa garante verso i finanziatori, i clienti, i fornitori ed i lavoratori della bontà dei prodotti e del recupero delle condizioni di equilibrio.

Hamel e Prahalad asseriscono che *“per competere con successo per il futuro, un'impresa deve essere dunque in grado di allargare il proprio orizzonte delle opportunità. A tale scopo, il top management deve concepire la propria azienda come un portafoglio di competenze distintive piuttosto che come un portafoglio di singole unità di business”*<sup>76</sup>.

## 2.4. Le potenzialità sinergiche

---

Il successo di una strategia aziendale si basa sulla capacità di presidiare le risorse attuali, le quali devono remunerare in maniera adeguata tutti i fattori impiegati nella combinazione aziendale, e sulla capacità di generare con continuità nuove situazioni di superiorità competitiva piuttosto che difendere posizioni conquistate in passato.

In tal senso assume un'enorme rilievo il concetto di “estensibilità” delle risorse, ovvero la loro capacità di sviluppo e la loro attitudine a generare nuove risorse ed opportunità, autonomamente o combinandosi con altre organizzazioni.

La valorizzazione delle potenzialità inespresse può avvenire tramite:

- La rimozione dei fattori interni al sistema aziendale che fungono da “freno” alla manifestazione delle potenzialità;

---

<sup>76</sup>G. HAMEL – C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*.

- L'apporto di nuovi fattori produttivi in grado di rendere più snello il processo di rinnovamento strategico, ad esempio: nuovi manager, nuova finanza, nuove tecnologie;
- Processi di sviluppo esterno, sfruttando le combinazioni sinergiche con le risorse e le competenze di altre aziende.

La decisione di investire tempo e risorse in una strategia di risanamento trova fondamento nella possibilità di riuscire a dare valore alle suddette potenzialità.

La rivalutazione delle potenzialità può avvenire tramite l'estensione:

- In nuove aree geografiche degli stessi prodotti/servizi offerti;
- In nuovi settori tramite lo sviluppo di prodotti/servizi innovativi;
- In senso verticale tramite l'ingresso in aree di business collocate a monte o a valle della filiera produttiva;
- Della quota di mercato tramite il lancio di nuovi prodotti/servizi innovativi.

Lo sviluppo di queste potenzialità deve essere oculato, in modo tale da non cadere nelle "trappole della crescita", ovvero in situazioni di crisi legate a investimenti superiori allo sviluppo effettivamente realizzabile o ad investimenti in attività non strategiche.

Le diffuse criticità gestionali, presenti nelle aziende in crisi, impongono la ricerca e la realizzazione di un nuovo modello di sviluppo per l'impresa, fondato sulla capacità di rivitalizzare il sistema dei valori e le componenti imprenditoriali e manageriali presenti all'interno dell'area del soggetto economico.

L'investimento nel risanamento si realizza anche in un investimento in opzioni reali di sviluppo, esse consistono nella possibilità che nelle risorse patrimonio dell'azienda in crisi emergano nuove modalità di sfruttamento delle stesse, in grado di generare altrettanto nuove opportunità di crescita.

L'essenza del processo di risanamento, nonché la decisione se procedere o meno allo stesso, è rappresentata dalla presenza di potenzialità inesprese che si possano tradurre in opzioni reali di sviluppo.

*“Per taluni scopi il valore dell'impresa non può essere definito guardando rigorosamente solo all'azienda in se stessa (stand alone), ma si deve guardare anche alla possibilità che essa sia integrata in altre aziende (acquisita e incorporata, ad esempio), o comunque gestita da altri, con capacità e prospettive differenti a seconda dei soggetti considerati. In tal caso misure soggettive delle sinergie che potrebbero essere conseguite; e misure altrettanto soggettive dei potenziali latenti, diventano aspetti decisivi del giudizio valutativo”<sup>77</sup>.*

---

<sup>77</sup>L. GUATRI, *Il giudizio integrato di valutazione*.

Il concetto di **opzione strategica**, di derivazione finanziaria, presenta tre caratteristiche:

1. Il carattere potenziale;
2. La correlazione ad una decisione futura e ad un futuro investimento;
3. Il contenuto di incertezza.

L'opzione si esplica in una possibilità futura, essa diviene efficace solo successivamente a processi strategico/decisionali. L'opzione rappresenta un'opportunità con contenuti economico/finanziari che può essere colta solo dopo aver sostenuto un investimento, necessario per assicurare le condizioni di sopravvivenza dell'impresa.

L'opzione rappresenta la potenzialità di realizzare “sinergie nel tempo”, cioè la possibilità che si verifichino interrelazioni positive tra eventi, oggetti e situazioni attuali ed eventi, oggetti e situazioni attese, che si collocano cioè in periodi di tempo futuri<sup>78</sup>.

Oltre alle sinergie temporali, è opportuno considerare anche quelle spaziali, le quali possono realizzarsi tramite le combinazioni di oggetti ed eventi, allo stato attuale, presenti sul mercato.

Le sinergie derivano dalla possibilità che si generino tra le singole aree strategiche delle interrelazioni tali da incrementare il valore dell'aggregato rispetto alla somma delle singole parti.

Occorrono due requisiti affinché si possa parlare di sinergia:

1. La presenza di interrelazioni tra due o più aree strategiche;
2. Interrelazioni di segno positivo che incrementano il valore del sistema.

La sinergia rappresenta il maggior valore che scaturisce dalla combinazione armonica di due o più aree di business che, singolarmente considerate, non sarebbero state in grado di generare lo stesso valore. L'analisi delle sinergie deve basarsi sulla considerazione che la sinergia non è risorsa esclusiva di una singola unità strategica, ma è patrimonio dell'intero sistema aziendale.

Le modalità di sviluppo avvengono nello spazio e/o nel tempo. Quelle spaziali sono legate ad interrelazioni positive tra due o più aree di business attuali, dell'impresa o tra più imprese, e fanno riferimento al portafoglio strategico attuale; quelle temporali rappresentano le potenzialità economiche che scaturiscono da interrelazioni tra le attuali aree di business e le possibili aree strategiche future, collegando il portafoglio strategico attuale a quello prospettico.

---

<sup>78</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inesprese”*, Giappichelli, 2005.



Nelle potenzialità sinergiche spaziali esistono già le condizioni per attivare il processo teso al loro sviluppo, ciò che manca è solo la decisione e la volontà del/dei soggetto/i coinvolti. Mentre nelle “potenzialità sinergiche nel tempo” occorre attendere il verificarsi e lo sviluppo di ulteriori eventi e condizioni indipendenti della volontà del/dei soggetto/soggetti coinvolti.

Sebbene non sia possibile attivare fin da subito il processo di sviluppo delle sinergie, è abbastanza evidente che poi, verificatesi le circostanze necessarie, ed avviato tale processo, esso si alimenti in senso spaziale, muovendosi in senso ascendente e/o discendente e/o parallelo<sup>79</sup>.

Nelle valutazioni di azienda Galeotti pone in evidenza, il fatto che si parli di valore attuale allargato della strategia, in quanto il valore economico da essa creato riflette due componenti: la variazione indotta sui flussi economico/finanziari prospettici e le potenzialità di sviluppo della formula imprenditoriale risultante dalla strategia<sup>80</sup>; la formula che esprime il valore “allargato” dell’azienda è la seguente:

$$V = \sum ASA + Po + Op - D + Acc$$

V = Valore dell’azienda;

$\sum ASA$  = somma del valore di ciascuna area di business in cui opera l’azienda autonomamente considerata (al netto cioè degli effetti sinergici) e viene determinato attraverso l’attualizzazione dei relativi flussi prospettici;

Po = valore del portafoglio strategico, comprende il valore delle sinergie spaziali a disposizione dell’impresa al netto dei costi della corporate;

Op = premio per le opzioni, indica il maggior valore rappresentato dalle potenzialità sinergiche nel tempo;

D = valore dell’indebitamento finanziario;

Acc = valore degli investimenti accessori.

Per quanto riguarda le tipologie di sinergie rintracciabili nel sistema aziendale, esse possono essere classificate sulla base delle aree gestionali, rappresentate nel rendiconto finanziario e nel conto economico, ovvero:

- ❖ **Operative**, le quali si manifestano a livello di singole aree di business tramite:
  - l’aumento dei ricavi, grazie alla capacità di un’area di business di “trainare” i ricavi delle altre aree strategiche, facendo leva sulle

---

<sup>79</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inespresse”*, Giappichelli, 2005

<sup>80</sup>M. GALEOTTI, *Governo dell’azienda*.

interrelazioni nei caratteri fisico – tecnici e/o simbolico – emotivi dei prodotti offerti sui vari mercati;

- la riduzione dei costi mediante la condivisione di risorse e competenze in grado di generare economie di scala, di apprendimento, nonché una maggiore capacità strategica di percepire i segnali deboli provenienti dai vari mercati che consente maggiori e più rapide azioni tese ad anticipare i mutamenti competitivi.
- la possibilità di aumentare, sia a valle sia a monte, il potere contrattuale, rafforzando le potenzialità economiche dell'azienda e influenzando le principali forze del sistema competitivo.

❖ **Finanziarie**, le quali si manifestano a livello corporate e fanno riferimento alla gestione finanziaria: richiamano gli andamenti complementari nei flussi monetari delle diverse ASA e si manifestano in minori uscite a fronte di altrettanto minori oneri finanziari sul fronte economico e in un minor ricorso al debito sul fronte patrimoniale. I principali risvolti sinergici sono:

- la riduzione del grado di rischiosità aziendale;
- la diminuzione del costo del capitale di credito;
- il contenimento del fabbisogno finanziario complessivo;
- la maggiore capacità di credito e la migliore operatività nei mercati finanziari<sup>81</sup>.

Quindi si ha la possibilità di ridurre il rischio, l'indebitamento e il capitale investito.

❖ **Fiscali**, si manifestano anch'esse a livello corporate e scaturiscono dalla possibilità di compensare/trasferire redditi imponibili tra ASA o società - ASA di un gruppo aziendale, determinando così un abbattimento delle uscite per imposte. I vantaggi fiscali possono essere individuati nella possibilità di:

- beneficiare di eventuali crediti di imposta, formati nei bilanci per effetto delle perdite di esercizio;
- rivalutare – nel caso di operazioni di acquisizione – in totale o parziale esenzione fiscale, i beni delle società coinvolte nell'operazione, ottenendo per gli esercizi futuri maggiori detrazioni<sup>82</sup>;
- Sfruttare lo scudo fiscale;
- Accedere a finanziamenti agevolati<sup>83</sup>.

L'area straordinaria non trova corrispondenza nell'analisi delle sinergie perché è collegata ad eventi non ricorrenti, imprevedibili o non ripetibili.

---

<sup>81</sup>M. GALEOTTI, *La valutazione strategica*.

<sup>82</sup>A. CAPASSO, *Economia e finanza delle acquisizioni*.

<sup>83</sup>L. ZANETTI, *La valutazione delle acquisizioni*.

Il valore netto delle interrelazioni si determina come somma algebrica tra gli effetti di segno positivo (sinergie) e quelli di segno negativo (asinergie).

Inoltre nel processo di stima bisogna considerare la rischiosità insita nell'eventuale passaggio delle sinergie dallo stato "potenziale" a quello "effettivo" e i tempi necessari affinché tale passaggio possa realizzarsi.

Alla base del processo di risanamento vi devono essere le sinergie operative, in quanto sia quelle finanziarie che quelle fiscali si stanno ridimensionando, in particolare quest'ultime si stanno annullando a seguito dei mutamenti legislativi che stanno avvenendo a livello globale, e comunque non permettono la creazione di un vantaggio competitivo sostenibile e unico.

In linea generale, ogni azienda possiede un proprio serbatoio di opportunità inespresse che la rende unica e che richiede interventi altrettanto specifici finalizzati alla loro valorizzazione. La consapevolezza delle potenzialità sinergiche inespresse diviene il volano per guidare il processo di riorganizzazione, nella ricerca di nuove condizioni di efficacia ed efficienza e per individuare gli *asset* non strategici (proprio perché non in grado di generare interrelazioni operative con le altre risorse aziendali) da dismettere.

In tutto ciò bisogna considerare che i fattori e le risorse non assumono un valore "di per se", autonomamente, bensì acquisiscono la loro dimensione economica tramite l'azione dell'uomo che le combina, le organizza e le indirizza<sup>84</sup>.

## 2.5. Rapporto tra potenzialità inespresse e vantaggio competitivo

---

In situazioni di crisi l'esigenza di far fronte all'emergenza economico/finanziaria ben si coniuga con l'analisi e la gestione delle risorse e con l'implementazione delle basi sulle quali fondare il "vantaggio competitivo del domani".

In tal senso Bastia afferma che "*i risanamenti aziendali non vanno percepiti come meri percorsi di superamento della crisi, ma devono essere collegati secondo logica di continuità, con le future possibilità di successo competitivo dell'azienda: ciò ha rilevanza per la formulazione e l'implementazione del risanamento stesso, in quanto la natura degli interventi e le modalità di realizzazione devono preservare, sviluppare e consolidare le risorse distintive e i fattori di successo che possano assicurare all'impresa una volta risanata una posizione di durevole vantaggio competitivo*"<sup>85</sup>.

---

<sup>84</sup> S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inespresse"*, Giappichelli, 2005

<sup>85</sup> P. BASTIA, *Pianificazione e controllo dei risanamenti*.

Occorre analizzare il portafoglio di risorse dell'azienda al fine di:

- ✓ Migliorare la gestione delle risorse esistenti;
- ✓ Aggiungere risorse complementari a quelle esistenti;
- ✓ Sviluppare risorse radicalmente nuove che consentano l'entrata in nuovi mercati competitivi.

Il processo di *turnaround* attraverso lo studio delle risorse e il legame con il mercato, richiede di valorizzare il potenziale economico/finanziario delle risorse inespresse. A tal fine, una volta individuate le risorse critiche, è necessario procedere alla predisposizione di un nuovo modello gestionale orientato al loro sfruttamento ed utilizzo, nonché alla loro difesa e rigenerazione.

È opportuno individuare gli obiettivi strategici maggiormente rilevanti da un punto di vista di vantaggio competitivo e di creazione di valore; ovvero bisogna focalizzarsi su quelle "aree" di operatività caratterizzate da un elevato gap tra valore percepito dai clienti e costi sostenuti per la creazione di tale valore, tenendo in considerazione il tempo di ritorno degli investimenti effettuati.

Quanto più è avanzato lo stato di crisi e quanto più è l'urgenza della fattispecie, tanto più utile è una radicale analisi della sensibilità ambientale che consenta di comprendere quali sono le azioni da porre in essere per suscitare gli effetti di maggiore immediatezza e di più rilevante intensità sui diversi sottosistemi della relazione azienda/ambiente.

Inoltre, come precisano Hamel e Prahalad, al fine di far leva sulle risorse è *"importante tener conto del tempo che intercorre tra l'investimento e il recupero dello stesso, sotto forma di fatturato, attraverso il mercato. Un recupero rapido produce l'effetto moltiplicatore delle risorse. Un'impresa che possa agire con una velocità che sia doppia di quella degli avversari con lo stesso investimento di risorse, ottiene un vantaggio di leva doppio"*<sup>86</sup>.

L'urgenza negli interventi e la necessità di reperire risorse finanziarie immediate, comportano spesso la rinuncia ad un'opzione maggiormente redditizia in cambio di un'alternativa più rapida in termini di ritorno finanziario dell'investimento. Tenendo presente che la criticità della situazione impone radicali cambiamenti in tempi relativamente brevi, è possibile rappresentare l'urgenza come rapporto tra il tempo necessario per portare a compimento le azioni ed i cambiamenti indispensabili, ed il tempo a disposizione prima dell'irreversibilità della situazione<sup>87</sup>.

Gli interventi dovrebbero essere pianificati in ordine di importanza, così da dare priorità a quelli di maggiore effetto sulle dinamiche finanziarie ed economiche, nonché sulla dinamiche temporali.

---

<sup>86</sup>G. HAMEL – C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*

<sup>87</sup>P. MAZZOLA, *La diagnosi strategica*.

Infatti i flussi economico e finanziari trovano nel lungo periodo una convergenza di fondo, ma nel breve sono caratterizzati da “pericolosi” *trade –off*.

L’esito da raggiungere è quello di individuare i “giusti” obiettivi e su di essi focalizzare le risorse, eliminando gli sprechi, aumentando il coinvolgimento e la motivazione del fattore umano e dismettendo le risorse non funzionali al raggiungimento degli obiettivi strategici.

Le modalità di gestione delle risorse distintive, per garantire prospettive di crescita e sostenibilità del vantaggio competitivo, devono essere orientate:

- ❖ Alla **difesa**, ovvero l’azienda deve creare dei meccanismi (di isolamento) a presidio delle sue risorse critiche così da rendere più difficile la loro imitazione da parte dei competitor, allungando il periodo di tempo nel quale è possibile presidiare la risorsa distintiva. Infatti tanto maggiore è l’attrattività di un mercato, tanto minore è la durata del vantaggio competitivo, a meno che non si compia un ingente sforzo per difendere le posizioni di superiorità conseguite.  
Un esempio di meccanismo di isolamento può essere rintracciato nei riferimenti giuridico/normativi (brevetti, marchi, concorrenza sleale), nei contratti stipulati (accordi che vincolano i manager all’azienda di appartenenza), e nei rapporti immateriali inter/intra-organizzativi.
- ❖ All’**innovazione**, cioè occorre rinnovare le risorse in grado di generare vantaggio competitivo.

Il possesso di risorse e competenze distintive conferisce una sorta di rendita di durata temporale limitata, il cui valore dipende dal vantaggio economico associato ad essa e dall’intervallo temporale nel quale è possibile beneficiare della situazione di superiorità.

L’azienda da risanare rappresenta un sistema “malato”, ma ancora con alcuni elementi di vitalità. Quindi è necessario intervenire in tempo affinché venga mutata in maniera radicale l’attuale formula imprenditoriale, poiché, in realtà, la crisi è la manifestazione e la prova più tangibile del fallimento dell’attuale modello strategico ed operativo.

È necessario collegare le risorse sottoutilizzate con le potenzialità di realizzare interrelazioni positive con altre aree di business attuali e future, ridefinire gli assetti proprietari e riqualificare l’area del soggetto economico. La nuova compagine di comando dovrà costituirsi nella consapevolezza di dovere soddisfare due interconnesse esigenze:

- Rivitalizzare le potenzialità presenti nella combinazione;
- Riconquistare la fiducia dei diversi *stakeholder*.

Il processo di risanamento può procedere per vie:

- Interne, se si realizza senza radicali cambiamenti nell'area del soggetto economico;
- Esterne, se avviene tramite l'ingresso di nuove figure nell'area di massima responsabilità gestionale, dando luogo al processo di rilancio e sviluppo.

In entrambi i casi, comunque, il piano di risanamento deve essere realistico e credibile<sup>88</sup>. Affinché un piano di *turnaround* sia razionale è necessario che:

- ✓ Sia **ispirato a principi fondati e condivisibili** (ad esempio: un corretto equilibrio nella distribuzione dei sacrifici tra gli *stakeholder*);
- ✓ Sia **coerente** (relazioni definite tra obiettivi chiaramente evidenziati, interventi proposti e loro costi, risultati attesi)
- ✓ Sia **conveniente**, nel senso che riesce a dimostrare l'utilità degli interventi proposti, cioè che essi produrranno risultati attualizzati, tenuto conto del tempo necessario e dei rischi connessi, superiori rispetto ai nuovi investimenti attualizzati (comprese le perdite eventualmente ancora da sopportare);
- ✓ Sia **credibile**, ovvero abbia una sufficiente capacità di convinzione, che deriva dalla ragionevolezza degli obiettivi e dalla chiarezza delle premesse, dei provvedimenti proposti, del collegamento tra tali provvedimenti e le conseguenze che ne vengono tratte in termini di miglioramenti dei flussi attesi.

---

<sup>88</sup> S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, Giappichelli, 2005

## **3.PROCESSO DI TURNAROUND**

---

### 3.1. Cambiamento strategico per il rilancio

---

Per qualsiasi processo di *turnaround* è possibile ipotizzare un percorso ideale, uno schema di successione degli accertamenti e degli interventi finalizzati al recupero dell'impresa. La suddivisione in differenti fasi/momenti permette di dare un ordine logico alla successione di eventi che caratterizzano il risanamento, essi sono classificabili in sei stadi:

- Riconoscimento del declino/crisi e adozione di nuova leadership;
- Valutazione/analisi e scelta del *turnaround* fra diverse opzioni;
- Stabilizzazione della crisi;
- Ristrutturazione finanziaria e negoziazione con gli *stakeholder*;
- Riorganizzazione e rinnovamento strategico/gestionale;
- Recupero o rilancio sostenibile nel tempo e nuova creazione di valore<sup>89</sup>.

Ciascuno stadio può presentare durate differenti, per esempio lo stadio dell'analisi – valutazione può, da solo, esigere da due settimane a sei mesi per la formulazione di un progetto attendibile. Tutto dipende dal grado di complessità dell'impresa e dai problemi da affrontare. Questa fase esige notevole cautela, anche se ci si trova in un contesto caratterizzato da urgenza, al fine di non correre il rischio dell'assunzione di decisioni affrettate e che potrebbero rivelarsi erranee.

Maggiormente imprevedibile è la durata dei successivi stadi, in quanto è difficile stabilire limiti temporali alle trattative, soprattutto se il piano sottoposto agli *stakeholder* comporta sacrifici rilevanti. Gli ultimi due stadi hanno lunghe durate, nell'ordine di 1-3 anni. Complessivamente, quindi, un'operazione di *turnaround* ricopre un arco di 2-4 anni.

Le aziende che affrontano un *turnaround* operano spesso in settori maturi o stagnanti. Vi sono certamente una minoranza di aziende che operano in settori in sviluppo (elettronica, informatica, servizi ...) che hanno affrontato e superato crisi profonde per non avere riconosciuto in tempo cambiamenti tecnologici epocali nel proprio *core business* (es. *kodak*, colta di sorpresa dal crollo della fotografia tradizionale per effetto della fotografia digitale) ovvero per strategie di espansione aggressive e in parte incontrollate che ne hanno prosciugato le finanze.

Operando in settori in sviluppo, il vantaggio è che la stessa crescita offre opportunità per riconfigurare l'azienda nel tempo, mentre nel caso di mercati stagnanti questo è ben più difficile soprattutto avendo tempi stretti.

In un *turnaround* l'unico obiettivo realistico dei primi 12 mesi è la stabilizzazione: questo significa sopravvivere anzitutto e migliorare la qualità e l'efficienza della esecuzione (*"fare le cose meglio"*) in tutte le aree aziendali<sup>90</sup>.

---

<sup>89</sup>M. MASCIOCCHI, *Il turnaround management. Come recuperare e rilanciare le aziende*. Il sole 24 ore, Milano, 2007.



## 3.2 Il sistema competitivo

---

Producendo per il mercato, è da questo che bisogna iniziare per organizzare e definire il processo produttivo. Questo orientamento è anche confermato dalla prassi e dalla letteratura che individuano nel budget commerciale il punto di partenza nella formazione dell'intero sistema di pianificazione e controllo<sup>91</sup>.

Le risorse distintive, per essere definite tali, devono fornire un importante contributo al complessivo processo di creazione del valore, all'interno del quale il vantaggio competitivo ed il valore percepito dal cliente assumono un ruolo di grande importanza.

Secondo Hamel e Prahalad, sono i clienti che decidono se qualcosa è o non è competenza distintiva; nel tentativo di individuare le proprie competenze distintive un'azienda deve chiedersi continuamente se una particolare *skill* offra un contributo decisivo al 'valore percepito dai clienti'.

Sarà necessario rispondere a tutta una serie di domande:

- *Quali sono gli elementi di valore in questo prodotto o servizio?*
- *Perché un cliente è disposto a pagare di più o di meno per un prodotto servizio rispetto ad un altro?*
- *Quali sono gli elementi del valore più importanti per i clienti e quali contribuiscono quindi in modo determinante a creare un vantaggio di prezzo?*<sup>92</sup>

Dunque le risorse sono di valore se sono in grado di soddisfare i bisogni dei consumatori meglio della concorrenza. Creare valore per i clienti è il fondamento del successo di qualsiasi sistema aziendale poiché permette di costruire un rapporto di fedeltà con il cliente che a sua volta genera crescita, profitto e maggior valore. Quando un'azienda opera in mercati floridi ed in crescita, difficilmente si riscontra una situazione di crisi insanabile; tuttavia a volte si assiste a situazioni di crisi aziendali in contesti competitivi ottimali, ciò è ascrivibile a errate scelte finanziarie ed organizzative.

Pertanto si ricorda come, le aziende con un'immagine positiva nei confronti del mercato ed in grado di creare valore per il cliente possono far leva su di una variegata gamma di possibilità per evitare l'avvio di un processo degenerativo, ad esempio: ricercando nuovo capitale di rischio, cambiando la proprietà di comando, ricercando solidi alleati, riconfigurando il rapporto con clienti e fornitori, recuperando la capacità di generare flussi economici e finanziari

---

<sup>90</sup>M. MASCIOCCHI, *Il turnaround management. Come recuperare e rilanciare le aziende*. Il sole 24 ore, Milano, 2007.

<sup>91</sup>L.SELLERI, *Il budget d'esercizio. Strumenti di programmazione, controllo e motivazione*. Milano, Etas, 1992.

<sup>92</sup>G.HAMEL, C.PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*.

attraverso una sostanziale riorganizzazione produttiva. I caratteri e lo stile del governo, nonché il possesso di risorse critiche si materializzano nel sistema prodotto/servizio offerto e nella immagine aziendale.

Dopo aver ridefinito il *business* operativo, è necessario ridefinire:

- *il chi/quali clienti?* Ovvero dove e con quali mercati e interlocutori fare impresa (in quale ambito competitivo, per quali bisogni, con quali collaboratori, finanziatori, fornitori ecc ...);
- *il cosa/quali prodotti offrire sul versante dei mercati di sbocco (quale sistema di prodotto) e su quello dei molteplici interlocutori del cui consenso e collaborazione l'impresa ha bisogno per svolgere efficacemente la sua missione produttiva (quali proposte di collaborazione);*
- *il come – in che modo?* Cioè il come fare impresa, con quale struttura di governo e operativa (quale assetto istituzionale, tecnico, organizzativo; con quale dotazione di risorse, tangibili e intangibili, e di competenze; con quale catena del valore)<sup>93</sup>.

L'azienda è in grado di attirare l'attenzione del mercato se riesce ad offrire un prodotto dotato di una superiorità competitiva tale da consentire una maggiore capacità di penetrazione commerciale e il rafforzamento delle proprie performance economico-finanziarie.

In tal senso è utile richiamare le parole di Porter, il quale afferma: “*il vantaggio competitivo nasce fundamentalmente dal valore che un'azienda è in grado di creare per i suoi acquirenti, che fornisca risultati superiori alla spesa sostenuta dall'impresa per crearlo. Esso è rappresentato (in termini concorrenziali) dalla somma che i compratori sono disposti a pagare per quello che un'azienda fornisce loro. La misura del valore è data dal ricavo totale, che riflette il prezzo che il prodotto di un'azienda può spuntare ed il numero di unità che essa vende*”<sup>94</sup>.

Inoltre al fine di avere una definizione chiara di vantaggio competitivo è utile porre in evidenza come esso rappresenta il risultato di una strategia che permette all'impresa di occupare e di mantenere una posizione favorevole nei mercati in cui essa opera e che tendenzialmente si traduce in una redditività superiore a quella media dei concorrenti effettivi e potenziali<sup>95</sup>.

---

<sup>93</sup>V. CODA, *Le determinanti del successo aziendale negli studi di strategia*, Università Bocconi, 2002.

<sup>94</sup>M.E. PORTER, *Il vantaggio competitivo*

<sup>95</sup>M. CALCAGNO, *Il vantaggio competitivo*, in estratto dall'enciclopedia dell'impresa, Torino, Utet, 1998.

L'obiettivo competitivo dell'azienda è di soddisfare le esigenze del cliente, connotandosi per un offerta di:

- qualità superiore (**strategia di differenziazione**), ovvero fornire vantaggi unici che controbilanciano abbondantemente un prezzo più alto. Il vantaggio da differenziazione (o da ricavi) si fonda nel maggior margine operativo che l'azienda riesce a spuntare in virtù dei caratteri di significativa unicità del prodotto offerto ai clienti. Tale unicità può essere rappresentata da una reale superiore capacità di uso del prodotto – maggiori performance o servizi aggiuntivi – oppure può incarnarsi in requisiti astratti – marchio, notorietà ecc. – in grado di suscitare una soddisfazione di tipo simbolico/emotivo nel cliente. Comunque sia, si impongono maggiori costi (investimenti in R&S, produzione e Know-how tecnico nel caso di superiorità tecnico-produttiva, marketing e distribuzione quando si cerca una superiorità emotivo/simbolica). Condizione necessaria è che l'incremento dei ricavi generati dalla strategia di differenziazione – *premium price* – è superiore ai suddetti costi – costi della differenziazione. Tradotti in termini analitici:

*Differenziale netto = Differenziale di prezzo – Costo di differenziazione*

- prezzi inferiori (**strategia di leadership di costo**). In cui il valore superiore deriva dall'offrire prezzi più bassi della concorrenza per benefici equivalenti. Tutto ciò comporta la necessità di rivedere, razionalizzare, il proprio processo produttivo; l'azienda persegue un vantaggio di costo se i suoi costi cumulativi per realizzare tutte le attività generatrici di valore sono più bassi di quelli dei suoi concorrenti. Il vantaggio di costo porta ad una prestazione superiore, se l'impresa fornisce al cliente un livello accettabile di valore, in modo che, il suo vantaggio di costo non venga annullato dalla necessità di chiedere un prezzo più basso di quello dei concorrenti. Le principali determinanti di costo sono: le economie di scala, l'apprendimento, il modello di utilizzazione della capacità produttiva, i collegamenti, le interrelazioni, l'integrazione, il fattore tempo, le politiche discrezionali, la localizzazione geografica e i fattori istituzionali<sup>96</sup>. Condizione necessaria è che la riduzione dei prezzi non comporti una riduzione dei ricavi – *price discount* – superiore ai vantaggi recuperati sul fronte dei costi.

Il successo di entrambe le tipologie strategiche deve manifestarsi nell'incremento del margine operativo, sintesi delle interrelazioni che uniscono sistematicamente costi e ricavi unitari, da un lato, e quantità prodotte e vendute, dall'altro<sup>97</sup>.

---

<sup>96</sup>M.E.PORTER, *Il vantaggio competitivo*

<sup>97</sup>S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*. Giappichelli, Torino, 2005.

L'efficacia della strategia di recupero della "capacità di mercato" deve essere monitorata tramite l'analisi del fatturato sia in termini di quota di mercato che di *trend* storico e prospettico.

L'analisi si deve focalizzare sulla natura dei clienti, sulla stabilità e sulla ripetitività delle relazioni con essi intrattenute, sul grado e sul tipo di soddisfazione procurata.

Il rapporto con i clienti ed il collocamento dei prodotti genera ritorni finanziari e libera risorse che aiutano ed avviano un processo di sviluppo progressivo ed auto-alimentantesi. Tuttavia il processo di recupero della competitività commerciale mediante miglioramenti incrementali del prodotto/servizio comporta tempi incompatibili con l'urgenza tipica di situazioni di crisi avanzate.

Quindi è fondamentale tentare di anticipare il manifestarsi della crisi per non pregiudicare le possibilità di recupero della funzionalità produttiva e commerciale.

L'obiettivo è quello di concentrarsi e far leva sulle risorse al fine di ridisegnare completamente il business. La possibilità di presentarsi sul mercato con un nuovo prodotto o marchio potrebbe consentire una più rapida conquista di quote competitive ed una più veloce rigenerazione delle risorse. Se non è presente alcun genuino rinnovamento che accresca la dimensione dell'intera torta, un'impresa cresce solo se le altre si riducono<sup>98</sup>.

Il risanamento effettuato tramite le innovazioni radicali e la creazione di nuovi business presuppone una sostanziale riconfigurazione del processo di generazione del valore ed impone un ripensamento dell'intero sistema relazionale che unisce ed avvince l'azienda ad altre unità organizzative<sup>99</sup>.

La capacità di rilanciare l'azienda nell'ambito competitivo dipende dall'atteggiamento strategico assunto, che si esplica nella propensione all'innovazione e nell'attitudine ad individuare nuove opportunità di mercato.

In tal senso è utile richiamare le parole di Hamel e Prahalad: *"al fine di creare e dominare le opportunità emergenti è necessario: capire in che modo lo scenario competitivo futuro potrà differenziarsi dall'attuale; cercare di intuire e di comprendere quali siano le opportunità del domani; saper infondere energia a tutti i livelli, dai più alti ai più bassi, per permettere all'azienda di intraprendere il lungo e difficile viaggio verso il futuro; riuscire a superare i concorrenti e arrivare per primi al traguardo senza correre inutili rischi"*.

Bisogna focalizzarsi sulla ricerca continua di modalità innovative, più efficaci ed efficienti, per trasformare i bisogni in prodotti/servizi.

---

<sup>98</sup>R.NORMANN, *Le condizioni di sviluppo*.

<sup>99</sup>S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*. Giappichelli, Torino, 2005.

Il processo di trasformazione riguarda:

1. l'analisi delle risorse strategiche;
2. l'individuazione del cliente;
3. la specificazione dei bisogni;
4. la realizzazione del prodotto/servizio e la rottura degli schemi competitivi;
5. la verifica del grado di soddisfazione procurato al cliente e dei risultati economico/finanziari conseguiti.

Le aziende, al fine di migliorare rapidamente il proprio posizionamento competitivo, dovrebbero attivarsi per individuare il bisogno latente, che al contrario del bisogno percepito rappresenta un bisogno potenziale, non ancora manifestatosi apertamente. Esse, se possibile, dovrebbero cercare di amplificarlo, prima della concorrenza e prima che il cliente stesso ne percepisca l'esistenza.

*Creare il futuro* – sostengono Hamel e Prahalad – è più difficile che inseguire il primo in classifica, perché occorre tracciare il percorso da seguire. L'obiettivo non è semplicemente prendere a riferimento i prodotti e i processi di un concorrente e imitarne i sistemi, ma è quello di crearsi una propria visione autonoma delle opportunità future e del modo di sfruttarle<sup>100</sup>.

Il bisogno latente ha natura effimera nel senso che, appena si mostra sul mercato, perde immediatamente il suo aspetto latente ed inizia il suo percorso di trasformazione in qualità attesa.

Non appena i clienti si rendono conto della possibilità tecnico-economica di un prodotto/servizio di soddisfare nuovi bisogni, la qualità latente si trasforma immediatamente in qualità attesa. La capacità di riconquistare quote di mercato è tanto più rapida quanto più l'azienda è in grado di stupire ed anticipare clienti e concorrenza.

Ciò comporta un'analisi orientata:

- oltre il cliente e la ricerca di mercato;
- verso il rilancio delle strategie "push" accanto alle tradizionali "pull". L'innovazione da offerta (push) trova la sua origine nelle conoscenze interne all'azienda, ricavabili sia dagli elementi soggettivi che da quelli tecnologici-oggettivi. Mentre l'innovazione da domanda (pull) trae spunto dal mercato, che indica all'impresa le strade lungo le quali intraprendere la ricerca per l'innovazione. Ciò non significa che i clienti di oggi o quelli potenziali non possano contribuire ad ampliare i confini dell'attuale orizzonte delle opportunità. Ma le informazioni raccolte tramite le ricerche di mercato sono praticamente irrilevanti ai fini di una trasformazione radicale del concetto di prodotto e di una reale differenziazione competitiva.

---

<sup>100</sup>G.HAMEL,C.PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*.

Sebbene le ricerche di mercato possano rivelarsi utili quando si tratta di perfezionare ulteriormente il concetto di un prodotto conosciuto per soddisfare le richieste di un particolare segmento di clienti, non danno quasi mai vita a concetti di prodotti veramente nuovi. Spesso le ricerche di mercato, se non ben realizzate, finiscono per inibire le potenzialità innovative delle imprese. Molte delle aziende e dei prodotti di successo non sarebbero forse mai esistiti, poiché le analisi di mercato sembravano offrire risultati completamente diversi.

L'obiettivo è quello di creare dei *gap* che consentano all'impresa di avere, per un certo periodo di tempo, margini superiori rispetto alla concorrenza, riuscendo così a generare nel tempo i flussi economico-finanziari necessari per sostenere il rilancio.

La necessità di stupire continuamente il cliente per rilanciare l'azienda, va coniugata con una adeguata disponibilità finanziaria che non sempre si trova agilmente nelle aziende in crisi, in tal senso la possibilità di trovare partner giusti per sviluppare le potenzialità sinergiche è fondamentale.

L'azienda trova nel rapporto con i clienti un sottosistema che assorbe risorse, ma che, mediante una strategia innovativa ancorata ad un'azione e ad un progetto credibile, è in grado di generare rapidamente consensi e, a sua volta, riattivare il processo di autofinanziamento e generare nel contempo risorse immateriali, così da alimentare i circuiti relazionali dell'azienda stessa con le altre categorie di *stakeholder*, avviando un circuito senza soluzione di continuità.

La *partnership* con i fornitori rappresenta un'azione strategica di fondamentale importanza per il rilancio dell'azienda. In particolare il peggioramento dei rapporti con i fornitori è da considerare rilevante quando essi pretendono pagamenti a breve o per contanti, controllano strettamente la misura dell'esposizione del cliente, rallentano i rapporti di collaborazione; ciò significa che le notizie sul deterioramento delle condizioni dell'impresa si sono largamente diffuse<sup>101</sup>.

È necessario dedicare adeguata attenzione al sottosistema azienda-fornitori, poiché alla base del circuito della produzione vi è l'esigenza di approvvigionarsi di beni e risorse ed inoltre bisogna considerare le asincronie tra acquisizione dei fattori e vendita dei prodotti, al fine di non correre il rischio di trovarsi obbligati ad interrompere il processo produttivo.

La capacità di prospettare un'offerta credibile ai propri fornitori diviene indispensabile al fine di riconquistare la loro fiducia e riuscire a continuare a sviluppare la politica degli approvvigionamenti attraverso le naturali cadenze di mercato nelle forniture, nelle dilazioni e nei pagamenti.

---

<sup>101</sup>L. GUATRI, *Turnaround*.

Diversamente dalle banche, infatti, i fornitori spesso non hanno i loro crediti coperti da idonee garanzie; per cui, appena si palesano le difficoltà aziendali, “bloccano” le forniture e, talvolta, sono i primi a chiedere il rientro dei crediti, scatenando di fatto la fase conclamata della crisi.

Paradossalmente, alle volte è proprio l’assenza di tutela che spinge i fornitori/creditori maggiormente esposti a sostenere la via della ripresa aziendale, nel timore che con il precipitare della situazione le loro posizioni rimangano inevase. Ai fornitori si pone l’ottica di valutare e confrontare quanto potrebbero ottenere in caso di cessazione dell’azienda, considerando l’entità attuale della perdita, ed il reddito, corretto per il rischio, perseguibile partecipando e condividendo la strategia di risanamento.

È chiaro che la possibilità di coinvolgere i fornitori nel piano di rilancio, magari trasformandoli in finanziatori o realizzando con essi accordi strategici, risiede proprio nelle potenzialità della combinazione produttiva e nella modalità utilizzate per rendere realistica l’offerta<sup>102</sup>.

L’azienda deve dimostrare che ha le potenzialità in termini di risorse critiche, competenze e accesso al mercato per risollevarsi così da giustificare l’attesa e deve agire per consolidare e rafforzare il rapporto con gli stessi fornitori.

È fondamentale, dunque, condividere e definire un credibile piano di risanamento, coinvolgendo gli stessi fornitori nell’ideazione e realizzazione di un progetto innovativo in grado di ridare slancio e potenzialità economiche alla combinazione produttiva.

Il rapporto azienda/fornitore si caratterizza di nuovi connotati ed il rapporto tra le parti viene a fondarsi su uno scambio di risorse-competenze che trascende le stesse dinamiche finanziarie attuali per proiettarsi nel disegno di un futuro caratterizzato da un contesto competitivo nuovo, dove tutte le parti coinvolte nell’operazione si collocano in una migliore posizione economico-finanziaria.

La possibilità di sviluppare importanti sinergie attraverso l’integrazione a monte lascia spesso intravedere l’opzione di realizzare relazioni durevoli ed *equity based*<sup>103</sup>.

La difficoltà nel rapporto azienda-fornitore è quella di spiegare come richiedere un maggiore impegno ai fornitori proprio quando la rischiosità del rapporto aumenta. L’azienda deve aprirsi verso i fornitori per renderli partecipi della ripresa.

---

<sup>102</sup>G. BERTOLI, *Crisi d’impresa e ristrutturazione*.

<sup>103</sup>S.GARZELLA, *Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese*. Giappichelli, Torino,2005.

La partecipazione del fornitore alla progettazione del piano di risanamento e delle innovazioni di processo e di prodotto che si rendono necessarie per l'attuazione dello stesso, contribuisce ad incrementare la fiducia nei confronti dell'azienda e nello stesso piano di risanamento ed inoltre apre le porte ad una circolazione di conoscenze dalle quali lo stesso fornitore potrebbe ottenere rilevanti vantaggi economico-competitivi.

Lo sviluppo integrato delle conoscenze sembra poter essere un importante fattore motivante nel rapporto, quindi è indispensabile che l'azienda, pur in una situazione di mala-gestione, si caratterizzi per il possesso di risorse e competenze critiche tali da rendere conveniente il rapporto stesso.

Il possesso di capacità e conoscenze strategicamente rilevanti, sebbene inesprese, rende l'azienda *partner* preziosa per quei fornitori che cercano un rapporto durevole e che riescono ad intravedere le prospettive di uno sviluppo di tipo evolutivo che si estende al di là del breve termine.

Clienti, lavoratori e fornitori devono essere integrati per ridare vigore e vitalità al processo produttivo, per definire nuove modalità competitive e ricercare nuove condizioni di efficacia ed efficienza; la prospettiva competitiva deve essere condotta parallelamente ed armonicamente a quella organizzativa, nonché economico-finanziaria.

I vari attori che partecipano al compimento dell'intero processo produttivo tendono a combinarsi in modo sinergico, dando vita ad una costellazione che spesso assume le vesti di un vero e proprio network produttivo, dove l'ubiquitariet  delle informazioni e la relativa autonomia che connota i vari nodi della rete tendono a favorire la generazione di nuove idee e lo sviluppo di soluzioni creative.

Gli elementi costitutivi del *network* sono rappresentati dalla fiducia tra i diversi attori e dal rapporto di potere/dipendenza che lega le esigenze e le risorse dei vari partecipanti.

Nella scelta del *partner*   utile richiamare sei criteri definiti da Porter e Fuller:

1. *il possesso di caratteristiche complementari che consentano all'organizzazione focale di acquisire un vantaggio competitivo;*
2. *la capacit  di fornire un contributo complementare bilanciato;*
3. *una visione strategica complementare;*
4. *una bassa probabilit  che i partner si trasformino in concorrenti;*
5. *il valore di prelazione nel momento in cui i partner si trovino ad affrontare altri concorrenti;*
6. *una soddisfacente compatibilit  organizzativa*<sup>104</sup>.

---

<sup>104</sup>M.E. PORTER, M.B. FULLER, *Coalizioni e strategia globale*.



In sintesi i fornitori rappresentano una fondamentale leva strategica su cui bisogna agire nei processi di *turnaround*, in quanto essi svolgono un ruolo finanziario sottoforma di concessione del credito di funzionamento verso l'azienda in crisi, inoltre possono costituire futuri *partner* finanziari a titolo di rischio e/o credito, qualora decidano di condividere in modo più o meno diretto, vincolante e rischioso il progetto.

Infine essi sono in possesso di risorse in grado di liberare le potenzialità inesprese attraverso lo sviluppo di sinergie operative e quindi possibili compagni nell'ambito di un'alleanza strategica duratura più o meno formalizzata e soggetti direttamente coinvolti nella individuazione e predisposizione del progetto di rilancio dell'azienda in crisi<sup>105</sup>.

È necessario interpretare le modalità per creare valore per i fornitori senza compromettere quello della stessa azienda. Bisogna valutare le possibilità di offrire opportunità di sviluppo e/o complessive riduzioni dei costi, attraverso uno studio completo della catena del valore nella sua interezza e complessità.

Quindi l'analisi della catena del valore deve essere effettuata in maniera non "egoistica", cioè non concentrandosi unicamente sulle fasi produttive direttamente controllate, ma cercando di contemperare le esigenze di tutti gli attori che partecipano alla catena produttiva.

L'obiettivo aziendale non sarà più soltanto ridurre i propri costi, ma ridurre i costi dell'intero processo produttivo; non sarà più generare risorse che favoriscono il proprio sviluppo, ma generare risorse in grado di favorire lo sviluppo di tutte le organizzazioni disposte a "scommettere" sul risanamento.

A tal fine è necessario che l'azienda coinvolga i fornitori nei processi strategici e decisionali, in modo da riuscire ad avere una visione completa delle problematiche che insorgono ai diversi stadi di sviluppo del prodotto.

I creditori (e quindi anche i fornitori) devono essere convinti che il proseguimento della gestione migliorerà e non peggiorerà le potenzialità economico-finanziarie dell'azienda, favorendo la possibilità di vedere onorate le loro attese e lo sviluppo di nuove potenzialità di crescita.

Ottimizzare la catena del valore, minimizzandone i costi e razionalizzandone i processi, vuol dire essere in grado di offrire al mercato finale un prodotto a costi più bassi pur mantenendo inalterati i margini, o a margini più alti pur mantenendo stabili e non aumentando i prezzi.

---

<sup>105</sup>S.GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese*. Giappichelli, Torino, 2005.

### 3.3 Ristrutturazione organizzativa

---

Il modello organizzativo che presidia lo svolgimento della gestione deve essere radicalmente ridiscusso quando i risultati da esso prodotti sono stati negativi da mettere a rischio la continuità e l'esistenza della stessa azienda.

Il cambiamento organizzativo può essere analizzato facendo riferimento a tre dimensioni:

1. la cultura;
2. la struttura;
3. gli uomini e il sistema delle risorse umane.

La modificazione delle relazioni di potere/autorità tra i ruoli ed i cambiamenti della struttura formale sono spesso in grado di modificare la produttività delle risorse umane presenti in azienda e possono incidere anche radicalmente sulla cultura organizzativa.

In una situazione di crisi spesso è possibile notare un pessimismo diffuso all'interno della combinazione produttiva che finisce frequentemente con la traslazione verso altre aziende delle risorse umane di maggior valore e la caduta di motivazione e produttività di coloro che decidono di rimanere legati all'azienda, magari perché non in grado di ricollocarsi.

È fondamentale invertire il trend e riuscire a creare una visione condivisa che riesca, attraverso il senso della sfida, a rigenerare l'entusiasmo e ad orientare l'intero sistema delle risorse umane nel perseguimento di un nuovo obiettivo strategico.

Hamel e Prahalad pongono in evidenza come *“è questa tensione – il fatto che l'ambizione superi sempre le risorse – che fornisce l'energia necessaria per la creazione di valore. Un'impresa che ha progetti molto ambiziosi e una disponibilità di risorse limitata scopre ben presto che non può semplicemente imitare i vantaggi dei concorrenti più ricchi, né sostenere costi di pari entità, o affrontare le stesse spese iniziali, e neppure tollerare la stessa inefficienza o lentezza e, tanto meno, rischiare di rispettare le stesse regole del gioco. La tensione crea i presupposti per il 'leverage' delle risorse, tuttavia è necessario nutrire e far crescere il desiderio fino a trasformarlo in una capacità pienamente sviluppata. E, per cogliere ogni possibile opportunità dell'effetto 'leva', ci vogliono creatività e perseveranza”*<sup>106</sup>.

Il fattore lavoro, con il suo entusiasmo e la sua partecipazione, può alimentare lo sviluppo dell'azienda favorendo una cultura orientata alla produttività ed alla qualità.

---

<sup>106</sup>G. HAMEL, C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*.

È possibile che i lavoratori accettino ritardi nelle loro spettanze salariali o che sottoscrivano quote di capitale aziendale per consentire la ripresa<sup>107</sup>. Di sicuro è necessario evitare che si produca una frattura tra il soggetto economico, il top management e la tecnostruttura.

Al fine di assicurare la fiducia del fattore lavoro all'impresa e il conseguente flusso di funzionalità economica, è necessario che l'azienda si ponga la seguente domanda: *che cosa è in grado di offrire o dovrà essere in grado di offrire ai propri lavoratori, pur versando attualmente in stato di crisi?*

Sostanzialmente quando i lavoratori avvertono l'angoscia di una situazione e di un futuro precario all'interno dell'azienda finiscono per demoralizzarsi ed ostacolare la regolare attività aziendale.

La demoralizzazione ed il pessimismo aumentano nella consapevolezza che l'urgenza degli interventi richiesti dalla inevitabile precarietà finanziaria tendono a comprimere, talvolta in modo indiscriminato, l'organico dell'azienda. Una delle conseguenze principali dei programmi di ridimensionamento è quella di demoralizzare i dipendenti, per i quali è estremamente difficile fare quadrare tutti i vari discorsi sull'importanza del capitale umano con i tagli apparentemente indiscriminati cui viene sottoposto il personale<sup>108</sup>.

Di fatto, in situazioni di crisi, la ristrutturazione si concretizza in un programma di tagli alle spese per il personale, per la ricerca, per la promozione dei prodotti e dell'immagine aziendale.

Si ricorda come l'unica e reale via d'uscita risiede nell'atteggiamento strategico di fronte alla crisi, che mira a rilanciare l'azienda attraverso il rafforzamento della sua posizione sul mercato competitivo.

Hamel e Prahalad sottolineano come è necessario fare leva sul "numeratore della redditività", esaminando gli indicatori economici ed in particolare il ROI, segnalano i rischi e la natura spesso effimera delle azioni volte unicamente a ridurre l'entità del capitale investito. Se apparentemente risulta più agile l'azione volta al contenimento delle spese ed alla politica dei tagli, essa è in realtà piena di insidie e spesso non in grado di assicurare un futuro florido alla combinazione produttiva.

Essi criticano i manager "esperti in denominatori", "capaci di ridimensionare, riordinare, rendere le strutture aziendali più piatte e flessibili e disinvestire meglio di qualsiasi altro manager al mondo" e chiariscono che "diverse sono le strade che consentono di migliorare la produttività".

---

<sup>107</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*. Giappichelli, Torino, 2005.

<sup>108</sup>G. HAMEL, C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*

*Si può farlo riducendo il denominatore e mantenendo inalterati i ricavi, ma si raggiunge lo stesso risultato anche aumentando i ricavi e mantenendo costanti (o facendo crescere a un tasso più basso) gli investimenti e l'occupazione”.*

“Un azione sui ricavi” presenta maggiori difficoltà, ma d'altro donde non è possibile assicurare il futuro nel lungo periodo all'azienda senza rinnovare la capacità di autofinanziarsi e generare ricavi<sup>109</sup>.

Inoltre, anche la prospettiva in un cambiamento di rottura (cambiamento della compagine proprietaria, realizzazione di accordi strategici, ideazione di un nuovo prodotto dalle grandi potenzialità) si rivela spesso non semplice senza la spinta, la motivazione e l'intelligenza delle persone presenti in azienda.

Non si può trascurare come spesso le carenze del fattore umano sono proprio una delle principali concause delle precarie situazioni aziendali e che, quindi, il recupero delle condizioni di economicità impone uno svecchiamento ed una riqualificazione dello stesso fattore lavoro attraverso il recupero della produttività e il taglio delle risorse in esubero o improduttive.

Per il rilancio dell'azienda si rende necessaria un'azione decisa per creare una nuova visione condivisa, che avvicina le persone impegnate ai vari livelli nella gestione dell'impresa<sup>110</sup>.

Al fine di portare a compimento con successo strategie di risanamento, serve un rafforzamento della cultura aziendale, del senso di appartenenza e dello spirito di gruppo. Occorre, da un lato, favorire lo sviluppo di imprenditorialità diffusa e di valorizzare le intuizioni creative che possono manifestarsi ad ogni livello organizzativo, e dall'altro assicurare coerenza organizzativa ed ordine.

Infatti, si ricorda come il vantaggio competitivo si fonda, sempre più, su risorse immateriali e conoscenza, queste ultime sono spesso “incorporate” nel sistema delle risorse umane e nelle *routine* organizzative.

*Ma come un'azienda in crisi può riuscire a fornire nuove motivazioni ed ottenere dai propri uomini attivo coinvolgimento ed entusiasmo?*

Le difficoltà finanziarie, che sovente caratterizzano le situazioni di dissesto aziendale, rendono difficile trattenere le migliori risorse o di attrarne di nuove. Occorre valorizzare il processo di identificazione dei lavoratori nell'impresa sviluppando la loro “identità sociale” di appartenenza.

Guatri sottolinea che gli interventi previsti nel piano di risanamento hanno qualche probabilità di essere accettati se rispondono a queste caratteristiche:

---

<sup>109</sup>G. HAMEL, C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*.

<sup>110</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*. Giappichelli, Torino, 2005.

- *apparire, in termini di occupazione, come il male minore ed inevitabile, nel senso che le alternative sono interventi ancor più dolorosi od il disfacimento dell'impresa. Insomma, sono un mezzo per 'salvare il salvabile';*
- *offrire ragionevole tranquillità che le condizioni proposte (ad esempio, la salvaguardia di un certo numero di posti di lavoro) possano essere effettivamente mantenute, in relazione alla credibilità del piano formulato;*
- *dimostrare con rigore la necessità dei sacrifici richiesti, anche con riguardo all'entità delle misure proposte e dei tempi di attuazione;*
- *offrire parziali compensi, o almeno fare tutto il possibile in questo senso, per alleviare il sacrificio delle persone colpite dai provvedimenti di ristrutturazione<sup>111</sup>.*

L'identificazione nell'organizzazione viene considerata come una delle principali determinanti delle *performance* dell'impresa. L'idea alla base di tale prospettiva è che persone molto identificate con l'impresa partecipino ai processi organizzativi con contributi eccezionali, generando *performance* altrettanto eccezionali<sup>112</sup>.

La sopravvivenza e lo sviluppo dell'organizzazione rappresenta il requisito minimo per consentire la possibilità di soddisfare con successo gli interessi e gli obiettivi specifici e personali. Le organizzazioni riescono a sviluppare l'identificazione dei loro membri attraverso lo sviluppo di “immagini organizzative” che generano il senso di appartenenza dei loro membri e la loro autostima.

L'azione sullo sviluppo delle “immagini organizzative” deve esser sviluppata su due fronti, nella convinzione che il senso di appartenenza nell'organizzazione aziendale sembra direttamente proporzionato all'attrattività internamente percepita dal sistema umano ed alla valutazione che il singolo compie relativamente all'immagine esterna all'azienda, cioè il senso di appartenenza di un individuo verso la propria azienda è condizionato anche da quella che egli ritiene sia l'immagine che gli altri soggetti esterni con i quali interagisce e l'opinione pubblica hanno della sua stessa azienda.

Appare quindi difficile riuscire a dare entusiasmo e motivazione ai lavoratori in situazioni di crisi dove spesso l'attrattività interna è pregiudicata dalla forte sensazione di precarietà e dai forti meccanismi di tipo conflittuale che si generano in tali circostanze ed esternamente l'immagine aziendale è seriamente pregiudicata.

Un esempio di fattore motivante può essere rappresentato dal “senso di sfida” e la possibilità di sentirsi reali protagonisti del recupero di economicità e perfino di un futuro successo dell'azienda.

---

<sup>111</sup>L. GUATRI, *Turnaround*.

<sup>112</sup>M. BERGAMI, *L'identificazione con l'impresa*.

I livelli di attuazione della partecipazione si evolvono dalla partecipazione esclusivamente alle dinamiche economico-finanziarie a quelle decisionali e azionarie/istituzionali.

Dunque diviene necessario formalizzare i processi di sviluppo delle carriere e procedere fin da subito alla promozione delle risorse ritenute di maggior valore, anche a costo di sopportare dei sacrifici di natura economico-finanziaria<sup>113</sup>.

Il cambiamento radicale del modello organizzativo non è una caratteristica fisiologica dei sistemi aziendali, le strutture delle aziende presentano elementi di vischiosità e di conseguenza le loro modificazioni non sono quasi mai né spontanee né rapide.

La necessità del cambiamento impone un ripensamento dell'area del soggetto economico, mostrando spesso l'esigenza di rilevanti modificazioni nei rapporti di potere al suo interno e l'opportunità di inserirvi nuovi soggetti e figure, appositamente incaricati dell'attivazione e della gestione del processo di cambiamento.

Gilardoni e Danovi pongono in evidenza come *“il management in carica non è generalmente adatto né a riconoscere l'esigenza né a promuovere il cambiamento culturale. Al riguardo, troppi sono i condizionamenti culturali che influenzano le percezioni dei manager i quali generalmente ‘vedono ciò che si aspettano di vedere, sentono ciò che si aspettano di sentire, e si comportano nel modo in cui in passato hanno imparato a comportarsi’. A loro volta le forze politiche dominanti (gruppo di comando) sono sistematicamente refrattarie al cambiamento culturale, suscettibile di modificare la scala dei valori, delle priorità e del potere”*<sup>114</sup>.

La reazione ad un primo stato di crisi muove nel senso della conservazione anziché del cambiamento, così, accumulato il ritardo, le modificazioni da effettuarsi divengono di entità e di impatto assai maggiore e drammatico.

La “deriva strategica”, così come descritta da Gilardoni e Danovi, riguarda l'irrigidimento attorno alla vecchia condotta strategica pur in presenza di un calo vistoso delle performance, in tal caso *“la strategia dell'organizzazione tende gradualmente a perdere coerenza rispetto alle forze ambientali, le quali sono in continuo, anche se impercettibile, mutamento. Il cambiamento culturale è cruciale per i processi di mutamento non adattivi e caratterizzati da un salto quantico poiché, ove non vi sia, aumenterebbe la probabilità che i mutamenti intervenuti nella strategia si rivelino di limitata entità e/o inefficaci”*<sup>115</sup>.

---

<sup>113</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*. Giappichelli, Torino, 2005.

<sup>114</sup>A. GILARDONI, A. DANОВI, *Cambiamento e ristrutturazione*.

<sup>115</sup>A. GILARDONI, A. DANОВI, *Cambiamento e ristrutturazione*.

Non sono rari i casi in cui la volontà di cambiare ad ogni costo finisce per disorientare l'azienda e spinge il soggetto economico, nell'intento di recuperare il più velocemente possibile situazioni di economicità, a ricercare strategie sempre più rischiose con l'eventualità tutt'altro che remota di pregiudicare definitivamente il futuro dell'azienda ed il rapporto con i finanziatori.

Quindi bisogna evitare la “frenesia del cambiamento”; non è sufficiente volere cambiare ad ogni costo, mentre appare necessario pianificare e gestire il cambiamento, stabilire dove si vuole andare, per raggiungere quali obiettivi e definire le risorse a disposizione o da reperire.

La necessità di prospettare in modo credibile il piano di risanamento consiglia l'utilità di inserire nella gestione del processo di cambiamento attori di provenienza esterna.

Coda sottolinea come *“il cambiamento del vertice aziendale nel contesto di un processo di risanamento si caratterizza per le qualità della persona cui viene affidata la guida operativa e strategica dell'azienda. Una persona che deve, anzitutto, essere portatrice di una inesauribile carica di entusiasmo e di ottimismo derivante dall'intima certezza che è possibile mutare radicalmente la situazione”*.

Deve trasmettere, cioè, *“la convinzione che le cose possano cambiare, deve essere una persona tenace, determinata a perseguire il risanamento, missione questa cui dedica tutte le energie necessarie. Ma ciò ovviamente non basta. Deve altresì avere la preparazione professionale che si richiede ad un capo d'azienda di prima qualità; capacità di analisi e soluzione dei problemi, capacità di motivazione e guida degli uomini, capacità di persuasione e gestione del consenso degli stakeholder attorno alla strategia di risanamento prescelta”*<sup>116</sup>.

È assai improbabile, sebbene non impossibile, riuscire a convincere i diversi interlocutori aziendali che proprio coloro che hanno guidato l'azienda verso il declino siano adesso in grado di invertire il trend.

Del resto la crisi è la manifestata constatazione dell'insuccesso della strategia in atto, della quale il soggetto economico ed il management sono i principali responsabili.

Dunque è opportuno sostituire gli amministratori e il management, ed inserire nell'area del soggetto economico un *advisor/sponsor*, come garante tecnico-specialistico della validità delle nuove strategie aziendali. Il ruolo preminente dell'*advisor* è la predisposizione del piano finanziario e la conduzione delle trattative con i creditori.

Durante un processo di risanamento, il ruolo della proprietà rimane centrale ed assume un rilievo fondamentale poiché conferisce alla combinazione produttiva

---

<sup>116</sup>V. CODA, *Le tappe critiche*.

risorse finanziarie e poiché da essa discendono le indicazioni circa i soggetti incaricati del governo aziendale e i tratti fondamentali e caratterizzanti il sistema delle idee imprenditoriali<sup>117</sup>.

La sostituzione del top management team (TMT) e dei membri del Cda è necessaria per il risanamento. Rilevazioni empiriche dimostrano come maggiore è la porzione di TMT che resta in carica a seguito di una congiuntura critica, minore è la probabilità di intraprendere un processo di risanamento che vada a buon fine<sup>118</sup>.

Il *replacement* del top management non è un'operazione semplice, in quanto bisogna tenere conto dell'inerzia organizzativa dovuta a due parametri:

- *La durata della permanenza in carica nel periodo pre-declino*: un TMT di lungo corso ha di norma avuto modo di legittimare la propria base reputazionale e di istituzionalizzare una determinata linea di condotta strategica, con ciò rendendo meno facile la propria sostituzione;
- *Le dimensioni aziendali*: in caso di aziende di grandi dimensioni i centri di potere a partire da quelli proprietari, presentano di norma i più elevati tassi di frammentazione e minore coesione decisionale, il che impedisce al dissenso verso il TMT di coagularsi<sup>119</sup>.

Il principale fattore che giova ad un'ampia sostituzione del top management è il grado di prossimità al fallimento (*financial distress*): i fenomeni di inerzia sono suscettibili di essere superati ove gli indicatori economici facciano presagire un collasso immediato delle attività.

Il peggioramento della condizione di declino nell'arco degli anni è dovuta al fatto che al crescere della complessità ambientale e del business, soprattutto nelle aziende familiari, non si sono affrontati i seguenti problemi organizzativi:

- Necessità del passaggio da una cultura padronale ad una manageriale, poiché l'imprenditore ed i familiari non sono da soli più in grado di controllare efficacemente la situazione;
- Necessità di profondi cambiamenti organizzativi, con introduzione di regole, di formalità e di strumenti burocratici precedentemente giudicati inutili;
- Sopravvenuta insufficienza dimostrata, da buona parte del personale a livello direttivo, privo di adeguate capacità manageriali in relazione al diverso ambiente operativo che si è formato;
- Modifiche dei processi gestionali: dalla produzione al marketing, dal controllo alla comunicazione interna ed esterna.

---

<sup>117</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*. Giappichelli, Torino, 2005

<sup>118</sup>G. MULLER, V. BARKER, "The upper-echelons and board characteristics of turnaround and non-turnaround declining firms" in *Journal of Business Research*, XXXIX, 1997.

<sup>119</sup>HAVEMAN, "Organizational size and change" in *Administrative Science Quarterly*.



La rimozione di imprenditori-manager è più difficile, poiché esige l'adesione degli interessati, spesso si arriva a ciò solo in presenza di andamenti gestionali insostenibili. Qualche volta l'imprenditore, che controlla il capitale dell'impresa, può accettare di essere affiancato da manager professionali, pur senza totalmente uscire di scena.

Non è raro che alcuni imprenditori si decidano a tale passo solo sotto la spinta di *stakeholder* negativamente orientati nei loro confronti. Si registrano anche casi in cui l'inevitabile coesistenza con l'imprenditore, che incontra remore psicologiche ad ammettere i propri errori e che è soprattutto preoccupato di salvare quanto più è possibile del proprio investimento, ha generato gravi ostacoli al processo di risanamento<sup>120</sup>.

Se il Cda è di inadeguata prestazione, bisogna aspettarsi che dilazionerà la scelta di cambiamento radicale del vertice fino a un minuto prima dell'emersione dello stato di insolvenza.

Ma nella fase ultima possono essere entrati a farne parte amministratori indipendenti già allertati e sensibili alla fase declinante e di stretta finanziaria che l'azienda attraversa; in questo caso lo stesso presidente o i predetti amministratori *non-executive* divengono i catalizzatori per il cambiamento dell' *A.D./CEO*, arrivando loro stessi a proporre candidati esterni ovvero l'impiego di consulenti specializzati nella ricerca di *top executives*.

Un'altra modalità per giungere in tempi brevi alla decisione, di fronte all'inerzia del management o a sue iniziative ritenute peggiorative, è che tali amministratori indipendenti – potenzialmente gli amministratori più influenti, in quanto di norma designati da primari investitori istituzionali e con primarie referenze esterne – rassegnino motivate dimissioni; in una situazione di già crescente tensione con vari *stakeholder* esterni questo gesto diventerebbe emblematico e propedeutico all'intervento anche di altri attori.

Se le prospettive di insolvenza sono elevate anche gli azionisti di riferimento possono imporre il cambiamento; in questo caso il Cda si farà portavoce della volontà dell'assemblea degli azionisti.

Sempre più spesso il cambiamento di vertice viene generato direttamente o indirettamente dagli *stakeholder* esterni.

La fonte di intervento più frequente di questa fattispecie sono gli istituti finanziatori che, al riguardo, possono utilizzare la leva del mancato rinnovo degli affidamenti debitori; in subordine, possono imporre l'assunzione di un nuovo CFO di provata esperienza, ovvero richiedere all'azienda che si sottoponga a "cure intensive" da parte di consulenti per *turnaround* o revisori.

---

<sup>120</sup>L. GUATRI, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*. EGEA, Milano, 1995.

Un altro gruppo di soggetti esterni che in via crescente assume ruoli di influenza nel cambiamento del vertice è quello degli investitori istituzionali (compagnie assicurative, fondi di *private equity*, fondi pensione) che spesso operano d'intesa con le banche d'affari che li rappresentano. Mentre nel passato questi soggetti si sono dimostrati riluttanti e molto cauti nel farsi coinvolgere in situazioni di rottura con il management esistente, negli anni più recenti l'aumento progressivo dell'esposizione in investimenti a rischio e l'accresciuta cultura finanziaria dei loro sottoscrittori li ha convinti ad agire con maggiore determinazione.

Nella fase di stabilizzazione è necessario realizzare cambiamenti drastici senza destabilizzare l'ambiente, generando forme di resistenza o di panico: la regola è di muoversi "con l'ascia" nel ridurre i costi operativi e generali e con "il fioretto" nel ridurre gli esuberi del personale, seguendo un'ottica di progressiva semplificazione della struttura organizzativa e affrontando i mutamenti organizzativi di fondo solamente prima di entrare o nel corso della fase del rilancio.

Nel processo di individuazione e selezione delle risorse critiche, un momento chiave è rappresentato dall'analisi delle capacità dei lavoratori in modo da capire quali sono le loro reali potenzialità. L'obiettivo di questa analisi è di comprendere ed individuare le risorse umane che non possono essere riqualificate in termini economici all'interno dell'impresa e, in tal caso, si dovrà procedere ad una riduzione dell'organico, salvo la possibile integrazione con nuovi lavoratori provenienti dall'esterno.

Il cambiamento della cultura d'impresa, dell'organico e dei ruoli dei lavoratori finiscono per dare vita ad un nuovo modello organizzativo che pone in discussione il "vecchio" sistema di relazioni tra individui che ha concorso a determinare lo stato di crisi.

Bisogna incidere radicalmente sul paradigma organizzativo e culturale; è necessario realizzare una armonica combinazione tra strategia e struttura organizzativa, quindi si richiede sia di ripensare la struttura strategica – cioè delle aree di business nelle quali è impegnata l'azienda, della loro architettura e del loro grado di importanza – sia di rivedere la struttura organizzativa – cioè dello schema organizzativo che lega tra loro ruoli ed individui ordinandoli in modo gerarchicamente coordinato.

Il cambiamento da realizzare è complesso e difficile in quanto implica – in tempi relativamente brevi – il cambiamento dei principali caratteri della formula imprenditoriale di un'impresa, magari proprio di quegli stessi fattori che nel passato si erano dimostrati le principali determinanti di successo.

È possibile riposizionare l'azienda e sopperire alla carenza di liquidità immediata, tipica delle situazioni di crisi, attraverso la cessione degli *asset* non strategici.

La difficoltà consiste nell'individuare le attività da dismettere e a tal fine si consiglia, prima di avviare la ristrutturazione, di verificare:

- Il possesso di risorse critiche e le potenzialità sinergiche da sviluppare in aree strategiche nuove e non tradizionali;
- la possibilità di attivare sinergie – tuttora inesprese – tra le diverse aree di business.

Al fine di superare una situazione di crisi, è fondamentale focalizzarsi non tanto sul *core business*, ovvero sull'attività originaria e tradizionale dell'azienda, quanto sulle risorse distintive, quelle cioè in grado di generare valore e vantaggio competitivo perché importanti per la soddisfazione del cliente e relativamente esclusive.

Il *core business* rappresenta il nucleo dell'attività che genera maggior valore in termini di flussi di cassa rapportati al costo del capitale e il nucleo delle attività in cui l'impresa esprime il proprio vantaggio competitivo difendibile in base alle proprie conoscenze acquisite.

Al fine di decidere le aree strategico/organizzative da mantenere e sviluppare a scapito di quelle da alienare, conviene utilizzare come criterio guida l'analisi delle competenze distintive, in modo tale da limitare il rischio di dismettere ASA e SBU (Strategic Business Unit) dotate di importanti opportunità di sviluppo.

Inoltre bisogna considerare la problematica delle sinergie in sede di ristrutturazione, spesso infatti la grande necessità di fare cassa e l'urgenza degli interventi aumentano drammaticamente il rischio di cedere le aree di business dove sono racchiuse le reali possibilità di sviluppo e sopravvivenza dell'impresa.

Gatti analizzando queste problematiche, parla di “*asset restructuring*” e individua alcune tipologie di intervento:

- gli interventi di **razionalizzazione delle combinazioni prodotto/mercato** nelle quali i responsabili della conduzione del salvataggio hanno ritenuto opportuno far concentrare le risorse dell'impresa;
- i processi di **dismissione di singole attività**;
- le operazioni di **dismissione di combinazioni prodotto/mercato**, si tratta di operazioni che più comunemente vengono definite di finanza straordinaria. Rispetto all'ipotesi di razionalizzazione delle produzioni e di dismissione di cespiti strumentali, l'azione dei gestori si concentra sulla ridefinizione del campo di azione dell'impresa ed entra nel merito delle passate scelte strategiche in termini produttivi, commerciali e tecnologici. Tali operazioni si concretizzano nella cessione delle partecipazioni non strategiche, nella cessione delle aree di *core business* non repute comunque strategiche e nella cessione a terzi, ovvero nella liquidazione, di rami d'azienda previamente scorporati per facilitare la cessione stessa.

Va sottolineato che le azioni di ‘*asset leaning*’ non devono essere considerate un’occasione di svendita di tutto quanto cedibile sul mercato in tempi brevi e a prezzi interessanti: ciò significherebbe piegare la logica della riorganizzazione degli attivi al principio del “vendere per vendere”. Se da un lato la vendita di attivi genera liquidità ed è quindi – assieme all’azione sul passivo ed agli interventi di riorganizzazione industriale – funzionale alla prosecuzione dell’attività di un’impresa che versa in stato di crisi, dall’altro la cessione indiscriminata di cespiti finisce per privare l’impresa risananda della dotazione di attività minimale necessaria per poter garantire la prosecuzione futura della gestione<sup>121</sup>.

Le sinergie realizzabili rivelano la loro importanza guidando sia la scelta delle aree strategiche da dismettere sia la ridefinizione degli assetti proprietari e di governance.

Secondo Gatti “*la decisione in merito all’uscita o, per contro, al mantenimento nel gruppo di aree d’affari può essere ragionevolmente compreso solo sulla base di due fasi propedeutiche:*

- a) *la definizione del portafoglio ASA su cui attualmente si distribuisce l’attività dell’impresa: si tratta in particolare di individuare in modo preciso un core business di riferimento e le ASA esterne al core business o ad esso interne, ma non considerate strategiche per la riuscita del risanamento;*
- b) *l’identificazione delle interrelazioni tra le varie ASA e la valutazione dell’impatto che la cessione di un’ASA può avere su quelle non dismesse*”<sup>122</sup>.

La necessità di comprendere il valore delle sinergie connesso alle diverse ASA e quindi la riduzione del valore aziendale conseguente alla dismissione delle diverse unità di business, rafforzano l’impostazione analitica di determinazione del valore allargato e l’opportunità di dare autonoma rilevanza al valore delle interrelazioni sinergiche.

Si pone l’esigenza di gestire un delicato *trade-off* tra l’esigenza di dismettere aree di business dotate di risorse critiche e strategicamente rilevanti, e la consapevolezza che l’appetibilità per il mercato di un’area di business e la possibilità di realizzarsi consistenti risiede proprio nelle risorse distintive che in esse sono racchiuse.

---

<sup>121</sup>S. GATTI, *Le operazioni di “asset restructuring” nelle aziende in crisi*, in G. FORESTIERI (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Milano, Egea, 1995.

<sup>122</sup>S. GATTI, *Le operazioni di “asset restructuring” nelle aziende in crisi*, in G. FORESTIERI (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Milano, Egea, 1995.

Quindi si tratta di:

- individuare risorse ed aree di business critiche per il mercato, e quindi facilmente realizzabili, ma non altrettanto critiche per la realtà aziendale di riferimento;
- effettuare una valutazione congiunta nel valore dell'ASA per l'azienda e del prezzo realizzabile sul mercato.

La soluzione della cessione di aree di business appetibili per il mercato, ma strategicamente rilevanti per l'azienda, non sembra infatti una soluzione in grado di garantire un futuro florido per la realtà produttiva in questione.

In questo modo il potenziale acquirente è spesso più rapidamente individuabile e maggiormente propenso ad accettare prezzi elevati, tuttavia il rischio è quello di ritrovarsi con denaro liquido, ma senza le risorse critiche in grado di consentire lo sviluppo e la crescita dell'impresa.

### 3.4. Ristrutturazione finanziaria

---

Pur nella consapevolezza che le aziende devono trovare nel proprio o nei propri business le principali fonti finanziarie nel medio e lungo periodo, è evidente che le tensioni di liquidità che si generano nelle crisi aziendali e le asincronie tra investimenti e rigenerazione delle risorse finanziarie nell'implementazione del piano di risanamento richiedono di dedicare la dovuta attenzione al rapporto che l'azienda intrattiene con i suoi finanziatori.

In tal senso è utile richiamare le parole di Andrei il quale osserva che *“gli sfasamenti temporali che caratterizzano i diversi flussi (economici e finanziari) nel fluire della gestione comportano che aziende autosufficienti dal punto di vista economico possano non esserlo sul fronte finanziario, a causa dei differenti tempi di incasso e di pagamento, rispettivamente, dei ricavi e dei costi di gestione; è infatti sovente fisiologico che le uscite finanziarie precedono le entrate, e di qui la genesi del fabbisogno finanziario, da coprirsi anche attraverso l'indebitamento”*<sup>123</sup>.

Le fonti di finanziamento sono distinte in capitale di rischio e di credito al fine di dare conto delle sostanziali differenze giuridico/contrattualistiche, oltreché operativo/gestionali, che contraddistinguono le diverse categorie di finanziatori.

Nella dinamica aziendale, anche i fornitori ed i lavoratori possono essere inquadrati come soggetti finanziatori poiché partecipano alla generazione del debito di funzionamento e poiché, in non pochi casi, concedono finanziamenti in senso stretto o partecipano al capitale di rischio dell'azienda stessa.

---

<sup>123</sup>P. ANDREI, *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, Milano, Giuffrè, 1996.

L'importanza della struttura delle fonti, cioè del “lato destro del capitale”, in presenza di un fisiologico funzionamento dei mercati, risulta fortemente ridimensionato ed esprime la sua influenza principalmente perché in grado di condizionare i fattori soggettivi dell'azienda ed il processo di governo. La qualità del capitale rileva nella stima del valore di una combinazione economica in funzionamento unicamente perché in grado di condizionare i flussi economico/finanziari ed il rischio ad essi connesso.

Avere denaro liquido, impianti o immobili non comporta di per sé un diverso valore aziendale, se non per il fatto che denaro, impianti e immobili possiedono una diversa capacità di produrre flussi economico – finanziari e comportano per gli stessi un diverso grado di rischio.

È la natura e il tipo di reddito che da essi potrà scaturire ad incidere nella determinazione del valore economico. Così per le fonti, ciò che rileva è essenzialmente il loro apporto (costo/uscita) ai flussi prospettici attualizzati.

La scelta tra il finanziamento a titolo di rischio o di credito, prescindendo dagli aspetti soggettivi del governo aziendale e dall'impatto sul “rischio finanziario”, rappresenterebbe una decisione tutt'altro che strategica che non incide sul valore dell'azienda ma unicamente sulle modalità di “ripartizione” dello stesso valore tra i vari soggetti finanziatori<sup>124</sup>.

Se si accetta di definire l'equilibrio economico a valere nel tempo come la capacità di remunerare in modo durevole ed adeguato tutti i fattori produttivi impiegati nella gestione, ci si trova costretti ad abbracciare la convinzione che durante la vita dell'azienda non basta produrre reddito per creare economicità e valore.

Ovvero le aziende possono produrre reddito ed erodere valore, il Donna pone in evidenza come *“non è la stessa cosa per un'impresa dichiarare di avere una bassa o insufficiente redditività o affermare invece di ‘distruggere valore’, si pensi a come sarebbe cambiato il messaggio di quelle imprese che abbiamo sentito proclamare con enfasi il raggiungimento del ‘pareggio’, se avessero spiegato che persistevano nel ‘distruggere valore!’”*.

*Non realizzare almeno una certa redditività significa distruggere valore, cioè ‘essere in rosso’; il pareggio pretende almeno un certo reddito, il profitto si realizza solo da una certa redditività in su ”*<sup>125</sup>.

Il capitale impiegato nella combinazione produttiva costa, sia attinto a titolo di rischio che di credito.

---

<sup>124</sup>G. DONNA, *La creazione di valore*.

<sup>125</sup>G. DONNA, *Creare valore: la nuova sfida per le imprese*, in “Amministrazione e Finanza – Serie Oro”, n.4, 1997.

La tradizionale convinzione che il capitale di credito costa, perché la sua remunerazione è prevista e tutelata contrattualmente e dalla legge, mentre il capitale di rischio può non essere adeguatamente remunerato rappresenta il peggiore presupposto su cui costruire un futuro florido per l'azienda.

*“Quando diciamo che il capitale costa, intendiamo dire che se non viene adeguatamente remunerato migra verso altri lidi, dove può guadagnare un tasso di rendimento ragionevole, equivalente a quello che può essere definito costo opportunità”<sup>126</sup>.*

*“I capitali vanno alla ricerca di buoni rendimenti e indipendentemente da quello che ciascuno di noi può pensare in merito ai diritti dei vari stakeholders, una cosa è certa: se non ricevono un rendimento equo che li compensi per il rischio che si sono assunti, i fornitori di capitali li esporteranno alla ricerca di rendimenti migliori. È facile vedere come si muovono i capitali se osserviamo il mondo dal punto di vista degli investitori. Se il rendimento sul capitale investito (Roic) è inferiore a zero, una società non è in grado di generare sufficiente liquidità per continuare l'attività e andrà in fallimento o dovrà essere sovvenzionata dal governo. Se il Roic è maggiore di zero, ma inferiore al costo medio ponderato del capitale, l'azienda può realizzare 'profitti', ma non fornirà un rendimento adeguato ai fornitori di capitali. Dal loro punto di vista, l'azienda sta distruggendo del valore. Se questo stato di cose persiste, l'azienda non sarà in grado di ottenere dei capitali e la sua situazione diventerà insostenibile a lungo termine”<sup>127</sup>.*

Quindi finita la spinta emotiva che lega la proprietà alla propria organizzazione produttiva, l'incapacità di prospettare un'adeguata remunerazione al capitale di rischio finirà con il distogliere gli investimenti dall'azienda e con la loro riallocazione verso impieghi più redditizi. Quindi per riuscire ad attrarre capitale di rischio, oltreché capitale di credito, l'azienda dovrà essere in grado di generare le risorse economico/finanziarie necessarie per compensare il differenziale di tempo trascorso tra l'investimento e la sua remunerazione ed il rischio associato alla volatilità della remunerazione stessa, che nelle strategie di risanamento addirittura diviene rischio di mancata remunerazione.

In condizioni di fisiologica gestione, di funzionamento dei mercati finanziari e dove le informazioni rilevanti circolano in modo efficace la capacità di un'azienda di accedere a risorse finanziarie si lega fortemente e dipende dalle sue potenzialità di reddito e dal rischio ad esso connesso. Di fatto, peraltro, le imperfezioni dei mercati economico-competitivi e finanziari e l'incapacità umana di proiettarsi con ragionevole certezza negli accadimenti futuri costringono gli operatori ad attribuire agli andamenti passati ed alla reputazione conquistata dal soggetto economico un ruolo essenziale nella determinazione dei massimali di credito.

---

<sup>126</sup>A. BLACK, P. WRIGHT, J. E. BACHMAN, *La ricerca del valore*.

<sup>127</sup>T. COPELAND, T. KOLLER, J. L. MURRIN, *La ricerca del valore*.

Ne deriva che mentre il prestigio, acquisito in passato dal management, esercita un ruolo positivo in condizioni di fisiologico sviluppo, finisce paradossalmente per rappresentare una fonte di pericolo in presenza di strategie sbagliate in atto poiché distoglie, alleggerendola, l'azione di controllo esterno dalle stesse e dalla reale bontà degli andamenti gestionali<sup>128</sup>.

I successi passati rischiano di pregiudicare la capacità strategica dell'azienda sul fronte interno, inibendo l'attitudine al nuovo ed al cambiamento della combinazione economica; nello stesso modo possono provocare analoghi effetti sul versante finanziario inducendo i diversi *stakeholder* ad "abbassare la guardia".

Il rischio è di indurre la direzione aziendale a proseguire nella propria strategia convinta di incamminarsi verso il successo, mentre in realtà pone le premesse di una crisi dagli eventi più rapidi e drammatici. L'impatto sull'economicità aziendale di una redditività inferiore al costo del finanziamento è infatti tanto maggiore quanto più è l'entità del capitale investito<sup>129</sup>.

Accade così che alcune organizzazioni economiche siano sostenute quasi "ciecamente" dai mercati e dagli istituti finanziari, salvo poi essere rapidamente e completamente abbandonate quando improvvisamente crolla la fiducia nel management e l'affidabilità dei piani di sviluppo proposti.

Una volta createsi le condizioni di crisi e venuta meno la fiducia verso l'azienda si assiste, in assenza – ma spesso anche in presenza di una nuova prospettiva strategica – alla repentina fuga del capitale di rischio ed alle pressoché simultanee richieste di rientro dei fidi mosse dai creditori.

La possibilità di attrarre nuovo capitale di rischio si associa alla possibilità di dare nuova linfa alle capacità imprenditoriali e manageriali e di prospettare una nuova opportunità strategica e di business.

La valutazione del piano finanziario deve essere effettuata unicamente nelle sue correlazioni con gli andamenti del piano industriale. Nella realtà, invece, gli operatori finanziari sono spesso disattenti al piano industriale in una situazione di crisi aziendale, specie se le aziende coinvolte sono di dimensioni non rilevanti. Mentre in situazioni di fisiologico andamento di mercato è la prospettiva industriale e competitiva a decretare il successo di una strategia, in una situazione di crisi tale prospettiva rischierebbe di passare erroneamente in second'ordine senza un adeguata capacità relazionale e comunicazionale delle persone incaricate di guidare il risanamento.

---

<sup>128</sup>S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*. Giappichelli, Torino, 2005

<sup>129</sup>F. PODDIGHE, *La possibilità ed i limiti dell'azione sull'effetto leva, in condizioni economiche stabili e perturbate*, in *Scritti in onore di Carlo Masini*, Milano, Il sole 24 ore, 2000.



Zara mostra come spesso l'azienda in crisi si trovi di fronte al caso in cui *“la proposta di riorganizzazione del debito non poggia su un piano e sulle esigenze di un preciso rilancio industriale, ma bensì che la riorganizzazione del debito sia intenso come il primo obiettivo minimo su cui far poggiare una eventuale successiva ristrutturazione industriale”*<sup>130</sup>.

L'analisi della leva finanziaria, in voga negli scorsi decenni, sembra vedere ridotta gran parte della sua importanza e del suo impatto. In presenza di una leva finanziaria positiva si era soliti consigliare il ricorso al capitale di credito, sebbene entro i limiti di una fisiologica composizione delle fonti, per sviluppare ed incrementare il valore del reddito netto. A fronte di un aumento del reddito generato nel periodo si assiste ad un incremento della rischiosità aziendale, dovuto proprio al maggior indebitamento, che tende ad annullare o bilanciare l'effetto positivo della leva finanziaria.

Quindi mentre l'effetto leva può consentire ai soci di prelevare una somma attuale maggiore, parallelamente al maggior reddito netto prodotto, produce un effetto tendenzialmente opposto, a parità di condizioni, sulla rischiosità dell'azienda posseduta “neutralizzando” la sua azione sul valore creato.

Se il valore è dato dal quoziente tra reddito e tasso di attualizzazione, l'effetto leva può produrre un aumento del numeratore (del reddito), ma l'aumento del rischio tende a produrre un aumento correlato del denominatore; rendendo così l'impatto finale assai meno rilevante. La prospettiva strategica che abbiamo assunto come base nello studio dei risanamenti impone di essere consapevoli, momento dopo momento, delle alternative possibilità di investimento del capitale prima di dare per scontato il suo reimpiego nella combinazione aziendale.

In ogni istante, anche l'azienda in crisi deve sforzarsi di prospettare, seppur rivolta verso orizzonti temporali non brevi, una remunerazione adeguata al capitale; è solo su tale prospettiva che si sostanzia il fisiologico consenso, in ottica economico – aziendale, dei soci e dei soggetti finanziatori. L'azienda deve essere in grado di produrre un flusso operativo al netto delle imposte superiore al costo figurativo del capitale impiegato, indipendentemente dalla sua natura e dal suo oggetto sociale.

Logicamente la possibilità di presentarsi con successo sul mercato dei capitali dipende dalla bontà delle strategie competitive, poiché esse definiscono i caratteri essenziali del rapporto rendimento/rischio e la conseguente capacità di attrarre capitali sia a titolo di rischio che a titolo di credito.

La necessità di rendere credibile il piano di rilancio e la necessità di riconquistare la fiducia degli interlocutori finanziari affida un ruolo rilevante alla comunicazione anche nei confronti del mercato dei capitali.

---

<sup>130</sup>C. ZARA, *Il ruolo delle banche creditrici nei processi di ristrutturazione*.

Il successo di una strategia di risanamento sembra risiedere più nella capacità di generare nuove intuizioni imprenditoriali così da reinventare il business e riconfigurare l'intera costellazione del valore, piuttosto che nel semplice reperimento di risorse finanziarie.

Esse, se non associate ad un radicale ripensamento del modo di fare azienda, finirebbero unicamente per allungare l'agonia dell'impresa, ma difficilmente riuscirebbero a svolgere il loro ruolo strategico ed a ricostituire i presupposti fondamentali dell'economicità.

Il riequilibrio degli aspetti finanziari può essere ottenuto attraverso due principali modalità distinte che, nei fatti, sono destinate ad incidere in modo diverso sulle manifestazioni oggettive del sistema d'impresa:

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

“L'iniezione” di nuovo capitale di rischio rappresenta un elemento simbolico di notevole importanza per riconquistare la fiducia dei diversi interlocutori, assicurando tranquillità finanziaria ai responsabili del *turnaround* e rendendo credibile il piano di riequilibrio aziendale messo a punto dalla proprietà.

La ricapitalizzazione esprime la manifestazione tangibile di una ritrovata “vitalità del capitale di rischio” che assume una doppia valenza: da un lato esprime l'attitudine dell'azienda a ‘dotarsi’ di adeguate risorse finanziarie proprie, dall'altro è indicativa della sua capacità di elaborare strategie e politiche idonee a favorire il più economico utilizzo di quelle risorse.

Il nuovo capitale di proprietà può essere reperito attraverso una ricapitalizzazione attuata prevalentemente da una o più figure già parte del soggetto economico, ma tesa a ridefinire i rapporti di forze tra i diversi attori dell'area in questione. In molti casi i meccanismi di governo vedono il rafforzamento di alcune componenti del soggetto economico a scapito di altre, che spesso finiscono per essere progressivamente – non appena l'azienda sarà in grado di reperire le necessarie risorse finanziarie – estromesse dai ruoli di potere e/o liquidate.

Il successo della strategia risiede nella possibilità di liberare la spinta imprenditoriale presente nella combinazione produttiva da quei fattori e quei soggetti che ne avevano limitato l'azione e che, nei fatti, si sono dimostrate i principali responsabili della strategia in atto e del suo fallimento.

Coda individua due presupposti e parla di *“riassetto della proprietà e del sistema di potere”* in grado di avviare un processo di risanamento: *“l'uno di natura oggettiva e l'altro di carattere soggettivo”*.

Il primo è dato dall'esistenza – nell'azienda in crisi – di potenzialità positive, non ancora realizzate la cui realizzazione giustifichi l'impegno di volontà, di energie, di risorse richiesto dal risanamento. Trattasi essenzialmente di potenzialità esistenti negli individui facenti parte dell'organizzazione e nel suo patrimonio tecnologico e commerciale, alle quali corrispondono: potenzialità di miglioramento reddituali realizzabili nel breve termine, potenzialità di interessanti sviluppi strategici, potenzialità di sinergie con altre imprese.

Il secondo presupposto, quello soggettivo, è dato dall'esistenza di qualcuno che disponga delle necessarie risorse finanziarie, imprenditoriali e manageriali, il quale, intraviste le potenzialità positive di cui si è detto, sia motivato a rendersi disponibile e, se del caso, ad adoperarsi per assumere il controllo della situazione allo scopo di realizzare tali potenzialità.

Si tratta di un 'qualcuno' con caratteristiche un po' particolari, in quanto deve:

1. Disporre personalmente e/o essere in grado di ottenere da altri la disponibilità delle risorse critiche primarie occorrenti per innescare il processo di risanamento;
2. Avere occhi per percepire la presenza di potenzialità positive in una situazione disastrosa;
3. Maturare l'intimo convincimento che la situazione di crisi in cui l'impresa versa, lungi dall'essere ineluttabile;
4. Sentirsi attratto dalle prospettive del risanamento al punto di superare le comprensibili remore che di fronte a imprese di tal genere si possono sperimentare;
5. Rendersi disponibile e, se necessario, attivarsi per superare le resistenze che normalmente si incontrano in simili frangenti<sup>131</sup>.

La decisione di un soggetto esterno di entrare nel capitale di rischio di un'impresa in crisi è fortemente condizionata dalla capacità di realizzare sinergie nella combinazione di nuove risorse con quelle presenti nel patrimonio dell'impresa e non adeguatamente sfruttate.

La situazione si concretizza con l'ingresso di un nuovo socio all'interno della compagine esistente o in processi di sviluppo per vie esterne nel quale si uniscono due o più organizzazioni aziendali in funzionamento. Il processo di sviluppo per vie esterne deve essere analizzato in una triplice prospettiva: nell'ottica dell'alienante, nell'ottica dell'acquirente ed in una complessiva prospettiva d'insieme che tenga conto della reale creazione di valore dell'operazione. L'azienda in crisi assume diversi valori a seconda che venga considerata isolatamente o nella prospettiva di una sua combinazione con un potenziale acquirente.

---

<sup>131</sup>V. CODA, *Le tappe critiche*.

*“Il concetto di **valore stand alone** si differenzia da quello di mercato: mentre i valori di acquisizione, di cessione e i prezzi rappresentano nozioni concrete di valore, il valore stand alone rappresenta un’astrazione”.*

*“Esso si definisce come quel valore che potrebbe essere attribuito ad un’impresa nelle sue attuali condizioni di gestione, senza cioè considerare gli effetti di potenziali acquirenti né la valorizzazione di eventuali benefici privati. Il valore stand alone rappresenta una nozione base di valore e costituisce il punto di partenza per ulteriori elaborazioni volte alla stima di altri concetti di valore tra cui il valore di acquisizione”<sup>132</sup>.*

Tale difformità dipende proprio dalla possibilità di liberare le potenzialità inespresse attraverso una combinazione di più sistemi economici e può essere utilmente ricondotta al concetto di sinergie. La ricerca di nuove fonti di capitale di rischio si concluderà con successo solo nel caso in cui si evidenzi un valore dell’azienda isolatamente considerata più basso di quello che la stessa sarà in grado di generare attraverso la sua combinazione con un nuovo soggetto esterno. L’alienante sarà soddisfatto ancorché riesca a spuntare dall’acquirente un valore superiore al suo valore isolatamente considerato – spesso per un’azienda in crisi determinato in modo analitico – vista l’incapacità attuale del sistema di dare valore alle singole risorse. L’acquirente sarà disposto a pagare fino al valore dell’azienda in crisi nella prospettiva *stand alone* maggiorato del valore delle sinergie stimabili.

Scrivono Capasso: *“un acquisizione crea nuovo valore economico quando, ad operazione conclusa, il valore dell’impresa acquirente è maggiore della somma delle due imprese, prima dell’acquisizione, al netto del prezzo pagato agli azionisti dell’impresa acquisita”<sup>133</sup>.*

La stima delle potenziali sinergie è un’operazione complessa, pertanto si consiglia di valutare in modo autonomo le potenzialità sinergiche, in modo tale da poter applicare per la loro attualizzazione un tasso che inglobi il peculiare rischio di non riuscire a trasformare le sinergie sperate in sinergie effettive.

La realtà spesso evidenzia la possibilità che si realizzino operazioni anche al di là dei limiti così definiti, tale possibilità risiede nelle imperfezioni dei mercati e nelle asimmetrie informative che caratterizzano i diversi operatori. L’operazione crea valore unicamente quando il valore pagato dai soggetti entranti sarà inferiore a quello effettivamente “realizzato”.

Si produce valore solo se il prezzo pagato è inferiore al valore dell’azienda – o della quota di partecipazioni dell’azienda – in crisi nella prospettiva *stand alone* e delle sinergie – o della quota di sinergie – effettivamente realizzate.

---

<sup>132</sup>L. ZANETTI, *La valutazione delle acquisizioni*.

<sup>133</sup>A. CAPASSO, *Economia e finanza delle acquisizioni aziendali*, Padova, Cedam, 1990.

Il valore creato è determinabile dalla comparazione tra il valore dell'azienda *stand alone* più le sinergie realizzate al netto del prezzo pagato. Esso si esprime nella differenza tra le sinergie realizzate e quelle pagate.

Il prezzo, qualora superiore al valore minimo individuabile nella prospettiva *stand alone* esprime anche il costo di acquisto delle sinergie da parte del soggetto entrante. Nella definizione della prospettiva del risanamento, proiettando l'analisi verso il futuro, non è possibile stabilire le sinergie effettive.

Il valore delle sinergie viene determinato avendo riguardo al loro massimo potenziale ed alla volatilità negativa – rischio – dello stesso.

La ricerca del *partner* per il rilancio si focalizza verso i soggetti in grado di garantire il massimo valore sinergico. Si analizzano le risorse dei potenziali entranti nel capitale di rischio, al fine di selezionare quelli che prospettano maggiori e più probabili capacità sinergiche.

Diviene essenziale la ricerca dei *partner* con la maggiore affinità strategica. La scelta del partner rappresenta uno dei momenti più delicati nelle strategie di risanamento per vie esterne, in quanto la possibilità di scelta dell'azienda in crisi è assai limitata.

Ciononostante sembra utile che sia la stessa azienda risananda, proprio in un'ottica strategica, a muoversi per prima, ad individuare e convincere della bontà dell'operazione possibili soggetti interessati.

I soggetti che intendono partecipare attivamente nel processo di rilancio non dovranno apportare solamente risorse finanziarie, ma anche i seguenti contributi:

- Accesso a nuovi mercati e nuove opportunità commerciali;
- Raggiungimento della massa critica necessaria per rilanciare l'attività;
- Apporto di risorse materiali tecniche e di tecnologie;
- Capacità innovative e competenze gestionali;
- Capacità relazionali nel rapporto con i fornitori e con la comunità in genere.

L'ingresso di nuovi e solidi soggetti nella compagine sociale rappresenta spesso una soluzione altamente efficace che riduce le difficoltà della rinegoziazione del debito tanto con i fornitori quanto con le banche finanziatrici.

Tuttavia, impone la necessità di accettare una ridefinizione dei rapporti di potere all'interno dell'area del soggetto economico e richiede di superare le difficoltà tipiche dell'integrazione di due realtà autonome caratterizzate da storie, culture e vicende specifiche.

La lungimiranza nell'identificazione di un nuovo potenziale *partner* e la riuscita del processo di integrazione risiedono nelle capacità imprenditoriali e manageriali dei soggetti coinvolti; alle intuizioni necessarie nella fase di studio delle risorse distintive dei soggetti potenzialmente coinvolti e nella selezione del *partner* si associa la sensibilità e la competenza manageriale indispensabile per riuscire a combinare in modo sinergico modelli organizzativi e produttivi.

I principali requisiti di successo delle integrazioni tra più soggetti o sistemi in funzionamento sono:

- La convergenza strategica;
- La compatibilità organizzativa;
- La complementarità operativa.

Le interrelazioni strategico/competitive delineano la capacità di un maggiore potere di mercato volto a favorire un più florido posizionamento competitivo, nonché a condizionare le dinamiche dello stesso ambiente operativo.

Il cambiamento dei rapporti di potere tra le forze e gli attori presenti nell'area del soggetto economico, le probabili modificazioni nello stile di *leadership* e di alcuni "uomini chiave" del sistema umano aziendale rendono di alta rilevanza strategica il processo di armonizzazione organizzativa e la ridefinizione del nuovo ordine e clima aziendale.

*"Tra le cause di fallimento di un'acquisizione ci sono anche le difficoltà che si possono incontrare nel processo di integrazione post-acquisizione. L'integrazione di un'azienda acquisita nella nuova realtà aziendale è infatti una delle imprese più difficili con la quale l'alta direzione si debba confrontare".*

*"Le difficoltà maggiori si incontrano quando si tratta di conciliare stili e culture contrastanti, di non dare peso ai conflitti che nascono tra i 'vincitori' e i 'perdenti' o, ancora, di adattare i sistemi operativi alle persone. Inoltre è spesso necessario scendere a diversi compromessi su argomenti tutt'altro che marginali. Si tratta di compromessi che spesso l'alta direzione deve affrontare nel corso della normale gestione dell'azienda, ma nel contesto di un'acquisizione gli stessi problemi possono diventare estremamente delicati" <sup>134</sup>.*

La compatibilità organizzativa può manifestarsi:

- Nella similarità, ovvero si tratta di favorire le dinamiche organizzative sfruttando la somiglianza e le affinità di valori, ideali e stili di governo;
- Nella difformità, cioè i benefici scaturiscono proprio dalla possibilità di combinare le organizzazioni in modo che si completino vicendevolmente, limitando le carenze e le aree di debolezza nei modelli di governo e nei processi gestionali.

---

<sup>134</sup>D. J. COLLIS, C. A. MONTGOMERY, *Corporate strategy*.

Più orientate verso la complementarità sembrano le esigenze operative, dove il rischio di una moltiplicazione di risorse simili in eccesso è tutt'altro che remoto e l'integrazione molto spesso richiede di rivedere congiuntamente gli *asset* aziendali al fine di dismettere i beni sottoutilizzati.

La migliore soluzione è rappresentata dall'individuazione di soggetti interessati a rilanciare l'azienda poiché convinti della possibilità di riuscire a realizzare sinergie di carattere operativo.

Un nuovo partner finanziario è un'ipotesi perseguibile nel caso in cui il soggetto economico in carica abbia ritrovato, attraverso modificazioni nei ruoli e nei rapporti di forza dei suoi componenti, una nuova capacità ed una nuova spinta di tipo imprenditoriale.

In questo senso sono praticabili anche le soluzioni che prevedono l'ingresso di fondi di investimento, *merchant bank* e altri istituti finanziari nel capitale sociale con quote di minoranze seppur spesso qualificate. La ricomposizione delle fonti di finanziamento comporta il cambiamento di natura di parte del debito e si sostanzia nella conversione di capitale di credito in capitale di rischio.

Afferma Bastia: *“la ricapitalizzazione è una necessità quasi sempre imprescindibile, sia perché l'azienda in crisi denuncia forti perdite pregresse da ricoprire e livelli di indebitamento da cui rientrare; sia perché l'avvio e lo sviluppo di strategie di risanamento richiedono investimenti ulteriori. Gli istituti di credito, a loro volta, sono disposti a finanziare gli interventi di risanamento ponendo come condizione sine qua non la ricapitalizzazione dell'impresa. Questa operazione, al di là dell'effetto tangibile di contribuire al riequilibrio patrimoniale e finanziario dell'impresa, ha anche notevoli risvolti motivazionali, nella direzione del ripristino del clima di fiducia. La ricapitalizzazione rappresenta un impegno credibile che, ragionando in una logica di aspettative razionali, induce i soggetti interni (management, dipendenti) e i soggetti esterni (banche, fornitori, terzisti) a interpretare in modo più fiducioso i primi segnali di cambiamento”*<sup>135</sup>.

Spesso l'attuazione del piano finanziario precede temporalmente quello industriale, ma occorre precisare che la riuscita del piano deriva proprio dai collegamenti che si instaurano tra l'aspetto organizzativo e finanziario della gestione.

L'intervento delle banche e dei finanziatori istituzionali può assumere forme e modalità diverse ma crediamo che tutte debbano trovare fondamento in una convenienza economica. Ovvero le rinunce ed i costi sopportati nella fase di risanamento devono essere ricompensati dai benefici ottenibili in futuro o, comunque, da una riduzione delle perdite registrabili in assenza di intervento.

---

<sup>135</sup>P. BASTIA, *Pianificazione e controllo dei risanamenti*.

L'ottica strategica e la prospettiva del valore richiedono la possibilità di riuscire nel tempo a remunerare adeguatamente tutti i fattori utilizzati e l'affidabilità dell'azienda deve rafforzarsi proprio in virtù di una rinnovata capacità di onorare i debiti ad un congruo rapporto costo/rischio.

L'intervento, sul fronte delle fonti finanziarie esterne attinte a titolo di credito, può riguardare:

- Il consolidamento in senso stretto del debito esistente, è uno strumento con il quale l'azienda riesce ad ottenere dai propri creditori finanziari una ricontrattazione dei termini del debito esistente, pervenendo così ad uno slittamento nel tempo dei pagamenti delle quote di capitale e/o di interessi. Spesso si prefigura anche un periodo di sospensione temporanea del pagamento della quota capitale, nel quale quindi l'azienda in crisi sarà obbligata solo al reperimento delle risorse necessarie per pagare la quota di costo – quota interessi – del finanziamento. La ricontrattazione delle scadenze comporta, inevitabilmente, la rinegoziazione del costo del capitale e tecnicamente si materializza nella riduzione degli interessi.
- La rinuncia a quote di capitale o di interessi;
- L'investimento di nuovo capitale di credito a sostegno del piano di risanamento;
- La conversione dei crediti in capitale di rischio.

Quello che generalmente appare è un sostanziale peggioramento delle condizioni dei creditori stessi. Lo strumento tecnico dell'operazione è la così detta "convenzione di salvataggio", un accordo che, prescindendo dalle specificità dei singoli rapporti banca-azienda, coinvolge complessivamente la gran parte dei finanziatori di un'azienda.

Le caratteristiche sono:

- Il ***pactum de non petendo***, attraverso cui viene sancita una specie di tregua tra i creditori e l'azienda in crisi poiché si stabilisce l'impegno dei creditori sottoscrittori del patto a non esigere per un certo tempo il loro credito e/o rinunciarvi almeno in parte. Il creditore che rischia di veder inevaso il proprio credito, anziché agire per tutelarsi, si assume ulteriori impegni. A fronte di un incremento del rischio di credito, le banche talora non chiedono un parallelo aumento della sua onerosità, ma al contrario ne accettano un alleggerimento. La logica di tale decisione può essere ricondotta unicamente alla speranza che con un ulteriore investimento, di piccola entità relativa rispetto all'esposizione di partenza, si possa ridurre o evitare il rischio ed il pericolo di perdere gran parte del credito iniziale. Infatti sono generalmente le banche maggiormente esposte e meno garantite a partecipare attivamente alla strategia di risanamento, tant'è che soltanto i loro crediti spesso finiscono per partecipare al consolidamento.



L'azione di consolidamento deve bilanciare armonicamente il breve ed il medio periodo, l'aumento del debito attuale – paradossalmente – deve rappresentare il mezzo per avviare una strategia complessiva che prevede la contrazione nel tempo dello stesso indebitamento.

- Le *convenants* in senso stretto. Si tratta di rendere formale il diritto dei finanziatori che partecipano al piano di incidere con maggiore autorità nella gestione dell'azienda in crisi. “Il primo intervento è la stipulazione di un accordo (convenzione) con i principali creditori, atto a rimuovere lo stato di insolvenza e a consentire una ristrutturazione del passivo aziendale”. Le motivazioni di fondo delle *convenants* sono: “*massimizzare il rientro; evitare un aumento del dissesto; evitare il rischio di fallimento; distinguere i crediti; consentire la deducibilità fiscale della parte del credito rinunciata; delegare ad un numero ristretto di soggetti di fiducia la gestione e il controllo*”<sup>136</sup>. Operativamente si realizzano nella possibilità di agire sul fronte del controllo della gestione, prevedendo la possibilità di verificare periodicamente e liberamente i dati contabili e in generale l'andamento della strategia di risanamento, ma in molti casi stabilendo anche l'azione diretta o l'assenso delle banche nella nomina dei vertici aziendali e dei manager di rilevanza strategica. La convenzione di salvataggio talvolta prevede anche l'impegno dei vecchi soci ad integrare nel tempo, qualora i risultati della gestione non consentissero il rimborso dei crediti, il capitale di rischio compendosi quindi l'impegno delle banche a fronte della promessa di eventuali versamenti futuri dei soci.

La logica finanziaria si intreccia con quella industriale, tant'è che la spinta ad accettare e condividere i rischi della nuova concessione di credito deriva proprio dalla prospettiva strategica del piano di risanamento.

La decisione si associa alla possibilità di contribuire al rilancio di un'azienda che potrebbe in futuro rappresentare un cliente affidabile o di prestigio.

L'ottica è di trovare nelle banche un importante *partner* dotato di elevate conoscenze tecnico-specialistiche, principalmente rivolte agli aspetti di gestione e controllo delle correlazioni tra gli andamenti economici e quelli finanziari.

La situazione appena descritta, nella quale i finanziatori accettano un apparente peggioramento della loro situazione, si associa con frequenza alla richiesta di una serie di tutele di natura gestionale parallelamente messe in atto con l'intento di ottenere garanzie sull'effettiva riuscita della strategia di risanamento.

In alcuni casi la convenzione si compone di uno specifico piano di ristoro che assicura alle banche il diritto di beneficiare di parte della liquidità in eccesso qualora la strategia di risanamento si dimostri più efficace del previsto.

---

<sup>136</sup>A. GILARDONI, A. DANOVI, *Cambiamento e ristrutturazione*.

*“Il piano di ristoro consiste in un meccanismo che garantisce alle banche di beneficiare di eventuali eccedenze dei flussi di cassa operativi rispetto alle previsioni contenute nel piano industriale. Si tratta di fatto di una forma di “positive covenant”, che impone di destinare una quota di tali eccedenze al rimborso del debito consolidato. L’effetto è quindi quello di un’accelerazione del piano di ammortamento. Il piano di ristoro può riguardare l’eccedenza rispetto all’importo previsto nel piano dei flussi di cassa operativi complessivi, o invece l’eccedenza sulle singole fonti finanziarie, quali le entrate generate dalla dismissione di specifici cespiti”<sup>137</sup>.*

È necessario agganciare il piano finanziario alla prospettiva competitiva ed industriale dell’azienda ed armonizzando i flussi della gestione corrente, quelli derivanti dalla gestione degli investimenti e quelli dell’area tipicamente finanziaria.

Quello che sembra emergere è una sorta di *kreislauf*: se è vero, la logica dovrebbe essere quella di sviluppare adeguate strategie competitive, poiché è dai conseguenti flussi operativi che si avvia il percorso verso il successo, per poi rivolgersi al mercato del capitale a trovare i finanziamenti che supportino tale strategia, è altrettanto vero, che occorre sempre tener presente che la scelta delle modalità di finanziamento influenza l’area del soggetto economico e quindi condiziona a sua volta la definizione, la scelta e l’accettazione della strategia competitiva da perseguire.

L’ingresso dei creditori nell’area del soggetto economico potrebbe rischiare di inibire la spinta imprenditoriale e creativa indispensabile per prospettare nuovi e più floridi percorsi di sviluppo.

La via d’uscita è quella di gestire in senso positivo il “freno” alla spinta imprenditoriale; occorre cioè fare in modo che non inibisca l’atteggiamento innovativo, ma che eviti all’azienda di intraprendere iniziative sempre più rischiose quanto più drammatica è la sua situazione.

Lo sforzo dovrebbe essere quello di riuscire ad ottenere, attraverso un nuovo rapporto con gli istituti finanziari, un’iniezioni di “managerialità” e non una contrazione di “imprenditorialità”.

Inoltre, prima di intraprendere una ristrutturazione finanziaria è buona prassi svolgere una adeguata *due diligence* contabile e legale, la quale comprende le seguenti attività:

- Accertamento del bilancio “vero” dell’ultimo esercizio – che dovrà costituire la base del piano industriale – e almeno dei due precedenti sotto i profili di:

---

<sup>137</sup>F.BERRUTI, *La ristrutturazione del debito*.

- Usuali anomalie/creatività contabili (costi capitalizzati da imputare a esercizio; valorizzazioni sovrastimate degli stock; competenze anticipate dei ricavi ecc.)
- Passività potenziali derivanti dal business attuale e non accantonate;
- Eventuali registrazioni volte a coprire operazioni fraudolente e/o comunque irregolari;

A tale riguardo la certificazione dei predetti bilanci da parte di una società di revisione di *standing* adeguato costituisce generalmente una situazione rassicurante.

- Analisi dei contratti con clienti e fornitori, degli accordi di finanziamento con banche, delle proprietà immobiliari e di eventuali contratti sottostanti (*leasing*, affitti, assicurazioni), nonché delle autorizzazioni di legge, di eventuali brevetti e/o proprietà intellettuali, dei software propri e di terzi.
- Il Cda deve accertare se sussistono violazioni di contratti in essere. Per esempio, è alquanto probabile che il complesso di obblighi assunti dalle aziende debtrici nei confronti delle banche finanziatrici (i *covenants*) siano stati trasgrediti o parzialmente non rispettati, ponendo l'azienda in situazione di potenziale cancellazione del finanziamento (*default*), ovvero trasgressione di normative e/o regolamenti di legge per esempio quelle ambientali e/o antinfortunistiche e/o relative al trattamento dei dipendenti, o altri rischi legali non identificati. Inoltre va verificato che l'azienda abbia la piena titolarità e la libera disponibilità dei cespiti materiali e immateriali iscritti a bilancio.
- L'emersione di eventuali passività e obbligazioni legali non stanziata nei libri contabili potrebbe avere un effetto dirompente in una situazione già in parte compromessa quanto a livello di perdite e a scarsa credibilità nei confronti degli *stakeholders*.
- Il Cda deve essere consapevole che, in base alle legislazioni dei principali paesi industrializzati, sono esposti ad accuse e relative azioni di *wrongful trading* da parte dei creditori dell'azienda pur con gradi di severità diversi nei diversi ordinamenti. Ovvero, nel caso in cui fallisca la stabilizzazione della crisi e l'azienda entri in insolvenza con conseguente liquidazione delle attività o altra procedura pubblica pertinente, gli amministratori presi singolarmente sono ritenuti responsabili se a partire da quando, pur non sussistendo una ragionevole prospettiva per l'azienda di evitare lo stato di insolvenza, abbiano posto in essere operazioni tali da determinare perdite di valore dei cespiti, ovvero trattamenti preferenziali a favore di uno o pochi creditori, ovvero abbattimenti ingiustificati del prezzo di mercato. A tale accusa vanno contrapposti da parte degli amministratori la dimostrazione di avere agito in buona fede, allo scopo di preservare la solvenza dell'azienda, e la loro capacità di documentare i criteri oggettivi in base ai quali ciascuna operazione significativa è stata valutata come conveniente sotto il profilo di continuazione anziché di dissolvimento del

business. Nella legislazione italiana è prevista la responsabilità degli amministratori per i casi di insolvenza con riferimento alle operazioni che risultino dannose per la posizione finanziaria complessiva, ovvero che costituiscano pagamenti preferenziali, ovvero che siano state eseguite nel periodo in cui il capitale sociale era stato al di sotto del minimo statutario.

È fatto ben noto che le perdite tendono ad esplodere nell'anno in cui lo stato di declino o crisi è reso esplicito. Nell'esame della storia di una o più meno lunga fase di declino, non è affatto raro che per alcuni anni si succedano risultati modesti o perdite di qualche entità, che subiscono un'accelerazione improvvisa ed apparentemente inspiegabile nell'ultimo anno. Ciò è dovuto non solo al precipitare delle situazione, che genera nuove perdite reali, ma al congiunto agire di componenti straordinarie negative:

- Per l'adeguamento di valori dell'attivo su basi prudenziali, anche in relazione alle mutate condizioni in cui l'impresa opera (oppure, in alcuni casi, per rimediare a criteri di eccessiva larghezza assunti per il passato);
- Per la costituzione di fondi ed altri accantonamenti nel passivo. Tra questi ultimi, rilievo frequente assumono congrui accantonamenti per il fronteggiamento di operazioni straordinarie legate al risanamento: ad esempio gli oneri connessi all'adeguamento del personale, quando si renda necessario il ricorso ad incentivi od a forme compensative del licenziamento; la prevista cancellazione in futuro di poste contabili attive che perderanno di utilità per l'abbandono di aree di attività; e così via (le denominazioni usate sono: "Fondi oneri di ristrutturazione" e simili).

## **4.CASO “SIGMA S.R.L.”**

---

## 4.1. Proprietà, direzione e controllo

---

L'azienda che si andrà ad analizzare e che, per ragioni di riservatezza, viene denominata "Sigma", è stata costituita nel 1995 sotto forma di società di capitali, in particolare i due soci fondatori hanno adottato il modello giuridico della società a responsabilità limitata (s.r.l.).

Ad oggi, la compagine sociale è così composta:

- Sig.ra "xxx" con una quota sociale pari al 90,91% del capitale sociale;
- Sig.ra "zzz" con una quota sociale pari al 9,09% del capitale sociale.

L'ammontare del capitale sociale è pari a 11.220€ interamente versato.

Per quanto riguarda l'assetto proprietario, è possibile osservare come dal 1995 ad oggi, è avvenuto un solo trasferimento della quota di minoranza, da parte del socio fondatore (Sig. "hhh") nei confronti della Sig.ra "zzz".

Pertanto, è possibile affermare, che la proprietà è sostanzialmente stabile e concentrata, nonché caratterizzata da rapporti di parentela. Da qui è possibile inquadrare la presente azienda come PMI (piccola e media impresa) familiare, la quale, come dottrina insegna, è un modello particolarmente diffuso nel sistema economico italiano e, a parere di chi scrive, queste piccole realtà hanno rappresentato il vero "motore" economico del paese, oggi minacciato dai mutamenti dell'ambiente<sup>138</sup>.

È possibile osservare come l'azienda sia controllata dai membri di un'unica famiglia, cioè da membri che possiedono una quota tale da consentire l'esercizio del controllo sull'azienda<sup>139</sup>.

L'amministrazione della società è affidata ad un amministratore unico (Sig. "jjj") che dal 1995 ad oggi a sempre ricoperto tale carica. Esso è un soggetto esterno alla compagine familiare, pertanto a rigor di logica, dovrebbe garantire una certa indipendenza nella gestione aziendale, permettendo così una netta separazione tra

---

<sup>138</sup>Infatti come pone in evidenza Lattanzi "l'avvento della globalizzazione ha rappresentato un'importante sfida per le aziende familiari, creando la convinzione che la continua evoluzione del mercato portasse al declino progressivo delle imprese familiari e alla transizione verso imprese di tipo manageriale. Fino a poco tempo fa, molti sembravano i segnali da cui pareva possibile prospettare una progressiva estinzione della specie impresa familiare come esito della globalizzazione: la perpetuazione di un assetto proprietario monocratico, a scapito dell'efficienza e della dinamicità, una scarsa propensione all'innovazione del vertice, la difficoltà nello sviluppo di una capacità competitiva, forme paternalistiche nelle relazioni con i dipendenti" L. DEL BENE, N. LATTANZI, G. LIBERATORE, *Aziende familiari e longevità economica*, Ipsos, 2012. A. COLLI, *Capitalismo familiare*, Il Mulino, 2006.

<sup>139</sup>Per controllo si intende l'esercizio di un'influenza determinante sulle decisioni relative agli obiettivi di medio/lungo periodo dell'impresa, alle strategie per conseguirli, allo sviluppo economico/finanziario e agli investimenti AA.VV. *Assetti proprietari e mercato delle imprese*, Il Mulino, 1994.

proprietà e management e, ancor meglio, una distinzione tra gestione del patrimonio aziendale e del patrimonio familiare.

La circostanza che l'amministratore non sia mai stato sostituito, a parer di chi scrive, lascia presagire due possibili ipotesi ideali: o l'amministratore è un soggetto particolarmente brillante, tale per cui l'azienda ha sempre perseguito ottimi livelli di performance economico/finanziaria (ipotesi smentita successivamente nel paragrafo dedicato agli indicatori dello stato di crisi); oppure vi è una certo disinteresse/inattività della compagine societaria, la quale pone in essere dei comportamenti collusivi dovuti a rapporti di parentela e/o influenza esercitati sulla gestione aziendale.

Applicando il modello **F-PEC** (*Family – Power, Experience, Culture*) all'azienda "Sigma" emerge che:

1. La dimensione del potere (**Power**) è caratterizzata da un elevato grado di coinvolgimento della famiglia, in particolare dell'imprenditore fondatore (Sig."hhh") nella gestione;
2. La dimensione legata all'esperienza (**Experience**) assume dei connotati particolari, in quanto l'attività commerciale con tutti i valori, le esperienze e le competenze, di cui è detentore l'imprenditore fondatore (Sig. "hhh"), derivano dal trasferimento generazionale avvenuto tramite il susseguirsi di due generazioni, ovvero sia il nonno sia il padre dell'imprenditore fondatore operavano nello stesso campo di attività, ma con entità giuridiche differenti;
3. La cultura (**Culture**) va intesa come l'insieme dei principi guida che l'imprenditore fondatore ha ereditato e sviluppato, anche dalle generazioni precedenti, in particolare si osservano il forte spirito imprenditoriale volto al mantenimento del personale nel lungo periodo e l'impiego di risorse umane, residenti nel territorio limitrofo alla sede legale, tutto ciò è testimoniato dai bassi livelli di turnover ed infine la volontà di creare nuova occupazione con iniziative di riqualificazione ambientale ed industriale. A livello di comunità locale è possibile osservare come storicamente questi principi denotino la famiglia, ma essi non sempre sono coniugabili con le esigenze di economicità aziendale.

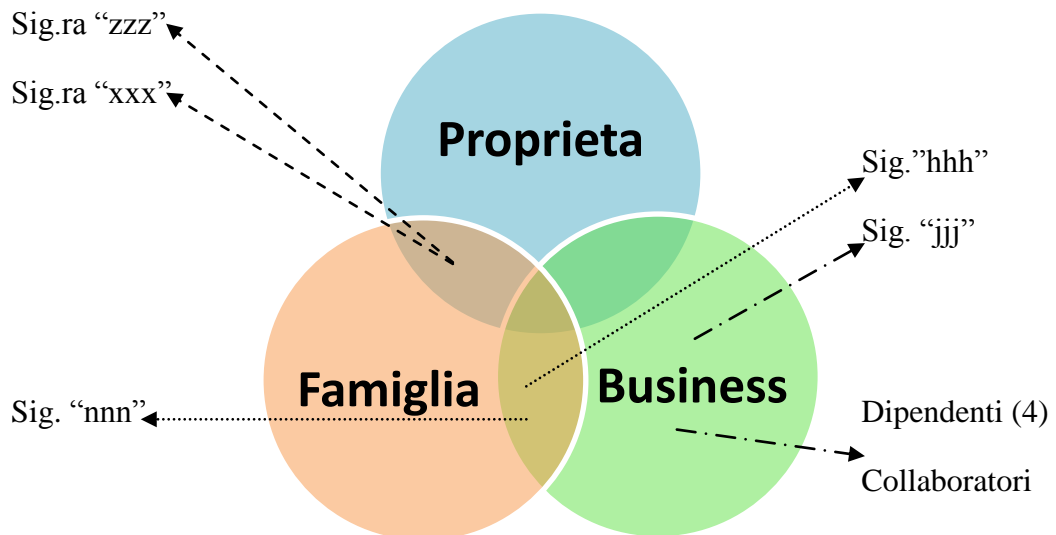
Prendendo in riferimento tutto il sistema umano dell'azienda "Sigma" e applicando il modello "**Three circle model**" proposto da Davis e Tagiuri (vedi parag. 1.4), si osserva che:

- L'area di intersezione tra famiglia e proprietà individua quei soggetti membri della famiglia (Sig.ra "xxx" e Sig.ra "zzz"), che non lavorano in azienda, ma che possiedono una quota di partecipazione al capitale; esse rappresentano dei proprietari passivi in quanto non direttamente coinvolti nel business.

In particolare, analizzando lo statuto societario emerge come in materia di trasferimento delle partecipazioni sociali per atto tra vivi, è riservato agli altri soci il diritto di prelazione; e qualora nessun socio eserciti il diritto di prelazione è richiesto il gradimento dell'assemblea dei soci.

- L'area di intersezione tra famiglia e business individua quei membri della famiglia (Sig. "nnn" e Sig. "hhh") che vantano un ruolo di responsabilità all'interno dell'impresa familiare, senza tuttavia detenere quote di proprietà. Gli interessi dei soggetti appartenenti a questa area includono prospettive di carriera e di sviluppo per l'azienda, così come avviene per coloro che appartengono al sottosistema del business; tuttavia, si differenziano da questi ultimi in quanto nutrono aspettative ulteriori per il futuro: si tratta di soggetti appartenenti alla famiglia e contraddistinti da stretti legami con l'azienda familiare.

Graficamente è possibile sintetizzare le interrelazioni nel seguente modo:



Spesso si realizza un conflitto tra le due aree di intersezione sopra individuate, i "dipendenti familiari", grazie allo sforzo ed impegno riposti nel business d'impresa, contribuiranno a determinare la crescita e ad aumentarne i profitti; tuttavia, la loro determinazione e il loro impegno potrebbero trovare un freno nel fatto che tutti gli sforzi andranno ad alimentare le remunerazioni finanziarie dei proprietari inattivi.

Se da un lato i dipendenti familiari, in un'ottica di crescita, potrebbero essere propensi a reinvestire quanto ottenuto dalla gestione per proseguire nello sviluppo dell'attività d'impresa, i proprietari inattivi, dall'altro lato, ancorché non intendano soffocare la crescita, sarebbero altresì interessati a percepire dei dividendi.



In “Sigma” l’interferenza tra famiglia e business rappresenta un limite, che si manifesta sia in termini di difficoltà nella gestione dei rapporti con i successori, ma anche in termini di ostacolo all’evoluzione dei sistemi di management.

Gli stessi fattori, che in una fase embrionale hanno rappresentato elementi di coesione, come fiducia, senso di appartenenza alla famiglia, rispetto, adesso vengono meno e contrastano la gestione aziendale.

Di conseguenza, a seguito di questa sovrapposizione che si è realizzata tra logica familiare e logica aziendale, emerge la necessità di predisporre una continua attività di formalizzazione, che permetta di regolamentare tutti gli aspetti relativi alla fattispecie in cui la famiglia proprietaria potrebbe effettuare scelte divergenti rispetto alla logica e alle esigenze aziendali.

A tale fine, entra in gioco il sistema di corporate governance, che costituisce un’importante leva di azione per lo sviluppo e la continuità aziendale<sup>140</sup>.

Lo sviluppo di un sistema di governance, attualmente assente, permetterebbe alla famiglia proprietaria di impostare il suo rapporto con l’impresa, in termini di:

- distribuzione dei ruoli di maggiore responsabilità all’interno della famiglia e tra famigliari e non famigliari;
- composizione e funzionamento degli organi in cui si manifesta la volontà degli attori chiave;
- composizione dei potenziali conflitti che potrebbero avere origine;
- svolgimento dei processi decisionali a livello di singoli organi e di relazioni tra organi a vari livelli<sup>141</sup>.

L’idea alla base del corretto funzionamento del modello di governance è la necessità di favorire, avvalendosi delle scelte di governo, il consolidamento dei valori propri del *family business*, diminuendo la conflittualità e agevolando il passaggio generazionale, quest’ultimo merita un’attenta pianificazione ed andrà realizzato nell’arco dei prossimi 3-5 anni. Inoltre dinanzi ad un processo di crescita dell’azienda e di maggior complessità dell’ambiente circostante, le relazioni tra proprietari, manager e dipendenti tendono a divenire più complesse<sup>142</sup>.

---

<sup>140</sup>Per sistema di governance si intende l’insieme delle strutture e dei processi attraverso i quali si esercita il governo economico, ossia si prendono le decisioni aziendali di fondo. G. AIROLDI, G. BRUNETTI, V. CODA, *Economia aziendale*, Il mulino, 1994.

<sup>141</sup>D. MONTEMERLO, *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strutture per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*.

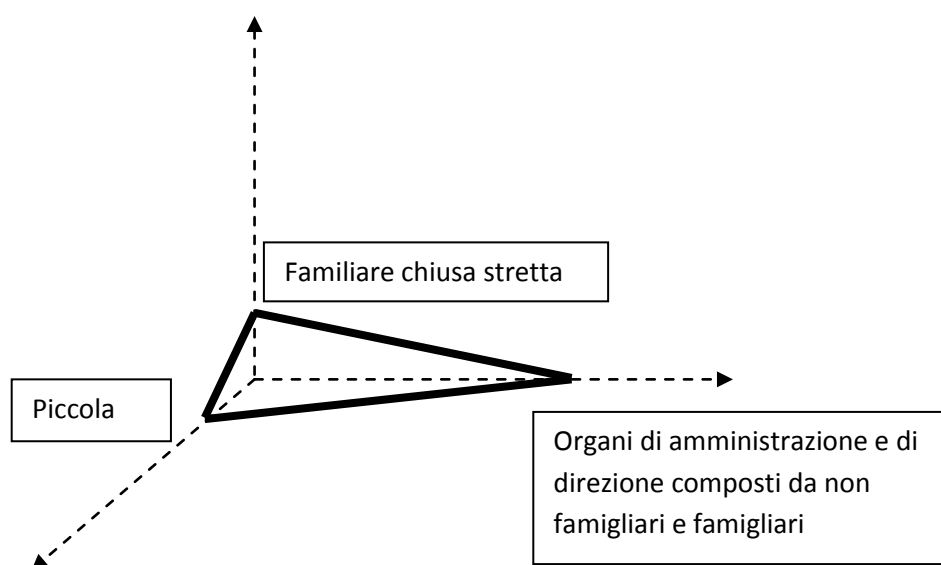
<sup>142</sup>Un buon sistema di corporate governance deve creare una solida struttura organizzativa che individui i diversi ruoli, le linee di direzione e le deleghe delle responsabilità, tracciando una linea di demarcazione tra proprietà e management e separando la politica direzionale dalla gestione aziendale quotidiana. F. FORTUNA, *Corporate Governance. Soggetti, modelli e sistemi*, FrancoAngeli, 2002.

Ad oggi, un sistema di corporate governance è assente nell'azienda analizzata, infatti è possibile notare come le funzioni di governo sono concentrate nelle mani del fondatore (Sig. "hhh"), con la conseguente difficoltà di distinguere l'ambito, familiare o aziendale, entro il quale si assumono le decisioni.

Per il futuro si prospetta un condizionamento della famiglia fondatrice che tenderà ad attenuarsi per effetto di due fenomeni:

1. la “**deriva generazionale**” intesa come aumento progressivo del numero di membri della dinastia allo scorrere delle generazioni;
2. il “**raffreddamento dei soci**”, ossia il venir meno, con il passare del tempo, dei legami affettivi o di affinità e il raffreddamento della forte identificazione con l'impresa che ha caratterizzato la fase di avvio e di consolidamento dell'iniziativa delle generazioni precedenti.

Adottando il modello di classificazione delle imprese familiari implementato da Corbetta<sup>143</sup>, è possibile definire la qualifica assunta dall'azienda “Sigma”:



Fonte: Corbetta (1995)

- ❖ Modello di familiare chiusa stretta, in cui il capitale è posseduto da un ristretto numero di persone (2 soci);
- ❖ Nell'organo di amministrazione e di direzione sono impegnati sia famigliari, sia non famigliari (con elevato peso dei membri della famiglia);
- ❖ Dimensione piccola, in quanto trovano occupazione in azienda un numero inferiore a 10 persone.

<sup>143</sup>Il modello sviluppato da Corbetta assume come riferimento tre variabili (modello di proprietà del capitale, presenza di familiari nell'organo di amministrazione e direzione dell'impresa, la dimensione dell'organismo personale). C. DEMATTE', G. CORBETTA, *I processi di transizione delle imprese familiari*.

## 4.2.L'ambito competitivo e il sistema prodotto

---

Il campo in cui opera l'azienda "Sigma" è il macrosettore dell'edilizia del "Mezzogiorno d'Italia", in particolare si occupa della commercializzazione ed impiego di materiali chimici esplosivi utilizzati prevalentemente per:

- ✓ l'estrazione del marmo e del granulato;
- ✓ la costruzioni di gallerie;
- ✓ sbancamenti e drenaggi dei fondali;
- ✓ demolizioni controllate di edifici e strutture complesse (es. dighe, ponti)

Facendo riferimento all'oggetto sociale, indicato nello statuto della società è possibile ricavare le seguenti informazioni di dettaglio, infatti la società ha per oggetto:

- *Il commercio all'ingrosso e al dettaglio di prodotti chimici industriali esplosivi, polvere da sparo o da mina, prodotti accessori, quali detonatori e micce e prodotti esplosivi, e derivati da materie plastiche in genere, quali elencati nel Gruppo merceologico XIV di cui alla legge 426/1971 e successive modificazioni, nonché i servizi inerenti quali:*
  - *Il trasporto e la scorta dei predetti materiali esplosivi, con l'ausilio di particolari guardie giurate alle proprie dipendenze;*
  - *Le prestazioni professionali, con proprio personale dipendente, relativamente a fochinaggio, riprese audio-visive, monitoraggio sismico-acustico per la misura delle vibrazioni e delle onde di sovrappressione aerea con sismografo e servizi di perforazione, caricamento e brillamento mine;*
- *La produzione e la fabbricazione di prodotti chimici industriali, di esplosivi, di polvere da sparo o da mina e di prodotti accessori, quali detonatori, micce detonanti e a lenta combustione.*  
*Le attività commerciali di cui sopra potranno essere svolte anche assumendo la figura giuridica di commissionario o di rappresentante, con o senza deposito.*

La commercializzazione e l'impiego dei materiali, sopra indicati, avviene esclusivamente su base regionale, raramente si oltrepassano i confini della regione. Questo limite geografico è legato alla segmentazione del mercato italiano su base regionale (esistenza di diversi *competitor* per regione, che rendono economicamente più conveniente al cliente richiedere l'erogazione dei servizi al fornitore geograficamente più vicino) e alle disposizioni normative che consentono la commercializzazione in ambiti territoriali limitati.

Rispetto alle medie Europee, in Italia il consumo d'esplosivi è inferiore di oltre il 50%. Di frequente infatti, i lavori tipicamente "da mina" sono effettuati mediante abbattimento meccanico, con elevati costi, maggiori rischi per il personale e maggior disagio per i residenti all'intorno.

Il mercato, a livello nazionale, è stato gestito per oltre 30 anni, sino alla fine degli anni '90, da un cartello. Due società si sono divise il mercato, con quote ciascuna poco inferiori al 50% (vedi figura 1).

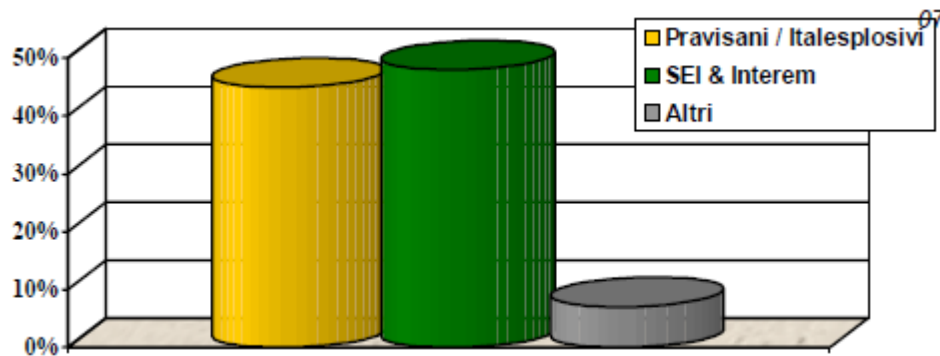


Figura 1 - Quote di mercato nel settore degli esplosivi civili in Italia

La fornitura degli esplosivi ai clienti avviene mediante una fitta rete di depositi distribuiti sull'intero territorio nazionale (figura 2). Alcuni di questi depositi sono di proprietà di agenti. Il numero estremamente elevato di depositi rispecchia un'impostazione commerciale passata obsoleta, dove è stata favorita la fornitura di piccoli quantitativi d'esplosivi.

Tale anomalia deriva dal fatto che durante il cartello, in condizioni di svantaggio competitivo per il cliente, è stato possibile effettuare speculazioni sui trasporti di esplosivi. Il fatturato dei trasporti di esplosivi è stato quasi pari a quello della vera e propria fornitura d'esplosivi. Inoltre vi sono elevati costi conseguenti alla gestione di un numero così elevato di depositi e ai margini sui trasporti e sugli esplosivi.

A livello nazionale, la rete commerciale consiste in depositari/agenti, sub-agenti e procacciatori d'affari che, in termini di fatturato, costituiscono l'interfaccia con circa il 70% della clientela.

I principali consumatori d'esplosivi civili sono le imprese estrattive e quelle di costruzione generale (costruzione di opere pubbliche). Nell'ambito estrattivo i maggiori volumi sono assorbiti dalla coltivazione di cave a cielo aperto. Nell'ambito dei lavori pubblici i maggiori volumi sono assorbiti dalla realizzazione di gallerie.

Gli utilizzatori d'esplosivi in Italia sono circa 1'200. Di questi una minima percentuale supera consumi annuali di 200 t. Alcuni operano con cantieri pluridecennali (attività estrattive) altri operano a commessa, con cantieri da uno a

tre anni (gallerie, cave di prestito, dighe). Il cliente medio acquista giornalmente quantitativi d'esplosivi da 200 a 500 kg, molto bassi rispetto alla media delle altre nazioni europee, così che ancora rilevante è l'incidenza del costo di trasporto.

Figura 2 - Distribuzione sul territorio nazionale dei siti produttivi e dei depositi di esplosivi.



Analizzando le dinamiche competitive e l'andamento del settore emerge come stia prendendo forma un **processo di consolidamento del settore**, tramite l'avvio di *partnership* finalizzate a ridurre il numero di depositi presenti sull'intero territorio italiano o tramite processi di selezione naturale, tale per cui rimangono sul mercato solo quelle aziende in grado di assicurare adeguate condizioni di economicità.

Il processo di concentrazione del settore è un processo fisiologico, necessario per garantire adeguati livelli di remunerazione dei fattori impiegati dalle aziende che operano in tale ambito competitivo.

Infatti, a testimonianza del necessario processo di consolidamento del settore, da porre in essere per garantire il futuro delle aziende operanti in questo settore, si fa riferimento ai dati estratti dall'ultimo rapporto annuale dell'EPC-Groupe<sup>144</sup>, multinazionale del settore esplosivi, in cui emerge un calo del 13% in merito all'attività di impiego e consumo di esplosivi nel mercato italiano durante il 2012.

<sup>144</sup> <http://www.epc-groupe.com/fr/espace-investisseurs>

Tale diminuzione si è tradotta in un calo drastico del fatturato dell'Epc-Italia da €35 Milioni del 2011 a €18,6 Milioni del 2012, ovvero una variazione pari a €16,4 Milioni che in termini percentuali rappresenta una diminuzione del fatturato del 46,85% . Inoltre durante il 2013 tale trend negativo non sembra essersi fermato, alimentando la forte vocazione dell'Epc-Groupe a focalizzarsi su altri mercati in forte espansione come l'Africa ed il Medio Oriente.

**I fattori critici di successo** del settore competitivo possono essere individuati nei seguenti elementi:

- **Sicurezza**, si tratta in primo luogo della sicurezza delle persone e poi di quella degli impianti e delle attrezzature. L'obiettivo di garantire la sicurezza deve essere raggiunto tramite visite regolari di cantieri, fabbriche o siti in modo da instaurare un dialogo aperto con il personale ed una cultura della sicurezza basata sulla prevenzione e sull'attenzione ai dettagli;
- **Ubicazione geografica del magazzino** per essere più vicini al cliente;
- Volumi delle scorte in magazzino (**Capienza**) per rispondere alla maggiore esigenza di differenziazione dei prodotti che determina un aumento dello scorte;
- **Legalità**. Rispettare tutti i regolamenti locali relativi alla sicurezza, alla salute, all'igiene e all'ambiente, migliorando continuamente il livello di performance.
- **Salute**. Sviluppare risorse umane, tecniche e organizzative per lavorare sempre in sicurezza, senza danni alla salute, né alle cose e all'ambiente. Evitare ogni incidente consente di migliorare la qualità, un risparmio di tempo non trascurabile a garanzia della continuità dell'attività.
- **Trasparenza**. Le comunicazioni sugli incidenti o quasi incidenti rappresentano un elemento essenziale, ciò presuppone di accettare e riflettere sui propri eventuali errori per correggerli, condividere le esperienze, ricercare soluzioni e far conoscere gli insegnamenti. Prima di agire, prendersi il tempo per riflettere sulle condizioni di sicurezza nelle quali si svolgono le mansioni e sospendere regolarmente le attività durante le pause e le riunioni di sicurezza.
- **Gestione dei Rischi**. È necessario valutare, ridurre e comunicare in modo sistematico i rischi sul luogo di lavoro. Predisporre dei meccanismi di controllo al fine di permettere che vengano rispettate tutte le procedure in materia di sicurezza, salute e ambiente.
- **Qualità**. Possesso delle seguenti certificazioni:
  - EN ISO 9001:2008 "Sistemi di gestione della qualità";
  - EN ISO 14001:2004 "Sistema di gestione ambientale";
  - BS OHSAS 18001:2007 "Sistema di gestione della sicurezza e della salute dei lavoratori".

In particolare nella regione, in cui opera “Sigma” è possibile individuare quattro *competitor*, localizzati in quattro diverse province. È evidente che, vi è un eccessivo numero di magazzini presenti nella regione, infatti, per soddisfare l’intero fabbisogno regionale, basterebbe un solo magazzino con capienza di almeno 150.000 Kg di prodotti esplosivi.

Allo stato attuale un solo *competitor* dispone di un magazzino di tali dimensioni, pertanto è dato osservare come sia auspicabile la creazione di una *partnership* per lo sfruttamento sinergico del magazzino a disposizione.

La società “Sigma” opera da un lato come **agente di vendita** della “Sei Epc Italia”, in particolare per la fornitura di quella fascia di clienti caratterizzati da elevati consumi di esplosivo (cave di granulati) e dall’altro come **rivenditore diretto** per la fornitura della fascia di clienti caratterizzati da bassi consumi di esplosivo (prevalentemente cave di marmo).

Riassumendo è possibile identificare due segmenti di clientela serviti dall’azienda “Sigma” che impiegano due categorie di prodotti differenti:

1. **Cave di granulati** con alti consumi di **esplosivo di II categoria** ed accessori, con erogazione di servizi complementari (es. presenza di guardie giurate per la sorveglianza, rilevazione sismico/acustiche ..);
2. **Cave di marmo** con bassi consumi di esplosivo, prevalentemente **“polvere nera”** ed accenditori elettrici, con bassi livelli di servizi complementari.

La composizione del portafoglio clienti è la seguente:

- N.10 Clienti “Cave di granulati”, che costituiscono la maggiore determinante del fatturato aziendale;
- N.40 Clienti “Cave di marmo”, che svolgono una funzione marginalistica nella composizione dei ricavi.

Il **sistema prodotto** offerta da “Sigma” può essere classificato nelle seguenti categorie:

- I Categoria:
  - Polvere Nera.
- II Categoria:
  - Euranfo diametri 50/60/70/80;
  - Ergodyn 72;
  - Exem 100 Plt. diametri 50/60/70/80;
  - Geostak Plt. 50;
  - Austrogel 25;
  - Martia diametri 60/70 Cart. e diametri 50/60/70 Plt;
  - Miccia detonante.

- III Categoria:
  - Inneschi elettrici;
  - Detonatori comuni;
  - Relais per miccia;
  - Nonel.
- V Categoria:
  - Accenditori;
  - Miccia lenta combustione.

Il settore in cui opera l'azienda può definirsi maturo in quanto lo sviluppo dei clienti è limitato ed essendo un settore B2B – *business to business*, si ha che, se i clienti a valle hanno uno scarso potenziale di sviluppo, questa debolezza si trasla anche sulle prospettive economico-finanziarie di “Sigma”.

In particolare lo sviluppo dei clienti si è ridotto negli ultimi anni a causa di:

- Una maggiore competizione proveniente dai paesi emergenti per quanto riguarda l'estrazione del marmo;
- Crollo dei lavori pubblici funzionali alla realizzazione di infrastrutture per il paese (strade, porti, gallerie ecc...);
- Crisi del settore dell'edilizia privata e pubblica;

La strategia adottata da “Sigma” dall'anno della sua costituzione fino ai primi anni del 2000, da quanto emerge dalle interviste effettuate con l'organo amministrativo e da quanto analizzato nei dati di bilancio, è stata caratterizzata da un orientamento molto ambiguo, ovvero è difficilmente classificabile all'interno delle logiche dettate dalla letteratura aziendalistica ed in particolare dalla dottrina di M.E. Porter, che individua sostanzialmente due orientamenti da perseguire, differenziazione o leadership di costo.

Attraverso le parole scambiate con l'amministratore (Sig. jjj) e l'imprenditore fondatore (Sig. hhh), entrambi soggetti poco inclini alla cultura d'impresa e più orientati alla gestione operativa quotidiana, emerge che l'orientamento perseguito dall'impresa era individuabile nel cosiddetto “guado”, ovvero a metà strada, tra la differenziazione e la leadership di costo.

Tutto ciò è stato possibile in quanto la società “Sigma” operava in particolari condizioni di mercato, ovvero deteneva una posizione di monopolista su base provinciale, tale per cui tutti i clienti del distretto minerario locale usufruivano dei servizi erogati dall'azienda.

Questa particolare condizione di mercato si è protratta fino al 2003, anno in cui è entrato sul mercato provinciale un competitor che ha ampliato il numero dei depositi a disposizione su base regionale, creandone uno nella provincia in cui opera “Sigma”.



L'ingresso del nuovo competitor, nell'anno 2003, è stato un evento critico per l'organo direzionale di "Sigma", in quanto per diversi anni era stato abituato a non partecipare allo scontro competitivo che caratterizza la quasi totalità dei mercati.

La strategia attuata dal nuovo entrante è stata quella di attacco al leader (unico player su base provinciale), determinando una guerra dei prezzi, che non ha fatto altro che deteriorare la redditività del settore ed erodere il margine di contribuzione.

Adesso si sta tentando di recuperare tali margini, aumentando i prezzi dei servizi erogati ed adeguandoli ai listini medi nazionali, ma preme sottolineare come ciò sia un processo difficile. Infatti, una volta che, sono stati diminuiti i prezzi e difficile riportarli a livelli fisiologici per garantire un'adeguata redditività ed è maggiormente complesso convincere il cliente della bontà dell'operazione, continuando ad offrire lo stesso livello qualitativo dei servizi erogati.

Le strategie passate attuate dai player regionali sono state orientate alla leadership di costo, ovvero si sono basate molto sulla capacità di contenere i costi ed offrire dei servizi essenziali con bassi livelli di qualità, garantendo in contropartita dei prezzi molto bassi<sup>145</sup>.

Preme sottolineare come l'orientamento strategico perseguito nel passato dai player regionali è stato completamente diverso rispetto a quello perseguito in altre regioni d'Italia, dove invece si è fatto leva sull'alta qualità dei servizi erogati e su prezzi nettamente superiori, orientandosi cioè su strategie di differenziazione.

Dagli anni 2000 in poi, anche nel mercato regionale di Sigma, è andato maturando un maggior convincimento della necessità di chiedere il riconoscimento di un premium price, data la natura particolarmente delicata dell'attività svolta, ma ad oggi tale orientamento non risulta ancora perseguito<sup>146</sup>.

---

<sup>145</sup> L'abbassamento dei prezzi di mercato effettuato in una situazione già difficile viene spesso interpretato come una vera e propria "svendita" anticipatrice della fase di liquidazione e, spesso, è apprezzato come la decisione di ridurre la qualità del prodotto stesso con le relative ricadute in termini di fatturato e quota competitiva. Il pericolo di compromettere definitivamente l'immagine aziendale è elevato, a tal fine è consigliabile utilizzare il vantaggio di costo per liberare risorse economiche e finanziarie grazie al miglioramento dei margini ed utilizzare le stesse per migliorare la credibilità dell'azienda nei confronti degli altri *stakeholder* – finanziatori, azionisti, lavoratori- o per sviluppare mirate campagne di comunicazione o di acquisizione di risorse, piuttosto che ridurre fin da subito i prezzi nel tentativo di conquistare quote competitive. La decisione di abbassare i prezzi potrebbe scatenare analoghe reazioni dei concorrenti (magari in possesso di più floride situazioni economico-finanziarie) e risolversi in un abbassamento dei margini unitari senza un più che correlato aumento dei volumi e/o della quota competitiva.

<sup>146</sup> È importante in una strategia di differenziazione apprezzare la disponibilità del mercato a dare valore ai costi sostenuti, il rischio di incrementare i costi per perseguire la strada della differenziazione senza trovare poi, al termine del processo, un mercato ricettivo disposto ad accoglierli è probabile.

Inoltre, è importante dare rilievo ai vuoti di produzione che caratterizzano questo settore, le aziende competitor hanno sviluppato delle **attività complementari** che fungono da strumento e mezzo per saturare la capacità produttiva.

Le principali aree in cui si è mossa la differenziazione delle imprese concorrenti riguardano:

- Agricoltura e Viticoltura, in quanto sfruttano l'area di sicurezza (terreni circostanti i depositi) per la coltivazione;
- Commercializzazione e Distribuzioni di olii lubrificanti, utilizzando il magazzino, i mezzi di trasporto e la forza lavoro non utilizzata;
- Commercializzazione di armi per la caccia e la pesca.

La posizione dominante, rivestita dall'impresa nel passato, ha determinato un'enorme debolezza di fronte al nuovo sistema competitivo delineatosi, infatti essa si è un po' "cullata" nelle posizioni di superiorità di cui era l'unica detentrica. Tutto ciò ha determinato che le barriere all'entrata del settore non erano state erette in maniera adeguata per far fronte ad un eventuale ingresso di nuovi competitor, in particolare per quanto riguarda la fidelizzazione e la customizzazione dei servizi erogati ai clienti.

Le principali **barriere all'entrata** del settore sono legate alla natura dell'attività svolta, ovvero:

- Elevati investimenti per l'acquisizione di un'area di sicurezza in cui detenere il materiale esplosivo, nel rispetto della legge Seveso;
- Sistemi di sicurezza e impianti antincendio, particolarmente costosi;
- Requisiti di onorabilità e professionalità per il rilascio delle autorizzazioni di pubblica sicurezza;
- Elevati investimenti in formazione per la predisposizione e l'addestramento dei dipendenti;
- Numero limitato di licenze rilasciabili dal Ministero degli Interni.

Successivamente all'ingresso del nuovo competitor, l'organo direzionale ha maturato la profonda convinzione di perseguire una strategia di differenziazione, basata su:

- ***Elevate prestazioni*** nel brillamento delle mine, misurata come rapporto tra volume di esplosivo impiegato e volume di materiale estratto;
- ***Alta qualità*** dei servizi complementari offerti ai clienti;
- Riconoscimento di un ***premium price***.

L'implementazione della strategia di differenziazione si è sviluppata contemporaneamente all'ampliamento del portafoglio clienti, infatti a seguito degli accordi conclusi i primi del 2000, l'azienda "Sigma" è riuscita a conquistare nuovi clienti, prevalentemente cave di granulato, al di fuori dell'ambito provinciale e caratterizzate da elevati consumi di esplosivo di II categoria.

Questi nuovi clienti conquistati insieme a quelli storici detenuti nel portafoglio clienti dell'azienda, sono continuamente sottoposti alle offerte, al limite della legalità, avanzate dalla concorrenza ed il trend negativo del fatturato è legato anche alla diminuzione della quota di mercato di "Sigma".

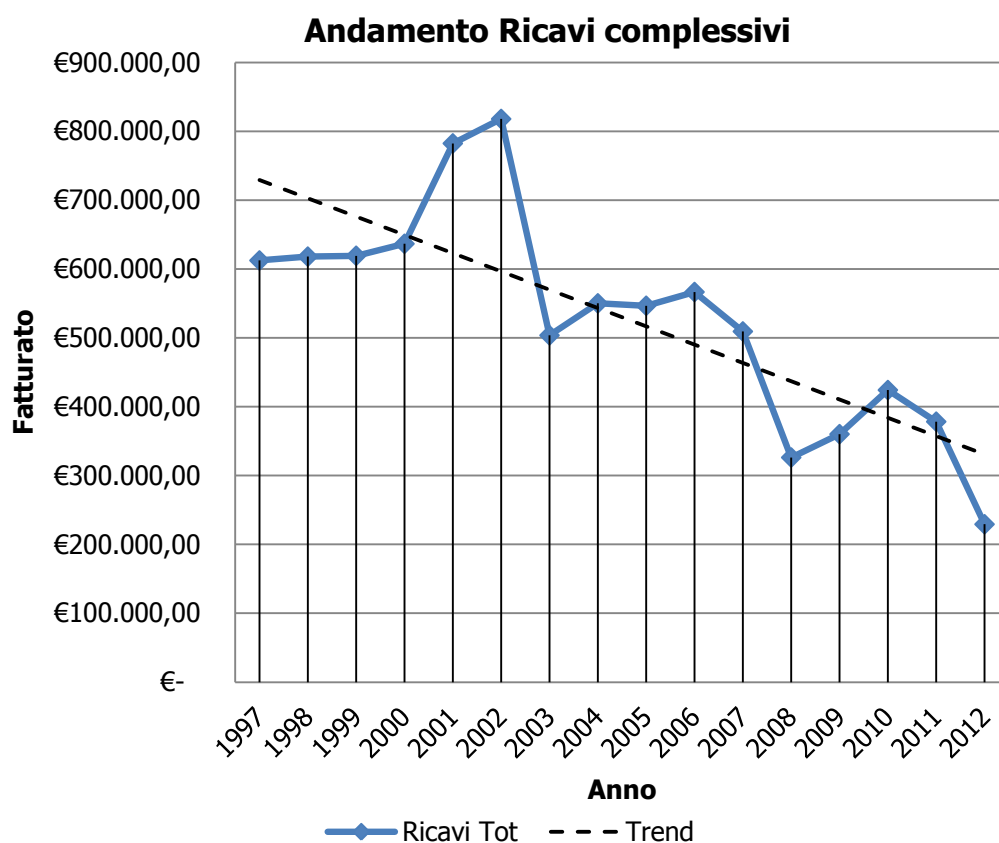
Dal grafico visibile nella pagina seguente, è possibile analizzare l'andamento dei ricavi complessivi di "Sigma" dal 1997 al 2012, i dati sono estratti dai bilanci contabili interni. Il periodo di riferimento copre tale arco temporale, in quanto i primi due anni, a partire dalla costituzione della società (1995), non sono particolarmente significativi e l'azienda è entrata a funzionare a pieno regime dal '97.

L'analisi dei ricavi è stata svolta facendo esclusivamente riferimento alla gestione caratteristica dell'azienda (erogazione dei servizi *core* dell'azienda – commercializzazione e impiego di esplosivi) e quindi escludendo dal calcolo:

- la commercializzazione occasionale di materiale lapideo, quest'ultima è un'attività secondaria svolta dall'azienda in maniera marginale rispetto alla commercializzazione del materiale esplodente;
- i ricavi legati all'area non caratteristica (ricavi diversi).

Il vantaggio di focalizzarsi sulla gestione caratteristica permette di avere un'analisi precisa dell'andamento dei ricavi ed è sufficiente per analizzare il trend recessivo imboccato dall'azienda in oggetto.

Osservando la retta "**Trend**" emerge come questa abbia un andamento **negativo**. In particolare, dopo un aumento del fatturato negli anni 2001 e 2002 rispettivamente pari a +22,9% e +4,54% rispetto all'anno precedente, si nota una diminuzione drastica del fatturato nel 2003.



La crescita del fatturato nel 2001/2002 è legata principalmente al **processo di sviluppo del portafoglio clienti** e conseguenza dei contratti stipulati nel 2000, oltretutto all'aumento della domanda da parte dei clienti; mentre il calo del 2003 è legato:

- All'ingresso nel mercato del nuovo competitor;
- Al calo della domanda da parte dei clienti;
- Alla variazione delle determinanti del fatturato aziendale (per maggiori approfondimenti si vedrà nel paragrafo 4.5, dedicato agli aspetti finanziari).

Nel triennio 2004-2006 si ha un periodo di stabilizzazione del fatturato intorno ad una media, calcolata su base triennale pari a € 554.418,53.

Dal 2007 si ha una diminuzione del fatturato che diviene maggiormente accentuata nel 2008, per una variazione rispettivamente pari a -10,11% e -35,95%. Tale riduzione è dovuta:

- Alle debolezze strutturali del settore (crisi dell'edilizia privata e pubblica)
- Dal 2008, al propagarsi della crisi finanziaria internazionale e al crollo della fiducia tra le imprese.

Dopo il 2008, il fatturato ha ripreso ad aumentare fino al 2010 con un tasso di crescita medio pari a 14,09%, ma rimanendo sempre al di sotto dei livelli pre-crisi.

Nel 2011 il fatturato riprende a diminuire, variando del -10,83% rispetto al 2010, segno tangibile della continuazione della congiuntura macroeconomica negativa. Nel 2012 si ha un calo storico, mai registrato prima nella vita dell'azienda, tale diminuzione pari a -39,40% rispetto all'anno precedente è legata ai fermi amministrativi cui è stata sottoposta l'azienda nei mesi di Novembre e Dicembre da parte degli organi di P.S., oltreché ai bassi livelli di domanda, che sono il riflesso della continuazione della crisi del settore dell'edilizia.

Le prospettive future del settore, come già detto nelle righe precedenti, sono legate al processo di concentrazione dei player del settore, perseguibili tramite:

- ❖ Partnership o Joint venture;
- ❖ Fusioni societarie.

Ponendo in essere tali operazioni, si otterrebbe un effetto sinergico legato alla riduzione dei costi:

- Di trasporto, per la fornitura di tutti i depositi presenti su scala regionale;
- Di custodia e sorveglianza dell'esplosivo;
- Della manodopera, in quanto si riuscirebbe a saturare la capacità produttiva della forza lavoro, soprattutto nei periodi invernali in cui sono presenti frequenti vuoti di produzione.

L'avvio di questi processi di consolidamento, rafforzando le competenze e le risorse detenute dalle aziende riunitesi in rete e/o incorporate, potrebbe fungere da volano per dar origine a **processi di internazionalizzazione** e per rispondere secondo criteri di convenienza economica alle richieste provenienti dalla domanda locale di esplosivi.

I mercati target, per quanto riguarda il processo di internazionalizzazione, sarebbero rappresentati dal Medio Oriente e dall'Africa, in particolare l'Africa Centrale, in cui stanno prendendo forma dei progetti di realizzazione di importanti infrastrutture ( strade, porti, gallerie, dighe ecc...), finanziati tramite la procedura del *project financing*.

Allo stato attuale, nessuno player regionale è in grado di partecipare alla realizzazione di questi importanti progetti, a parte l'*Epc-Groupe* che, operando su scala globale, possiede le dimensioni finanziarie per far fronte a questo tipo di investimenti.

Quindi è necessario pianificare questi percorsi di internazionalizzazione e consolidamento dei player locali, presentandosi come aziende detentrici di un know-how cospicuo nell'impiego dei materiali esplosivi e sfruttando le sinergie

con i grandi colossi internazionali dell'edilizia, fungendo magari da aziende partner affiliate.

Un ulteriore potenziale di sviluppo per il settore degli esplosivi in Italia è dato da **un'innovazione di prodotto**, ovvero dalle **emulsioni esplosive bi componenti sciolte**, che tuttavia trovano numerosi ostacoli nella diffusione e commercializzazione a causa dei vincoli giuridico-normativi presenti nella nostra legislazione.

Infatti la rivoluzione commerciale e tecnica innescata dalla direttiva 93/15 sulla libera circolazione dei prodotti esplosivi civili, ha iniziato a promuovere lo sviluppo dell'industria italiana dei lavori da mina, sia in termini qualitativi che quantitativi, accelerando il processo d'adeguamento ai principi di libero mercato, di incremento della sicurezza e compatibilità ambientale.

Grazie a questa direttiva, ed alle leggi nazionali di suo recepimento (D. Lgs. 7/97, D. 272/02) nuovi prodotti e nuove tecnologie iniziano ad essere a disposizione degli utilizzatori italiani.

L'innovazione tecnologica, su cui si basano le emulsioni esplosive bi componenti sciolte, è data dal fatto che il prodotto diventa esplosivo soltanto immediatamente prima dell'uso.

Questo prodotto, già utilizzato in tutto il mondo da oltre 30 anni ma mai in Italia, ha subito negli ultimi 10 anni una notevole evoluzione tecnica raggiungendo ottimali caratteristiche di efficacia, sicurezza ed economia d'impiego, tanto da rimpiazzare gradualmente tutti gli altri tipi d'esplosivi, con notevoli vantaggi per tutta la comunità.

Tra i vantaggi maggiori si riconoscono:

- *Risparmio nei trasporti d'esplosivi*: Il trasporto avviene per i componenti non esplosivi per approvvigionamenti di 20 – 22 tonnellate, questi componenti non esplosivi sono stoccati in area di cantiere e non necessitano di licenze "esplosivi". Non è necessario il trasporto giornaliero come avviene con le forniture d'esplosivi incartucciati. Nel caso di limitazione al traffico di merci pericolose (Luglio ed Agosto, giorni festivi, ecc.) i lavori di abbattimento possono continuare in quanto le materie per la composizione degli esplosivi sono già in cantiere, stoccate in quantità tale da soddisfare il fabbisogno durante il periodo di interdizione al traffico.
- *Disponibilità costante dei quantitativi esatti degli esplosivi necessari, come stabilito immediatamente prima dell'impiego*: Gli esplosivi necessari all'abbattimento si formano entro il foro da mina per composizione dei due componenti non esplosivi iniettati nel foro. Non è necessario bruciare eventuali eccedenze, come accade con gli esplosivi incartucciati nel caso in cui il quantitativo risulti essere sovrastimato o, al contrario, non è necessario ridurre l'abbattimento a causa della mancanza di esplosivo incartucciato il cui quantitativo è stato sottostimato.
- *Drastica riduzione dei tempi di caricamento della volata*: Il tempo di caricamento di una volata con tale sistema è pari a circa il 30 ÷ 20% di quello

impiegato per il caricamento di una volata convenzionale con esplosivi incartucciati. La riduzione del tempo di caricamento si traduce anche in un incremento delle condizioni di sicurezza, per la riduzione della permanenza delle maestranze in prossimità del fronte.

- *Miglioramento delle condizioni di sicurezza per le maestranze:* In tutte le fasi lavorative (stoccaggio, trasporto, innesco e caricamento) il prodotto utilizzato non è esplosivo.
- *Miglioramento delle condizioni di pubblica sicurezza:* Eliminazione del trasporto d'esplosivi su strada, eliminazione del rischio di sottrazione esplosivi per fili illeciti (dal cantiere, dal marino, ecc.), il modulo di erogazione dispone di una sicurezza meccanica e di una ulteriore sicurezza software.
- *Riduzione dei costi di perforazione e miglioramento delle prestazioni dell'esplosivo per l'eliminazione del disaccoppiamento carica/foro:* Sfrutta tutto il volume del foro. Con le cartucce circa il 30÷40% del volume del foro resta vuoto e la pressione dei gas viene smorzata così da ridurne l'efficacia.
- *Nessuna aspirazione dal foro delle cartucce per il brillamento sequenziale, con maggiore efficacia nell'abbattimento e niente residui esplosivi nel marino:* Aderisce perfettamente alle pareti del foro.
- *Bassa produzione di gas tossici:* minimi tempi di accesso al fronte di scavo dopo la volata.

Con i nuovi prodotti e le nuove tecnologie è ipotizzabile un rapido processo di adeguamento tecnico al resto d'Europa, con incremento dei quantitativi annui d'esplosivi utilizzati in Italia, a vantaggio sia della sicurezza che dell'economia nazionale.

### 4.3. Il sistema degli attori sociali

---

In “Sigma” l'evoluzione dell'ambiente ha riguardato soprattutto il sottosistema legislativo (in particolare il T.U.L.P.S. - Testo unico delle leggi di pubblica sicurezza), ovvero, nell'arco degli ultimi quindici anni, le leggi in materia di sicurezza ed impiego di materiali pericolosi sono diventate più rigide e complesse, generando un aumento dei costi sostenuti dall'azienda.

Le principali disposizioni normative riguardano:

- R.D. 18.06.31, n. 773: Approvazione del testo unico delle leggi di pubblica sicurezza;
- R.D. 06.05.40, n. 635: Approvazione del regolamento per l'esecuzione del testo unico 18.06.31, n. 773, delle leggi di pubblica sicurezza.
- D.P.R. 09.04.59, n. 128: Norme di polizia mineraria;
- D.P.R. 19.03.56, n. 303: Norme generali per l'igiene del lavoro;
- D.P.R. 30.06.65, n. 1124: Testo unico delle disposizioni per l'assicurazione obbligatoria contro gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali;
- L. 23.12.78, n. 833: Istituzione del Servizio sanitario nazionale;

- D. Lgs. 15.08.91, n. 277: Attuazione delle direttive n. 80/1107/CEE, n. 82/605/CEE, n. 83/477/CEE e n. 88/642/CEE, in materia di protezione dei lavoratori contro i rischi derivanti da esposizione ad agenti chimici, fisici e biologici durante il lavoro, a norma dell'art. 7 della legge 30 luglio 1990, n. 212;
- D. Lgs. 19.12.94, n. 758: Modificazioni alla disciplina sanzionatoria in materia di lavoro;
- CEE direttiva Consiglio 27.11.80, n. 80/1107 (sulla protezione dei lavoratori contro i rischi derivanti da un'esposizione ad agenti chimici, fisici e biologici durante il lavoro);
- CEE direttiva Consiglio 28.07.82, n. 82/605 (sulla protezione dei lavoratori contro i rischi connessi ad un'esposizione al piombo metallico ed ai suoi ionici durante il lavoro – prima direttiva particolare ai sensi dell'art. 8 della direttiva 80/1107/CEE);
- CEE direttiva Consiglio 19.09.83, n. 83/477 (sulla protezione dei lavoratori contro i rischi connessi con un'esposizione all'amianto durante il lavoro – seconda direttiva particolare ai sensi dell'art. 8 della direttiva 80/1107/CEE);
- CEE direttiva Consiglio 12.05.86, n. 86/188 (in materia di protezione dei lavoratori contro i rischi derivanti dall'esposizione al rumore durante il lavoro);
- CEE direttiva Consiglio 16.12.88, n. 88/642 (che modifica la direttiva 80/1107/CEE sulla protezione dei lavoratori contro i rischi derivanti da un'esposizione ad agenti chimici, fisici e biologici durante il lavoro)

L'aumento della complessità delle disposizioni normative sono legate ai mutamenti del contesto sociale; ad esempio, in seguito agli attacchi terroristici verificatisi l'11 settembre 2001, è possibile riscontrare un maggiore livello di sicurezza nell'impiego e nella custodia dei materiali pericolosi.

Dinanzi a questi mutamenti è possibile riscontrare come siano nati dei problemi gestionali riguardanti soprattutto la custodia del magazzino, a cui tutt'ora si cerca di trovare la soluzione economica più efficace ed efficiente.

Tale problema gestionale ha come oggetto il *trade-off* ottimale tra numero di guardie giurate impiegate nella custodia ed il quantitativo di materiale presente in magazzino.

D'altro canto però, il maggiore livello di complessità legislativa ha permesso all'azienda di integrare le proprie prestazioni con servizi aggiuntivi, ad esempio rilevazioni sismico/acustiche, audio/visive del brillamento e maggior numero di "guardie particolari giurate" nella custodia e sorveglianza dell'esplosivo sul fronte cava.



Gli attori sociali prevalentemente coinvolti nel business dell'azienda sono gli enti di pubblica sicurezza (Questura, Prefettura, Arma dei carabinieri, Vigili del Fuoco e Ente regionale delle miniere) i quali, giustamente, esigono il rispetto delle norme e delle procedure in materia di impiego e custodia dei prodotti esplosivi, ed in cambio contribuiscono alla garanzia e al rispetto della legalità nel settore.

Tutte le disposizioni legislative previste, da un lato rappresentano un insieme di adempimenti da rispettare e dall'altro contribuiscono all'elevazione di barriere all'entrata nel settore.

In merito ai rapporti tra l'azienda e gli organi di P.S. è bene porre in evidenza gli elevati costi che l'azienda ha sostenuto e continua a sostenere per le pratiche legali, infatti spesso a seguito dei controlli periodici effettuati dagli organi di P.S. emergono delle difformità che successivamente si sono sempre tradotte in un'assoluzione da parte del tribunale, per insussistenza dei reati contestati.

Tutto ciò causa un enorme impatto sull'attività produttiva perché a volte si traduce in fermi amministrativi, tale per cui non è possibile espletare le normali attività di erogazione.

Altri *stakeholder* (in senso lato) da considerare sono rappresentati dalle associazioni che curano la protezione ed il rispetto dell'ambiente, infatti l'impiego dei prodotti in oggetto causa elevati impatti a livello ambientale, per cui è necessario che si tenga conto del potenziale danno cagionato dall'impiego di esplosivi, soprattutto nelle cave.

Quest'ultime, infatti, una volta terminato il piano di estrazione mineraria, spesso lasciano in stato di completo abbandono il suolo occupato ed eroso con l'attività estrattiva. Di conseguenza è necessario sviluppare una particolare attenzione per il ripristino delle aree precedentemente destinate ad attività mineraria, celandosi dietro tale iniziativa un potenziale di business non indifferente, dato il cospicuo numero di miniere presenti nella regione.

Il ripristino potrebbe avvenire, ad esempio, attraverso il rimboschimento dell'area sfruttata oppure tramite la creazione di attività ludico/sportive (zone per praticare il *climbing*) o, con maggiore impatto ambientale, tramite creazione di luoghi "sicuri" per la raccolta dei rifiuti.

Con riferimento al settore degli inerti o dei minerali "poveri" si prevede per il futuro un inasprimento di soggezioni per le coltivazioni a cielo aperto, per l'impatto ambientale. Attualmente, quasi tutte le attività estrattive sono a cielo aperto. Da circa 10 anni alcuni gruppi hanno iniziato cantieri sperimentali per effettuare le coltivazioni in sottosuolo.

Si prevede che, entro una trentina d'anni dovrebbero divenire prevalenti le coltivazioni in sotterraneo, con impiego dei vuoti minerari a fini pubblici,

soprattutto nelle zone montagnose: es. per rimessaggio automezzi pubblici, discariche inerti, collocazione di impianti per produzione energia, ecc...

Per effettuare la coltivazione in sotterraneo è necessario disporre di tecniche che rendano economico e sicuro il caricamento, dall'alto verso il basso, quali, ad esempio, delle emulsioni esplosive bicomponenti sciolte.

Inoltre l'Italia è un paese con un'elevata densità abitativa così che sempre più spesso i cantieri dove viene utilizzato l'esplosivo si trovano a ridosso di aree residenziali.

La crescente "sensibilità" dei residenti all'intorno dei siti estrattivi, talvolta associata a spirito litigioso e furbizia, fa sì che spesso vengano intentate cause per risarcimento danni materiali e psicologici causati dal brillamento d'esplosivi.

Questo stato di cose impone l'esecuzione dei lavori da mina con personale specializzato, sempre più difficile da reperire sul mercato.

Si rileva quindi una crescente domanda di professionalità specialistica per effettuare in sicurezza i lavori e per contenere, entro valori di sicurezza/di tollerabilità, gli effetti all'intorno indotti dal brillamento delle cariche, così da prevenire e fronteggiare il contenzioso.

Una peculiarità del portafoglio clienti dell'azienda "Sigma" è rappresentata dalle cave di granulato, che in numero cospicuo, si trovano in amministrazione giudiziaria. Tali aziende versano in tali condizioni in quanto la compagine societaria e/o gli organi amministrativi sono stati coinvolti in processi giudiziari per concorso esterno in associazione mafiosa.

Tali legami con le organizzazioni criminali sono stati spesso finalizzati alla distribuzione e aggiudicazione delle gare di appalto, riguardanti lavori pubblici, nonché ad un controllo del mercato del calcestruzzo.

È opportuno porre in evidenza tale aspetto, al fine di avere un quadro chiaro dell'ambito sociale e di tutti gli attori sociali coinvolti ed inoltre poiché l'influenza della criminalità organizzata rappresenta un grande limite per lo sviluppo di una sana e corretta competizione in un libero mercato.

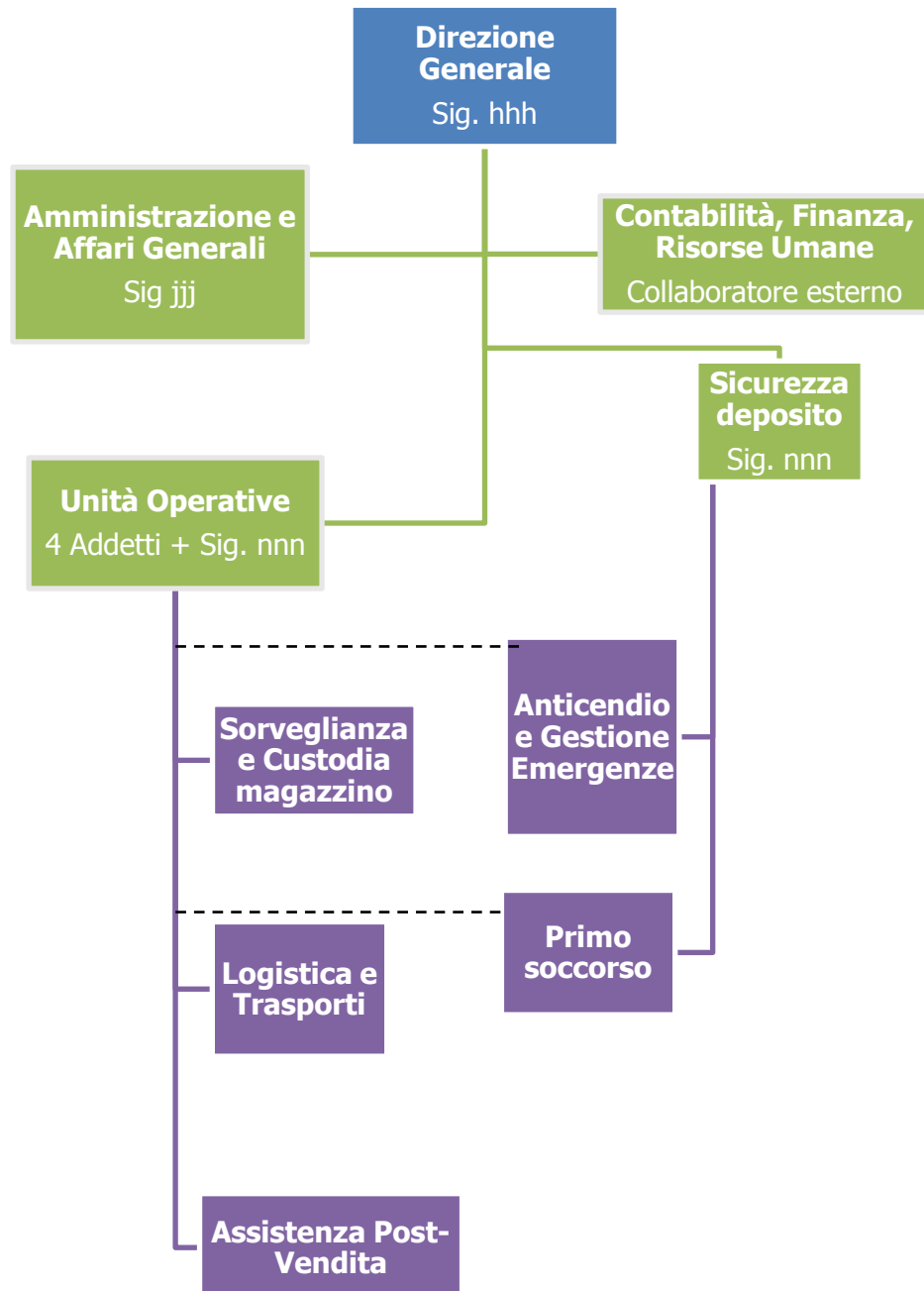
#### 4.4. Il sistema organizzativo

---

Partendo da un'analisi, dall'alto verso il basso, dell'organigramma di "Sigma" illustrato nel grafico sottostante, emerge come il sistema del management, propriamente inteso come descritto nel paragrafo 1.1, sembra essere assente o difficilmente individuabile, a causa dell'elevato potere accentratore dell'imprenditore fondatore (Sig. "hhh") che rappresenta il "perno" su cui ruota l'intero sistema aziendale, esso è il "vero" promotore dell'attività d'impresa e a lui che viene rimessa ogni decisione.

L'organigramma può essere diviso in 3 linee gerarchiche:

1. **Direzione generale;**
2. **Organi di staff:** Amministrazione e Affari generali, Contabilità Finanza e Risorse Umane, Sicurezza, Antincendio e Gestione Emergenze, Primo soccorso;
3. **Organi di line:** Sorveglianza e Custodia, Logistica e Trasporti, Assistenza post-vendita;



L'imprenditore fondatore (Sig. hhh) organizza e gestisce quasi tutti i processi aziendali, almeno a livello direttivo, e su di esso si fa leva nei momenti di forte tensione organizzativa. In caso di sua assenza, l'intero sistema aziendale rischia di incepparsi e rallentare nell'esecuzione delle operazioni.

Il Sig. "hhh" è colui che coordina tutta l'attività aziendale, detiene un'esperienza nel settore superiore ai 30 anni e, allo stato attuale, si occupa principalmente di:

- Gestire i rapporti con i clienti, dalla fase di negoziazione e stipulazione dei contratti di fornitura fino all'assistenza nell'erogazione dei servizi;
- Gestire i rapporti con la "Sei Epc Italia spa", principale fornitore e preponente, in funzione del contratto di agenzia stipulato;
- Direzione del personale, definendone ruoli e mansioni;
- Gestione dei rapporti con gli enti di P.S. (pubblica sicurezza).

L'amministratore (Sig. "jjj"), membro esterno alla famiglia, rientra a pieno titolo nell'area del management, anche se, al di là del ruolo formale, presidia attività di scarso rilievo. Egli ricopre tale carica dal 1995 ed ha maturato un'esperienza nel settore pari a circa 20 anni.

Il ruolo dell'amministratore, viene meno a quanto indicato dalla legge e da quanto previsto dalle buone prassi aziendali. Il suo comportamento è collusivo e subordinato a quello dell'imprenditore fondatore, che interferisce in maniera eccessiva rispetto a quanto previsto dalle disposizioni normative.

Tutto ciò è riconducibile alla scarsa presenza di capacità manageriali e alla forte prevalenza della volontà imprenditoriale che mal si coniuga con un'efficace gestione aziendale, oltre che, ad una scarsa cultura d'impresa.

Infine, date queste condizioni strutturali in cui versa l'azienda "Sigma", è del tutto normale che manchi un'efficace ed efficiente sistema informativo, finalizzato a segnalare per tempo le performance aziendali e permettere di intervenire sui processi al fine di modificare gli andamenti gestionali.

Il Sig "jjj" si riduce alla gestione delle attività operative quotidiane, non fornendo alcun supporto alla funzione della pianificazione e del controllo strategico, le principali mansioni da lui svolte riguardano:

- Gestione degli approvvigionamenti;
- Gestione degli ordini clienti e predisposizione della relativa documentazione (documenti di trasporto);
- Gestione del magazzino, carico/scarico prodotti e definizione dei punti di riordino materiale;
- Gestione delle fatture;
- Predisposizione e controllo delle pratiche per richiedere agli enti di P.S. le autorizzazioni necessarie;

- Registrazione e comunicazione dei report sulle attività di rilevazione sismico/acustica e audio/visiva.

Il responsabile “Contabilità e finanza” è un collaboratore esterno alla società nonché esperto contabile e si occupa principalmente di:

- Gestione Paghe dipendenti;
- Gestione Tributi;
- Gestione Contabilità Fornitori;
- Gestione Contabilità Clienti;
- Tenuta dei libri contabili, societari e predisposizione Bilancio;
- Aspetti legali e predisposizione contratti.

Il Sig. “nnn”, membro familiare, lavora in azienda dal 2004, è responsabile della sicurezza dei depositi ed ha una preparazione professionale in materia di sistemi di prevenzione antincendio, gestione delle emergenze e primo soccorso, nonché il titolo di “guardia particolare giurata”. Inoltre possiede anche la licenza ADR per effettuare i trasporti e la licenza di fochino per il brillamento delle mine, egli si occupa principalmente di:

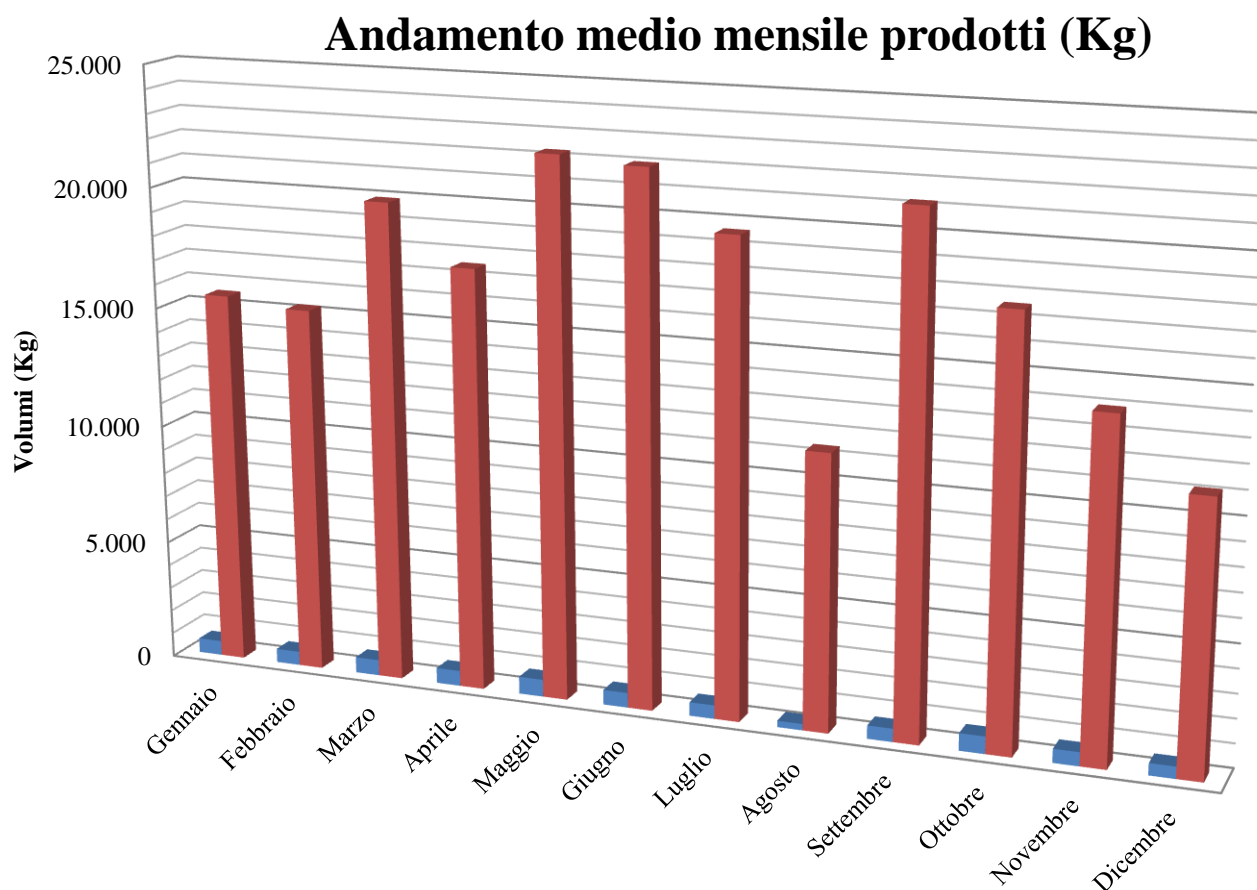
- Controllare e verificare i requisiti di sicurezza degli impianti e dei sistemi antincendio;
- Supervisione e controllo dell’attività degli addetti alla logistica e trasporti, nonché dell’assistenza post-vendita;
- Sorveglianza e Custodia;
- Brillamento e Fochinaggio cariche esplosive;
- Attività operativa di posizionamento del sismografo e riprese audio/video;
- Elaborazione report sismico-acustico.

I restanti 4 Addetti, membri esterni alla famiglia, tutti “guardie particolari giurate”, possiedono la licenza ADR e di fochino, essi lavorano rispettivamente per l’azienda “Sigma” da 18, 12, 4 e 3 anni; si occupano prevalentemente di:

- Sorveglianza e Custodia;
- Logistica e trasporti;
- Assistenza post-vendita: Brillamento e Fochinaggio cariche esplosive;
- Attività operativa di posizionamento del sismografo e riprese audio/video.
- Gestione parco automezzi.

Analizzando nel dettaglio la gestione operativa quotidiana, emerge che la composizione quantitativa del volume di prodotti in uscita durante l’anno non è uniforme ed omogenea.

Ovvero in alcuni mesi si notano dei **vuoti di produzione** (meglio definirli di erogazione), legati ad un andamento stagionale della domanda e ad un **errato assetto organizzativo**. Tutto ciò è osservabile nel grafico sottostante che riassume l'andamento medio mensile del volume prodotti in uscita dal magazzino.



	Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre
Polvera Nera	609	577	659	640	722	621	569	266	555	724	578	498
II Categoria	15.558	15.238	19.908	17.500	22.259	21.992	19.610	11.402	21.210	17.573	13.963	11.162

In particolare nei mesi di Novembre, Dicembre, Gennaio e Febbraio è possibile notare come il volume in uscita di esplosivo di II categoria sia inferiore rispetto alla media mensile pari a 17.281 Kg. Si realizzano degli scostamenti rispettivamente pari a -9,97% per il mese di Gennaio, -11,82% a Febbraio, -19,2% a Novembre e -35,41% a Dicembre.

Tali **scostamenti negativi** sono legati alle cattive condizioni climatiche che caratterizzano la stagione invernale e impediscono lo svolgimento dei lavori nelle miniere e cave.

Questo vuoto di erogazione si trasferisce sulle performance economico-finanziarie dell'azienda, non esistendo, infatti, un'attività complementare che possa fungere da strumento e mezzo di diversificazione ed impiego del personale.

Pertanto, emerge la necessità di pianificare e gestire nel migliore dei modi questa capacità produttiva inutilizzata, magari modificando l'assetto organizzativo e cercando una nuova attività operativa funzionale al raggiungimento di un processo di diversificazione, che possa colmare il gap economico-finanziario che si riflette annualmente nel Conto Economico (per approfondimenti vedi parag. 4.5 e 4.6).

Inoltre nel mese di Agosto si nota una diminuzione dei volumi in uscita pari a - 34,12% rispetto alla media mensile, ma tutto ciò è fisiologico, dato che l'attività produttiva dei clienti si arresta per la stagione estiva e per il periodo di ferie.

Di conseguenza, i dipendenti dell'azienda "Sigma" usufruiscono prevalentemente del periodo di ferie nel mese di Agosto, vista la coincidenza con la diminuzione dell'attività lavorativa.

Per quanto riguarda le relazioni tra i dipendenti e l'azienda è possibile notare come lo stato di decadenza determina:

- il contenimento e la staticità delle retribuzioni;
- la carenza di ogni tipo di stimolo;
- la riduzione degli investimenti in formazione.

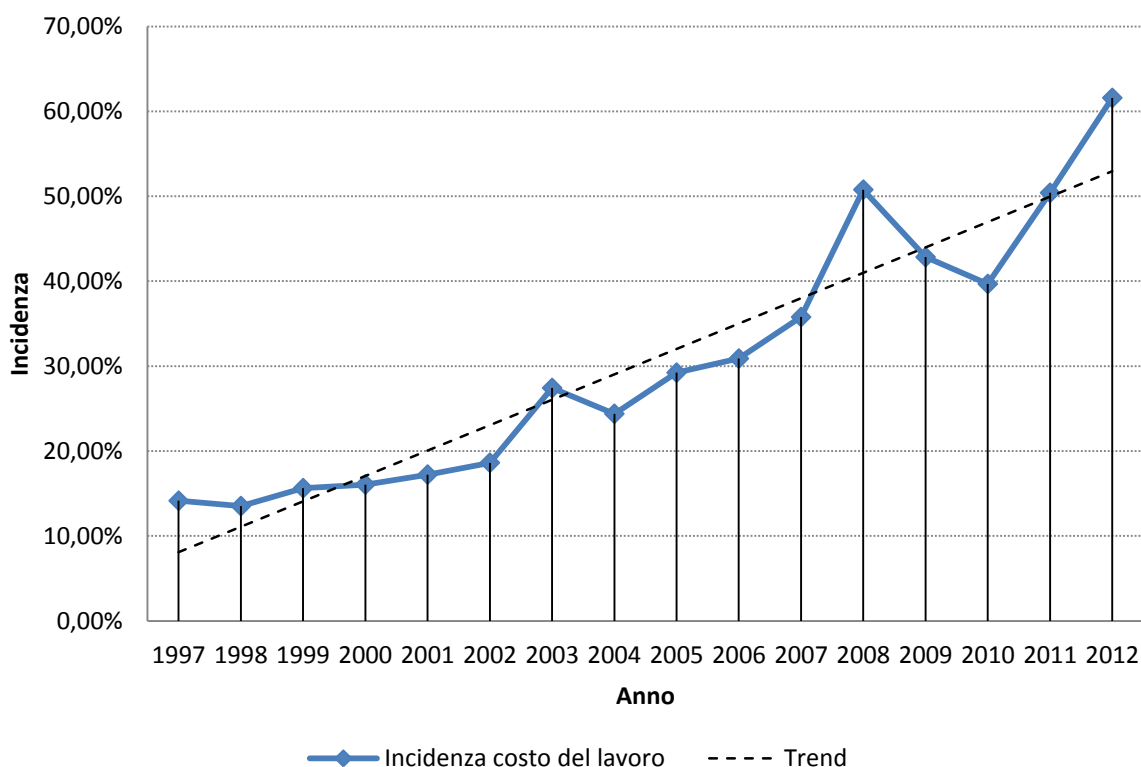
Il passo ulteriore è rappresentato dalla riduzione del personale ed il ricorso a forme di sospensione temporanea dal lavoro (**cassa integrazione**), così come è avvenuto per alcuni mesi del 2012.

Tutto ciò crea tensioni crescenti, che sono facilmente interpretate anche dall'esterno come sintomi negativi. Questo stato di tensione nelle relazioni con i dipendenti causa un peggioramento della produttività, legato anche alla decrescente motivazione del personale.

Infatti, non mancano casi di contestazioni e lamentele da parte dei clienti che accusano occasionalmente un calo dei livelli qualitativi nei servizi erogati ed errate modalità di comunicazione verbale nello svolgimento delle attività presso i cantieri.

Dal grafico, visibile nella pagina seguente, è possibile evincere l'incidenza del costo del lavoro sui ricavi dell'area caratteristica, dal 1997 al 2012, essa mostra un andamento crescente legato da un lato al calo del fatturato e dall'altro dall'aumento del cuneo fiscale.

## Incidenza costo del lavoro sui ricavi



In particolare, dal 2006 in poi, l'incidenza del costo del lavoro sui ricavi supera il 30% e raggiunge l'apice nel 2012 con un'incidenza del costo del lavoro pari al 60,84% dei ricavi. Una situazione del genere non è di certo perseguibile nel lungo periodo, quindi è necessario rivedere tutto il sistema del personale e adattarlo alle nuove condizioni di mercato.

Analizzando le dinamiche del personale, dall'anno di costituzione dell'azienda (1995) fino ad oggi, emergono i seguenti dati:

- Numero medio di personale impiegato pari a 6 unità;
- Tasso medio di **Turnover complessivo** pari a **15,46%**;
- Personale in Entrata nel periodo di riferimento 11 unità;
- Personale in Uscita nel periodo di riferimento 6 unità, di cui 2 per pensionamento.

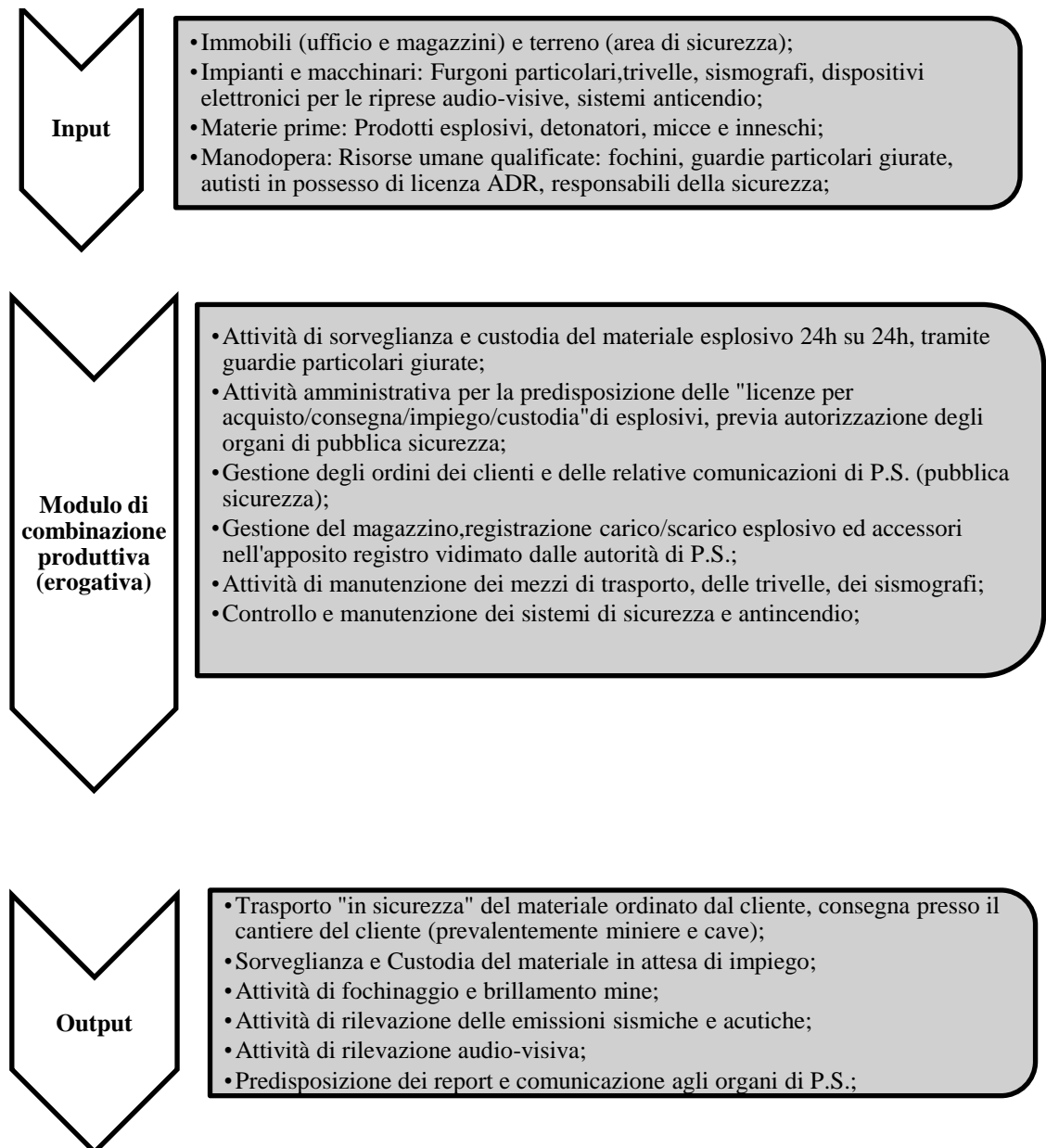
Il tasso medio di Turnover calcolato non sembra particolarmente critico, data la natura dell'attività svolta, infatti il personale in uscita è rappresentato da unità operative alla base dell'organigramma.

In altre parole, si tratta del personale impiegato per effettuare i trasporti e il brillamento delle mine, che detiene un certo Know-how difficilmente reperibile sul mercato del lavoro, data la particolarità dell'attività svolta.



Per quanto riguarda gli organi di staff, in particolare “amministrazione” e “contabilità e finanza” mostrano un certa stabilità, che, data la fattispecie dell’azienda analizzata, non è proprio un’ottima caratteristica per invertire il trend recessivo e dare origine a processi di rilancio competitivo, organizzativo e finanziario.

In “Sigma” lo schema per comprendere il sistema della produzione, o meglio dell’erogazione, in quanto trattasi di un’azienda di servizi, può essere così schematizzato:



## 4.5.Indicatori dello stato di crisi e aspetti finanziari

---

Dai bilanci depositati presso il registro delle imprese è possibile notare come essi siano stati redatti in forma abbreviata, in quanto l'azienda analizzata possiede i requisiti per redigerlo in tal modo.

Questo non permette, di certo, una perfetta analisi di bilancio, di conseguenza si fa ricorso ai bilanci contabili interni, gentilmente offerti dall'azienda. Analizzando questi ultimi, si è in grado di esaminare lo stato di crisi avanzata in cui versa l'azienda<sup>147</sup>.

L'analisi economico-finanziaria riguarda l'ultimo triennio, ovvero l'arco temporale che va dal 2010 al 2012. Si inizia la disamina, partendo dalla riclassificazione del Conto Economico a "valore della produzione" e ottenendo il prospetto visibile nella pagina seguente (valori in €).

**Il valore della produzione** è dato dalla somma di:

1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni;
2. Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti;
3. Variazione dei lavori in corso su ordinazione;
4. Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;
5. Altri ricavi e proventi.

Le voci 2, 3, 4, 5 non hanno particolare importanza in "Sigma", poiché hanno un impatto sul valore della produzione nullo o poco significativo, data la natura dell'attività svolta.

---

<sup>147</sup>Al di là degli indicatori economico-finanziari è necessario tenere anche conto degli indicatori tecnico-qualitativi, a tal fine Guatri pone in evidenza come "accade a volte, specie nelle piccole e medie imprese, di trovarsi di fronte a situazioni drammatiche pur in presenza di una sostanziale validità della 'formula competitiva'. Trattasi di crisi abbastanza facilmente risolvibili da ricondurre a situazioni di incaglio finanziario essenzialmente causate dalla carenza di managerialità nell'ambito del sistema di governo. Tale incapacità si manifesta nell'assenza di adeguati strumenti di controllo delle dinamiche finanziarie che segnalino ed ancorino i limiti di spesa alle capacità dell'azienda di autofinanziarsi, oppure nelle difficoltà di prospettare una proposta di sviluppo credibile ai vari interlocutori ed ottenere il supporto finanziario per sostenere lo sviluppo. 'Inefficienze, sovra-capacità/rigidità, decadimento dei prodotti, carenze di marketing, vuoti di programmazione, errori di strategia, insufficiente spinta innovativa, cattivo management ecc. Queste sono le vere cause che minano gradualmente la vitalità dell'azienda e che l'indeboliscono sul piano finanziario. In tali condizioni sarebbe per lo meno superficiale attribuire alla componente finanziaria, poiché si manifesta per ultima ed in modo palese e talvolta clamoroso, la responsabilità del declino e della crisi. Va perciò sfatata, perché inconsistente, la leggenda che identifica spesso negli squilibri finanziari la ragione delle crisi aziendali. Questo è per lo più solo un modo superficiale ed inesatto per attribuire ad altri (al mercato finanziario che non consente di collocare aumenti di capitale, alle banche che negano il credito, ecc.) la responsabilità del declino e della crisi, che ricade invece ben più frequentemente sul management o sull'imprenditore, oppure che deriva da altre cause obiettive" L. GUATRI, Turnaround.

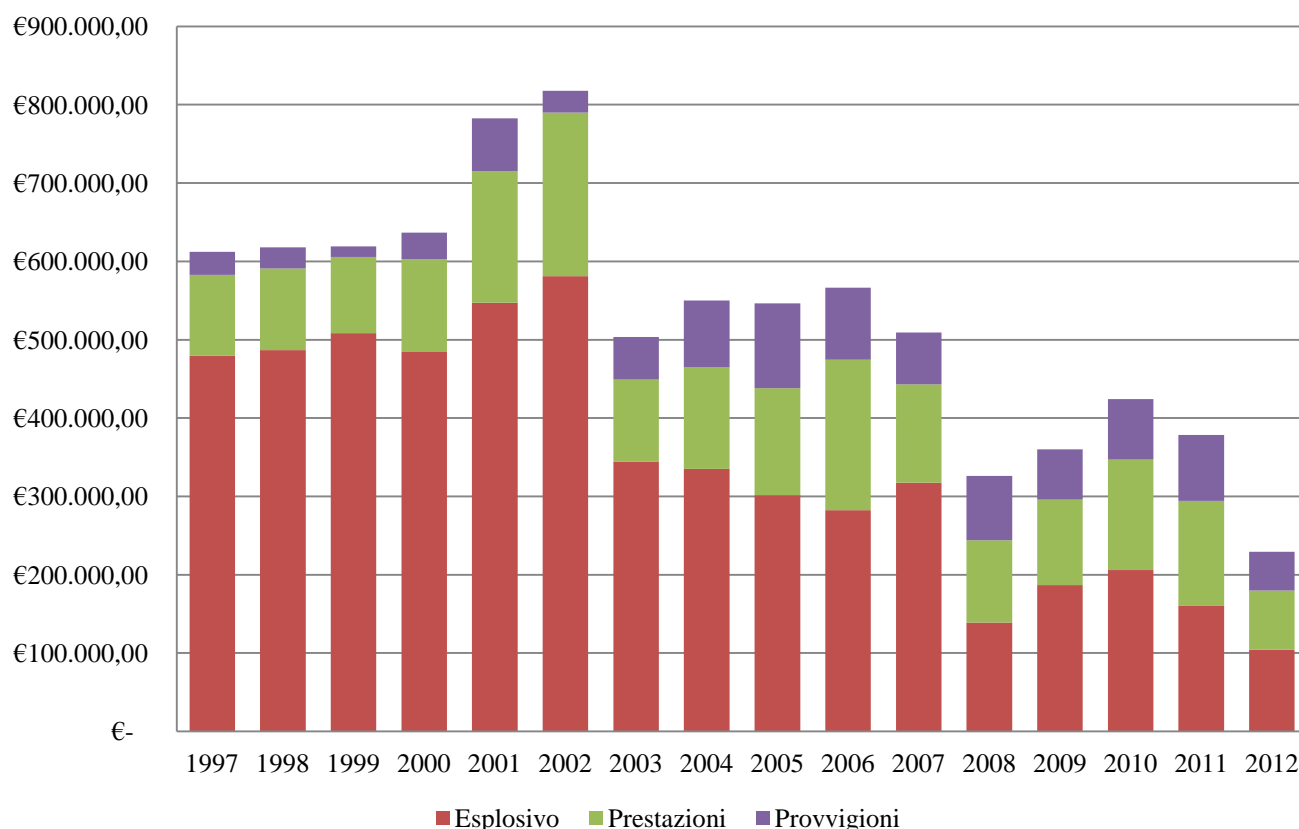
Infatti, l'azienda svolgendo il ruolo di "agente di vendita" della *Sei Epc Italia*, non possiede un magazzino proprio che impatta sul valore della produzione ma che, tuttavia, manifesta sul fronte dei costi un certo rilievo, soprattutto nello svolgimento della funzione "Custodia e Sorveglianza".

CONTO ECONOMICO DI ANALISI REDDITUALE		2010	%		2011	%		2012	%
<b>Valore della produzione (a)</b>		<b>425.042</b>	<b>100%</b>		<b>488.571</b>	<b>100%</b>		<b>229.700</b>	<b>100%</b>
Costi per materie	118.542		28%	202.011		41%	71.158		31%
Costi per servizi	49.515		12%	38.882		8%	25.359		11%
Costi per godimento beni di terzi	27.275		6%	26.928		6%	16.813		7%
Variazione delle rimanenze di materie prime	0		0%	0		0%	0		0%
Oneri diversi di gestione	27.916		7%	20.642		4%	15.760		7%
<b>Totale costi esterni (b)</b>	<b>223.248</b>		<b>53%</b>	<b>288.462</b>		<b>59%</b>	<b>129.090</b>		<b>56%</b>
<b>Valore aggiunto (a)-(b)</b>	<b>201.794</b>		<b>47%</b>	<b>200.109</b>		<b>41%</b>	<b>100.610</b>		<b>44%</b>
Costi del personale	168.289		40%	190.683		39%	141.175		61%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>33.504</b>		<b>8%</b>	<b>9.426</b>		<b>2%</b>	<b>-40.565</b>		<b>-18%</b>
Ammortamenti e svalutazioni	12.091		3%	9.229		2%	7.695		3%
Accantonamenti	0		0%	0		0%	0		0%
<b>Totale amm, sval e accantonamenti</b>	<b>12.091</b>			<b>9.229</b>			<b>7.695</b>		
<b>Reddito operativo</b>	<b>21.414</b>		<b>5%</b>	<b>197</b>		<b>0%</b>	<b>-48.260</b>		<b>-21%</b>
Risultato dell'area finanziaria	-16.947		-4%	-10.663		-2%	-6.579		-3%
Risultato dell'area straordinaria	0		0%	0		0%	0		0%
Risultato dell'area atipica									
<b>Totale aree non operative</b>	<b>-16.947</b>		<b>-4%</b>	<b>-10.663</b>		<b>-2%</b>	<b>-6.579</b>		<b>-3%</b>
<b>Reddito prima delle imposte</b>	<b>4.467</b>		<b>1%</b>	<b>-10.466</b>		<b>-2%</b>	<b>-54.839</b>		<b>-24%</b>
Imposte sul reddito	8.225		2%	4.958		1%	0		0%
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>-3.758</b>		<b>-1%</b>	<b>-15.424</b>		<b>-3%</b>	<b>-54.839</b>		<b>-24%</b>

Particolare attenzione merita la voce 1 "Ricavi delle vendite e delle prestazioni" e a tal fine, si propone il grafico visibile nella pagina seguente, volto ad illustrare la composizione dei ricavi maturati a seguito dell'erogazione dei servizi *core* dell'azienda e l'andamento quantitativo.

L'arco temporale di riferimento è maggiore ai 3 anni, in modo tale da comprendere l'impatto economico dei cambiamenti attuati a livello strategico.

### Composizione dei ricavi nel periodo 1997-2012



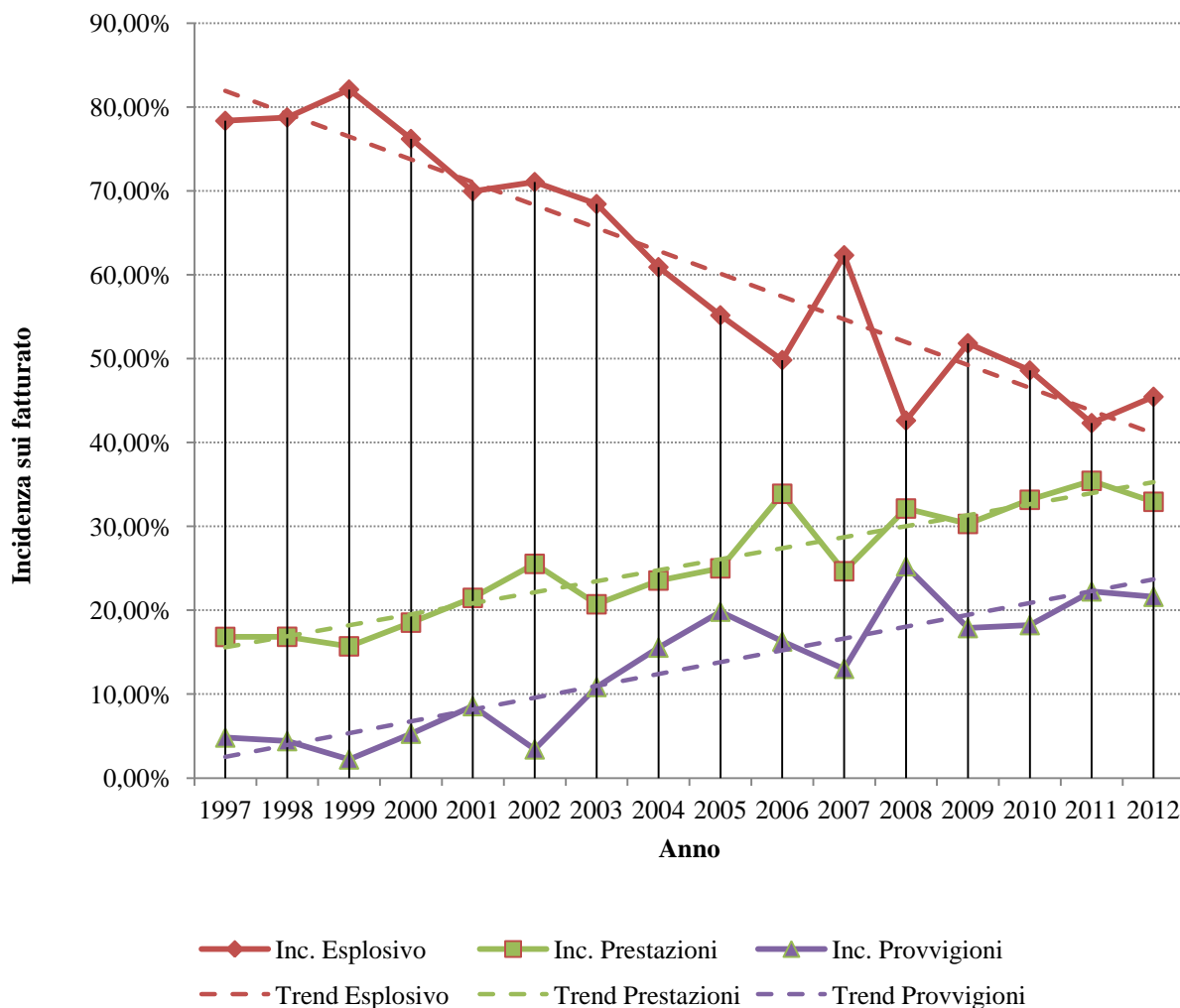
Una precisazione dovuta, prima dell'illustrazione della composizione dei ricavi, riguarda la natura del fatturato dell'anno 2011, esso ha avuto una manifestazione economica per un importo di € 488.552, che è differente da quello mostrato nel grafico illustrato qui sopra, che indica solamente i ricavi maturati con i servizi *core* dell'azienda (€ 378.263,74); infatti il fatturato inserito in Conto Economico (C.E.) è comprensivo dei ricavi maturati a seguito della commercializzazione di materiale lapideo (prevalentemente marmo) per un importo di € 110.288,84; quest'ultima è un'attività marginalistica svolta solamente nell'anno 2011 da "Sigma" e pertanto non merita una particolare attenzione.

Dal grafico, che illustra la composizione dei ricavi, è possibile rilevare che tre sono le determinanti del fatturato *core* di "Sigma":

- Vendita di Esplosivo;
- Erogazione delle prestazioni (Trasporto, Brillamento ecc...)
- Provvigioni maturate a seguito del contratto di agenzia con la *Sei Epc Italia*.

Osservando la serie storica, si nota come la composizione del fatturato sia variata da un punto di vista sia qualitativo che quantitativo.

Ovvero la determinante “Vendita di Esplosivo”, cioè l’attività di rivendita di materiale esplodente è andata diminuendo negli anni analizzati, si passa da un’incidenza sul fatturato nel ’98 pari al 78,75% ad un’incidenza nel 2012 del 45,45%.



La determinante “Erogazione delle prestazioni” mostra un trend positivo, ma contenuto, infatti si passa da una percentuale inferiore al 20% prima del 2000 ad una superiore al 30% dopo il 2009.

Infine la determinante “Provvigioni” presenta un trend di crescita maggiore, come è possibile evincere dal grafico sovrastante. Essa subisce un aumento dal 4% circa del 1998 ad un’incidenza sul fatturato intorno al 20% negli anni successivi al 2008.

Ragionando in termini strategici, emerge che la variazione quantitativa e qualitativa della composizione del fatturato, riflette il cambiamento avvenuto a livello strategico. **Si è preferito vendere esplosivo fungendo da agente di vendita piuttosto che da rivenditore diretto**, e quindi privilegiando i clienti che impiegano elevati volumi di esplosivo di II categoria.

A livello di convenienza economica emerge che, così facendo, sono aumentate i valori delle provvigioni e delle prestazioni, ed in contropartita si sono ridotti i valori di esplosivo venduto.

La riduzione del fatturato ha avuto un impatto sul capitale circolante netto commerciale (C.C.N.C), infatti l'ammontare di “**Crediti v/so clienti**” è stato influenzato da una minore esposizione (quantitativa e qualitativa – tempi di incasso) verso i clienti e un minore fabbisogno di finanziamento necessario per sostenere il ciclo operativo.

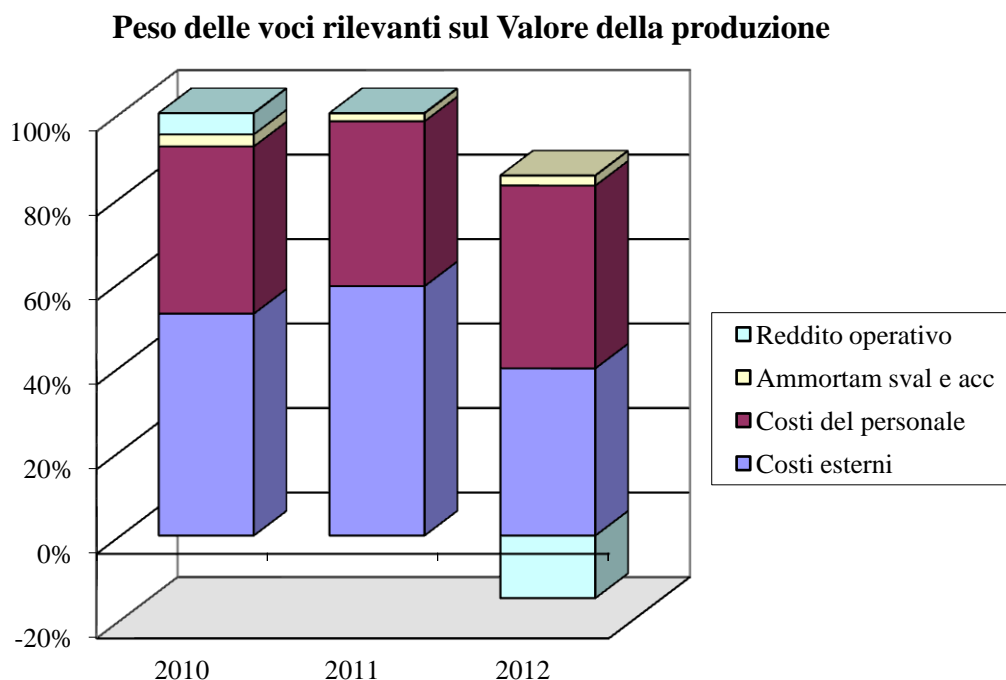
Sarebbe curioso andare ad analizzare se l'aumento delle due determinanti controbilancia la riduzione del valore della determinante “Vendita di Esplosivo”, ma tale analisi esula dalle finalità del presente lavoro che più che esaminare le cause del declino, si orienta verso le vie da perseguire per il rilancio.

Per quanto riguarda l'analisi dei costi, depurando il dato riferito ai “Costi per materie” dell'anno 2011 il quale incorpora i costi sostenuti per l'acquisizione di marmo (€ 94.239,60) destinato alla successiva rivendita; emerge che, per ordine di incidenza sul valore della produzione (depurata dalla rivendita di marmo), la maggiore voce di costo è rappresentata dal “**Costo del Personale**” (incidenza media dell'ultimo triennio pari a 50,5%, per maggiori dettagli e incidenza sul fatturato vedere grafico parag. 4.4.)

Seguono i “**Costi esterni**” in particolare, in ordine decrescente si ha:

- “Costi per materie”, con un incidenza media negli ultimi 3 anni pari al 29% del valore della produzione (V.P.). Essi sono legati prevalentemente all'acquisto di materiale esplosivo (25% del V.P.) e carburante per gli automezzi (4% del V.P.). Attraverso un'analisi dettagliata dei costi emerge come il costo unitario di acquisto di esplosivo si è aumentato negli ultimi tre anni, mostrando rispettivamente il seguente andamento: 0,39 €/Kg nel '10, 0,41 €/Kg nel '11 e 0,56€/Kg nel '12.
- “Costi per servizi” con un incidenza media pari al 11%. Essi fanno riferimento prevalentemente: all'energia elettrica (0,8%), assicurazione automezzi (0,8%), compensi professionali (2,5%) e amministratori (3,6%).
- “Costi per godimento di beni di terzi”, rappresentano in media il 6,95% del V.P. e sono dovuti a: locazioni immobili (5,4%) e leasing su beni mobili.
- “Oneri diversi di gestione”, incidenza media 6,3%. La principale determinante di questo costo è data dalla manutenzione e riparazione veicoli (2,7%).

Per avere un quadro sintetico, maggiormente chiaro, delle voci che pesano sul valore della produzione, si propone il seguente grafico:



Da tale grafico si rende evidente come la gestione caratteristica dell'azienda presenta delle debolezze e criticità crescenti. In particolare, se si tenesse conto dell'influenza della rivendita di marmo nell'anno 2011, emergerebbe come la gestione caratteristica dell'azienda non è più in grado di generare reddito operativo da due anni a questa parte.

In merito all'area "finanziaria", si segnala la presenza di un saldo, tradizionalmente, negativo dovuto al sostenimento di oneri ed interessi finanziari legati ai rapporti che l'azienda intrattiene con le banche. È possibile osservare una riduzione in valore assoluto del saldo negativo e un'incidenza media intorno al 3% su V.P.

L'area "straordinaria" e "non caratteristica" non hanno alcun impatto sulla gestione aziendale. Infine la gestione dell'area "tributaria" mostra un'incidenza media sul V.P. intorno al 1,5%, tale percentuale è piuttosto bassa dato il carattere esiguo e/o negativo del reddito ante-imposte.

Adesso, utilizzando lo Stato Patrimoniale (S.P.) riclassificato secondo il criterio di liquidità (o finanziario), si andrà ad evidenziare la composizione degli investimenti e dei finanziamenti aziendali e verificheremo l'adeguatezza della struttura delle fonti di finanziamento rispetto agli investimenti in essere.

### STATO PATRIMONIALE FINANZIARIO

IMPIEGHI		2010	valori %	2011	valori %	2012	valori %
<b>Attivo immobilizzato</b>	<b>AI</b>	<b>711.988</b>	47,68%	<b>826.826</b>	49,59%	<b>820.857</b>	49,34%
- Immobilizzazioni immateriali		-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
- Immobilizzazioni materiali		711.988	47,68%	826.826	49,59%	820.857	49,34%
- Immobilizzazioni finanziarie		-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
<b>Attivo Circolante lordo</b>	<b>AC</b>	<b>781.174</b>	52,32%	<b>840.399</b>	50,41%	<b>842.745</b>	50,66%
- Disponibilità non liquide	D	3.147	0,21%	2.344	0,14%	2.551	0,15%
- Liquidita' differite	Ld	766.976	51,37%	831.515	49,87%	824.128	49,54%
- Liquidita' immediate	li	11.052	0,74%	6.540	0,39%	16.066	0,97%
<b>TOTALE CAPITALE INVESTITO</b>	<b>K</b>	<b>1.493.162</b>	100,00%	<b>1.667.225</b>	100,00%	<b>1.663.602</b>	100,00%

FONTI		2010	valori %	2011	valori %	2012	valori %
<b>Patrimonio netto</b>	<b>PN</b>	<b>142.478</b>	9,54%	<b>127.055</b>	7,62%	<b>72.215</b>	4,34%
di cui Capitale Sociale	CS	11.220	0,75%	11.220	0,67%	11.220	0,67%
<b>Passività consolidate</b>	<b>Pc</b>	<b>5.843</b>	0,39%	<b>2.460</b>	0,15%	<b>308</b>	0,02%
<b>Passività correnti</b>	<b>pb</b>	<b>1.344.841</b>	90,07%	<b>1.537.710</b>	92,23%	<b>1.591.079</b>	95,64%
<b>TOTALE CAPITALE ACQUISITO</b>	<b>K</b>	<b>1.493.162</b>	100,00%	<b>1.667.225</b>	100,00%	<b>1.663.602</b>	100,00%

#### Altri valori significativi:

Capitale permanente	PN+Pc	148.321	9,93%	129.515	7,77%	72.523	4,36%
Capitale di terzi	Pc+pb	1.350.684	90,46%	1.540.170	92,38%	1.591.387	95,66%
Capitale area caratteristica $K_o = K - K_a^* - li$		1.482.110	99,26%	1.660.685	99,61%	1.647.536	99,03%

\*K<sub>a</sub> = Capitale investito nell'area atipica

Per l'analisi della composizione degli impieghi e delle fonti e della correlazione tra questi ultimi, è utile rimandare agli indici di struttura finanziaria, presenti nella tabella sottostante:

### INDICI DI STRUTTURA FINANZIARIA

Indici di composizione			2010	2011	2012
<b>dell'attivo</b>	% Attivo immobilizzato (Rigidità degli impieghi)	$\frac{AI}{K}$	0,48	0,50	0,49
	% Liquidità	$\frac{Ld+li}{K}$	0,52	0,50	0,51



<b>del passivo</b>	% Capitale permanente ( <b>Consolidamento del passivo</b> )	$\frac{PN+Pc}{K}$	0,10	0,08	0,04
	% Correnti ( <b>Incidenza del passivo a breve</b> )	$\frac{pb}{K}$	0,90	0,92	0,96
	% Capitale proprio ( <b>Autonomia finanziaria</b> )	$\frac{PN}{K}$	0,10	0,08	0,04
	% Capitale di terzi ( <b>Dipendenza finanziaria</b> )	$\frac{Pc+pb}{K}$	0,90	0,92	0,96

<b>Elasticità degli impieghi</b>	$\frac{AC}{K}$	0,52	0,50	0,51
	$\frac{K}{K}$			
<b>Rigidità dei finanziamenti</b>	$\frac{K}{pb}$	1,11	1,08	1,05
<b>Grado di indebitamento</b>	$\frac{K}{PN}$	10,48	13,12	23,04
<b>Solidità patrimoniale</b>	$\frac{PN}{CS}$	12,70	11,32	6,44

Per quanto riguarda la composizione dell'attivo, non emergono particolari variazioni, nel triennio preso in esame. Ovvero l'indice di Elasticità degli impieghi rimane intorno a valori prossimi allo 0,5 e quello di Rigidità degli impieghi non mostra variazione degne di nota, attestandosi intorno allo 0,49.

L'attivo circolante lordo (AC) è formato quasi totalmente da liquidità differite che, approfondendo il livello di dettaglio, sono rappresentate da "Crediti verso clienti" ed "Effetti attivi".

Maggiore attenzione merita la composizione delle fonti, in particolare si evidenzia una riduzione del Patrimonio Netto (PN) nell'arco di due anni pari al 49,31% dovute alla copertura delle perdite d'esercizio, utilizzando la Riserva Straordinaria, costituita negli anni passati tramite accantonamenti degli utili a riserva.

Il grado di indebitamento elevato e il peggioramento dell'indice di solidità patrimoniale mostrano l'instabilità finanziario/patrimoniale dell'azienda "Sigma". L'indice di dipendenza finanziaria prossimo a 1 indica un'elevata dipendenza finanziaria dalle fonti di terzi (Stato ed istituti di previdenza). Emerge una forte esposizione dell'azienda verso il breve periodo, come dimostra l'incidenza del passivo a breve superiore al 90% e il consolidamento del passivo prossimo allo zero.

La composizione qualitativa e quantitativa delle passività a breve può essere così riassunta:

<b>Passività correnti:</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Debiti verso banche	€ 51.184	€ 33.941	€ 7.782
Debiti verso fornitori	€ 141.391	€ 206.203	€ 181.715
Debiti tributari	€ 616.448	€ 691.099	€ 715.779
Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	€ 389.735	€ 447.195	€ 505.111
Altri debiti	€ 94.517	€ 103.979	€ 118.186

In condizioni di fisiologica gestione, ovvero una situazione in cui tutti i fattori impiegati nella combinazione produttiva trovano adeguata remunerazione, sarebbe logico procedere ad un **consolidamento del debito**, in particolare quello tributario e previdenziale. In modo tale da ridurre la forte esposizione che l'azienda ha nel breve termine ed evitare il manifestarsi di continue punte finanziarie.

Per quanto riguarda l'analisi della correlazione tra impieghi e fonti, è utile rimandare agli indicatori illustrati nella seguente tabella, al fine di valutare l'adeguatezza della struttura finanziaria aziendale.

<b>Margini finanziari</b>			2010	2011	2012
1)	Margine di tesoreria secondario	(Ld+Li) - pb	(566.814)	(699.655)	(750.885)
2)	Capitale circolante netto finanziario	AC - pb	(563.667)	(697.311)	(748.334)
3)	Margine di struttura primario	PN - AI	(569.509)	(699.771)	(748.642)

Il margine di struttura primario negativo e in continuo peggioramento mostra come non vi è una equilibrata correlazione tra impieghi e fonti a medio-lungo termine.

Il Capitale circolante netto finanziario rende evidente lo squilibrio nel breve periodo tra fonti e impieghi, ovvero il passivo di breve non copre esclusivamente l'attivo di breve.

Infine, il margine di tesoreria secondario negativo pone in evidenza come la liquidità immediata e quella differita non è finanziata con l'intero passivo corrente.

Sostanzialmente “Sigma” versa in condizioni di “squilibrio finanziario”, ovvero situazioni in cui vi è:

- Grave carenza di mezzi propri e netta prevalenza di mezzi a titolo di debito (eccessivo *leverage*);
- Marcata prevalenza di debiti a breve termine rispetto alle altre categorie di indebitamento;
- Squilibrio tra investimenti duraturi e mezzi finanziari stabilmente disponibili;
- Insufficienza od inesistenza di riserve di liquidità;
- Scarsa o nulla capacità dell’impresa a contrattare le condizioni del credito, data la necessità di disporne ad ogni costo;
- Difficoltà a seguire ed affrontare le scadenze e conseguente ritardo di alcune categorie di pagamenti (fornitori, rate di prestiti, contributi previdenziali; retribuzioni ai dipendenti)<sup>148</sup>.

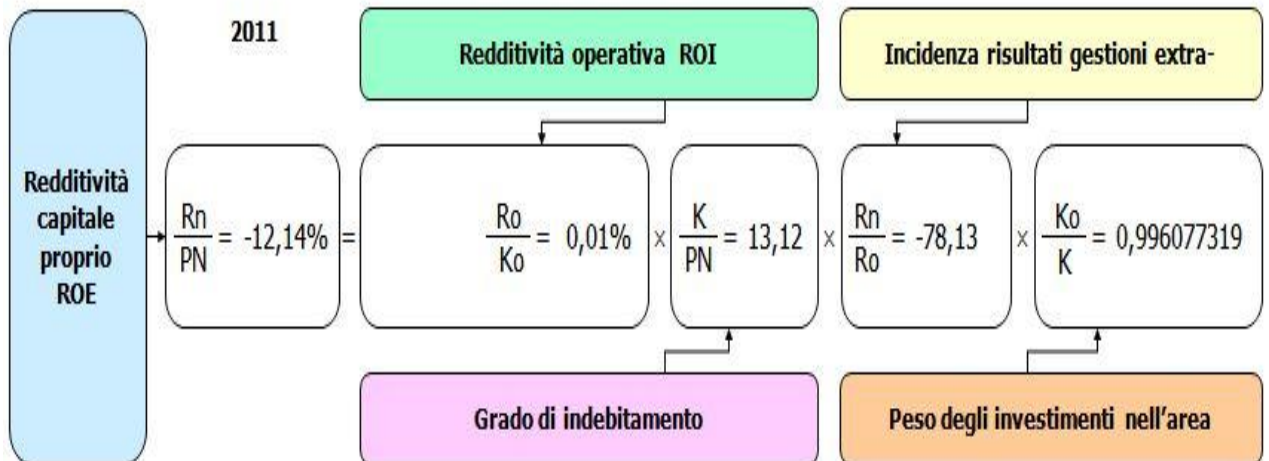
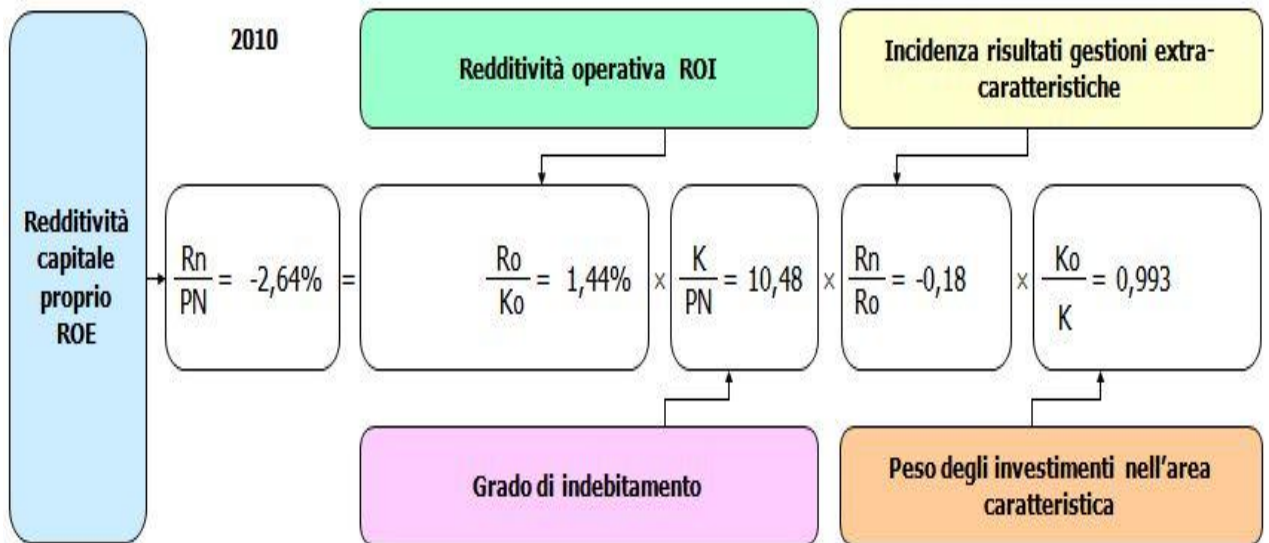
Lo stato di crisi avanzata in cui versa “Sigma” è ulteriormente posto in evidenza dai tradizionali indici di bilancio, ROI e ROE, scomposti e visibili nella pagina seguente.

Il ROI si mantiene a livelli piuttosto bassi nel 2010 e nel 2011, infatti il reddito operativo generato nel 2010 per un importo pari a € 21.414 riesce a coprire i costi generati dall’area finanziaria ma non quelli dell’area tributaria. Nel 2011 si ha un reddito operativo troppo basso per coprire i costi generati dall’area finanziaria e tributaria, infatti si ha un ROI prossimo allo zero. Infine nel 2012 il ROI diviene negativo, ponendo in evidenza come la gestione caratteristica sia ormai esautorata e non più in grado generare valore.

Il ROE, nel triennio preso in esame, è sempre negativo e in forte peggioramento, segno evidente che la gestione complessiva aziendale non riesce a generare valore per gli shareholder (soci) ed erode continuamente valore, tale per cui continuando con questi risultati negativi, si rischia nel breve periodo di intaccare il PN facendo scendere al di sotto dei limiti legali la riserva legale e il capitale sociale.

---

<sup>148</sup>In tal senso è utile richiamare le parole del Giannessi, il quale afferma che “*il sostenimento dei costi viene riguardato con più o meno timore secondo l’entità dei mezzi finanziari disponibili e l’urgenza dei pagamenti da effettuare. Lo stato antifunzionale viene generalmente avvertito quando la scarsità dei mezzi finanziari è tale da far ritardare la corresponsione delle mercedi agli operai oppure da impedire il fronteggiamento degli impegni esterni assunti dall’azienda. Quando la situazione è a questo punto, non sempre è possibile ripristinare l’equilibrio perduto perché il tasso di liquidità può essere sceso, nel frattempo, al di sotto dei punti minimi di equilibrio che garantiscono la sopravvivenza del sistema. Mancanza e scarsità di mezzi finanziari, anzitutto, ostacolano i contratti di acquisto, facendone ritardare la stipulazione anche quando gli andamenti di mercato potrebbero consigliare un approvvigionamento precoce. La formazione delle scorte di materie, in questo modo, non avviene più col ritmo voluto e i diagrammi di lavorazione si trovano continuamente esposti al rischio di arresto. La stessa negoziazione dei prezzi non viene realizzata nei modi e nei tempi più favorevoli per l’azienda*” E. GIANNESSI, *L’equazione del fabbisogno*.



## 4.6.Liquidazione e rilancio tramite una *newco*

---

A seguito del percorso di analisi svolto, emerge che il possesso di potenzialità inesprese e risorse da valorizzare, è piuttosto scarso e di lieve entità. Da una valutazione complessiva di “Sigma”, dall’analisi economico/finanziaria svolta e dalla criticità degli indici di bilancio, si delinea l’assenza dei presupposti per garantire la continuità aziendale. Ovvero, ormai, sia il sistema organizzativo che quello finanziario risultano compromessi e ogni tentativo di recupero sarebbe vano o non giustificato dalla convenienza economica.

Un orientamento perseguibile è la liquidazione volontaria dell’azienda. Infatti, le risorse e gli asset posseduti, risultano in buona parte, obsoleti e non più adatti alle condizioni attuali e future del mercato in cui opera l’azienda. Pertanto, si prestano a processi di dismissione.

La dismissione e la liquidazione aziendale avrebbero, prevalentemente, come oggetto:

- L’alienazione dell’asset immobiliare, ovvero la struttura riguardante il magazzino prodotti e gli edifici circostanti funzionali all’area “Sorveglianza e Custodia” e “Sicurezza deposito”;
- Il recupero della massa creditizia rappresentata dalla voce “Crediti verso Clienti”.

Da alcune rilevazioni effettuate durante l’analisi delle voci di bilancio, affiora la necessità di svolgere un’accurata attività di Due-diligence volta a comprendere e chiarire la composizione quantitativa e qualitativa delle singole voci di bilancio.

Il processo di liquidazione avrà come principale obiettivo quello di chiudere tutte le posizioni debitorie, in particolare quelle tributarie e previdenziali, che rappresentano le principali voci del passivo (80%).

A tal fine, si pone in evidenza la possibilità di avviare un processo di compensazione di debiti e crediti con lo Stato e gli enti previdenziali di rilevante entità (stimato per un importo superiore al 1 milione di €), conseguenza di prestazioni di custodia eseguite e mai onorate dal Ministero della Giustizia.

Inoltre, la liquidazione dell’azienda ben si coniuga con le condizioni soggettive del sistema del governo aziendale e al venir meno della spinta propulsiva del soggetto economico. Ovvero le persone coinvolte a vario titolo nell’area del governo dell’azienda, vuoi per:

- il raggiungimento dell’età pensionabile;
- la scarsa dotazione di competenze manageriali;
- la scarsissima propensione all’innovazione;
- i comportamenti poco corretti attuati in passato,

ben poco si adattano al rilancio dell'azienda, che potrebbe realizzarsi, in diverse condizioni oggettive e soggettive attraverso un piano di rilancio basato su una procedura concorsuale quale potrebbe essere il concordato preventivo e la costituzione di una *newco*.

Sostanzialmente si è oltrepassato il “punto di non ritorno”, ovvero la rivalorizzazione di quelle poche potenzialità inesprese ha dei costi troppo elevati che non controbilanciano i benefici ottenibili dalla stessa azienda risanata.

Tuttavia una via perseguibile per il futuro, potrebbe essere rappresentata da una *newco*, costituita da un nuovo organo di governo che rivaluti le risorse umane più giovani e brillanti di “Sigma” che, attualmente detengono le competenze necessarie per svolgere l'erogazione dei servizi inerenti le attività di:

- “Logistica e Trasporti”;
- “Assistenza Post-Vendita”.

È necessario un nuovo soggetto economico che sia portatore di competenze manageriali, in grado di assicurare condizioni di efficienza, efficacia ed economicità nella gestione aziendale.

Ovviamente, il tutto deve essere preceduto da una ristrutturazione radicale della formula imprenditoriale che deve basarsi principalmente su:

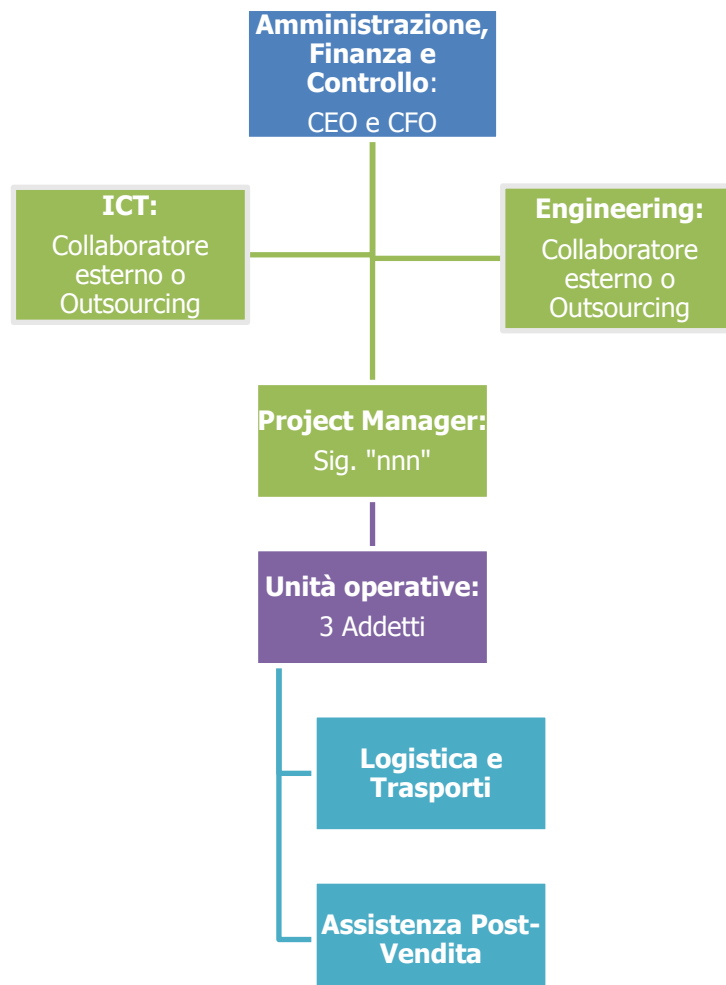
- ❖ **Dismissione** dell'area “Custodia e Sorveglianza” e “Sicurezza Deposito”, sostanzialmente ci si libera del magazzino;
- ❖ **Sfruttamento sinergico dei depositi** presenti a livello regionale, tramite *partnership* con i diversi *competitor* e ricorso all'*outsourcing*, risparmiando i costi di custodia, sorveglianza e sicurezza deposito;
- ❖ **Ottimizzazione della logistica ed elevata mobilità del fattore umano**, in modo da ridurre i costi ed i tempi di trasporto;
- ❖ Implementazione e miglioramento del **sistema ICT** in grado di automatizzare e semplificare la gestione di:
  - Ordini e fatture cliente;
  - Documenti amministrativi cliente (licenze di P.S.);
  - Logistica e approvvigionamenti.
- ❖ Perseguimento di una strategia di **differenziazione**/focalizzazione finalizzata al riconoscimento di un *premium price* e quindi un miglioramento dei margini reddituali, l'obiettivo deve essere quello di fornire un servizio di qualità;
- ❖ Avvio di un processo di **internazionalizzazione** volto a catturare la domanda proveniente dai paesi in forte sviluppo (Medio Oriente e Africa), offrendo un sistema di servizi basato sulla professionalità e profonda conoscenza degli esplosivi;
- ❖ Sviluppo di un **business complementare**, che possa saturare la capacità produttiva della manodopera, così da evitare “vuoti di produzione”;

- ❖ Sviluppo dell'area “**Engineering**” in *outsourcing*, al fine di dare ai clienti un servizio di consulenza in materia di impiego di prodotti esplosivi, demolizioni, impatto e ripristino ambientale;
- ❖ Possesso di **sistemi di gestione e certificazione della qualità e della sicurezza**;
- ❖ Implementare un **sistema di gestione dei rischi**.

Questi indirizzi strategici, potrebbero portare dei miglioramenti delle performance economiche di tutto il sistema competitivo. Infatti, il sistema di prodotto offerto dalla *newco* permetterebbe ai gestori dei depositi (*competitor*) di risparmiare sui costi della logistica e assistenza post-vendita, esternalizzando queste ultime due funzioni alla *newco*, ambito in cui essa offrirebbe prestazioni d'eccellenza, visto il know-how posseduto dalle sue risorse umane.

L'ostacolo alla realizzazione di tale indirizzo strategico potrebbe essere rappresentato dall'entità delle provvigioni da riconoscere ai gestori dei depositi (basate, ad esempio, sul volume di esplosivo movimentato) o l'eventuale affitto. A tal fine, un peso di enorme rilievo è ricoperto dalla *Sei Epc Italia*, che possiede un buon potere contrattuale per la stipulazione di questo genere di accordi.

Inizialmente il nuovo assetto organizzativo potrebbe essere così composto:



La *newco*, con questo assetto organizzativo, avrebbe alle proprie dipendenze 4 persone più il CEO/CFO, caratterizzandosi per una struttura organizzativa snella e altamente flessibile, oltreché dotate di elevate conoscenze e competenze sia in ambito operativo che aziendale.

Infatti le attività *core*, cioè “Logistica e Trasporti” e “Assistenza Post-Vendita” verrebbero effettuate impiegando il deposito esplosivi più vicino al cliente, ottenendo un risparmio sui tempi e costi di trasporto.

Al fine di dare esecuzione al processo di rilancio tramite la *newco*, si propone il seguente *business plan* volto a porre in evidenza le dinamiche economico-finanziarie e l’entità del capitale da investire. Le ipotesi base, su cui sono stati costruiti i seguenti prospetti, fanno riferimento a previsioni di mercato “pessimistiche” e caratterizzati da bassi livelli di prestazioni eseguite, al fine di rispondere ad esigenze di prudenza e fattibilità.

<b>CONTO ECONOMICO PREVISIONALE</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
RICAVI DI VENDITA	372.600	409.860	457.380
Variazioni delle rimanenze di prodotti e semilavorati	-	-	-
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>372.600</b>	<b>409.860</b>	<b>457.380</b>
Costo di acquisto materie e semilavorati	92.964	102.260	114.116
Costi di produzione	29.061	31.917	35.059
Costi commerciali e di distribuzione	25.592	27.232	29.026
Costi generali	40.100	40.801	41.515
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>187.717</b>	<b>202.210</b>	<b>219.717</b>
<b>VALORE AGGIUNTO OPERATIVO</b>	<b>184.883</b>	<b>207.650</b>	<b>237.663</b>
Costo personale	172.000	172.740	173.495
TFR	7.299	7.299	7.299
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>5.584</b>	<b>27.610</b>	<b>56.869</b>
Ammortamenti e svalutazioni	6.000	6.000	6.000
Svalutazione crediti	4.658	5.123	5.717
<b>MARGINE OPERATIVO NETTO</b>	<b>-5.074</b>	<b>16.487</b>	<b>45.152</b>
Oneri finanziari	8.182	7.536	3.818
Proventi finanziari	-	-	-
<b>RISULTATO D'ESERCIZIO ANTE IMPOSTE</b>	<b>-13.256</b>	<b>8.951</b>	<b>41.334</b>
<b>Imposte e tasse</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18.515</b>
<b>RISULTATO D'ESERCIZIO NETTO</b>	<b>-13.256</b>	<b>8.951</b>	<b>22.819</b>



<b>IMPIEGHI</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
ATTIVO FISSO			
<i>Immobilizzazioni</i>			
<b>Totale immobilizzazioni immateriali nette</b>	-	-	-
<b>Totale immobilizzazioni materiali nette</b>	<b>24.000</b>	<b>18.000</b>	<b>12.000</b>
<b>Totale immobilizzazioni finanziarie</b>	-	-	-
<b>TOTALE ATTIVO FISSO</b>	<b>24.000</b>	<b>18.000</b>	<b>12.000</b>
<i>Attivo circolante</i>			
Magazzino	-	-	-
Crediti verso clienti	93.150	102.465	114.345
-fondo svalutazione crediti	4.658	9.781	15.498
ATTIVITA' FINANZIARIE A BREVE	-	-	<b>15.561</b>
Attività liquide	7.452	8.197	9.148
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>95.945</b>	<b>100.881</b>	<b>123.555</b>
<b>TOTALE IMPIEGHI</b>	<b>119.945</b>	<b>118.881</b>	<b>135.555</b>
<b>FONTI</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<i>CAPITALE PROPRIO</i>			
<b>Capitale sociale</b>	<b>30.000</b>	<b>30.000</b>	<b>30.000</b>
RISULTATO NETTO D'ESERCIZIO	-13.256	8.951	22.819
<b>PERDITE PREGRESSE</b>		<b>-13.256</b>	<b>-4.305</b>
<b>fondo riserva</b>		<b>-13.256</b>	<b>-4.305</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>16.744</b>	<b>38.951</b>	<b>52.819</b>
<i>CAPITALE DI TERZI</i>			
Debiti verso banche esigibili oltre l'esercizio	-	-	-
Fondo TFR	7.299	14.599	21.898
<b>Totale debiti consolidati</b>	<b>7.299</b>	<b>14.599</b>	<b>21.898</b>
Debiti vs. fornitori	23.241	25.565	28.529
Debiti verso altri fornitori	25.490	19.635	13.794
Debiti diversi	-	-	-
Debiti tributari	0	0	18.515
BANCHE CONTO CORRENTE PASSIVO	47.170	20.132	-
<b>Totale debiti correnti</b>	<b>95.901</b>	<b>65.332</b>	<b>60.838</b>
<b>TOTALE CAPITALE DI TERZI</b>	<b>103.200</b>	<b>79.930</b>	<b>82.736</b>
<b>TOTALE FONTI</b>	<b>119.945</b>	<b>118.881</b>	<b>135.555</b>
<b>SALDO IMPIEGHI E FONTI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

I principali indici di bilancio, illustrati di seguito, mostrano come le performance economico-finanziarie siano buone, escludendo il primo anno, che è fisiologico che sia in perdita dato il periodo di avviamento necessario per dare origine al processo di creazione di valore.

<b>DINAMICA DEI PRINCIPALI INDICI DI BILANCIO</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
QUOZIENTE DI STRUTTURA SECONDARIO	100	297	623
QUOZIENTE SECONDARIO DI TESORERIA	100	154	203
INDICE DI RIGIDITA' DEGLI IMPIEGHI	20,01	15,14	8,85
GRADO DI AUTONOMIA FINANZIARIA	13,96	32,76	38,97
ROI	-4,51	14,90	35,72
ROS	-1,36	4,02	9,87
ROE	-79,17	22,98	43,20
FATTURATO PER ADDETTO	74.520	81.972	91.476
COSTO DEL LAVORO PER ADDETTO	35.860	36.008	36.159
ONERI FINANZIARI/MARGINE OPERATIVO NETTO	-1,61	0,46	0,08
INDICE DI RIGIDITA' DELLA GESTIONE	49,62	50,66	51,96

## CONCLUSIONI

Il percorso seguito nella trattazione, ha avuto come obiettivo quello di esprimere l'enorme potenziale racchiuso nella pianificazione strategica, in particolare nella prevenzione e cura delle crisi aziendali. La pianificazione e tutti gli strumenti di controllo di gestione, ad essa legati ed in continuo sviluppo, rappresentano il miglior "antidoto" contro l'obsolescenza delle formule imprenditoriali e il cambiamento che coinvolge ogni tipo di *business*.

Soltanto le aziende che adoperano adeguati sistemi di pianificazione e controllo strategico, possono assicurarsi nel tempo migliori condizioni di economicità e tempi di risposta ai cambiamenti dell'ambiente ridotti rispetto alla concorrenza.

Il miglioramento delle competenze manageriali e il perfezionamento dei sistemi informativi devono essere due aspetti che devono guidare il governo e la condotta delle aziende che intendano perseguire percorsi di crescita sana e sostenibile, che permettano di remunerare adeguatamente tutti i fattori produttivi impiegati nella combinazione aziendale.

Il vantaggio competitivo delle aziende del domani, a modesto parere di chi scrive, deve basarsi sulle competenze che possiede il sistema umano aziendale, in tal senso la *resource based theory* fornisce un enorme contributo.

Il sistema del management è il vero e principale elemento distintivo della combinazione aziendale, quando questo ed il sistema umano sono dotati di elevate competenze e conoscenze del business in cui opera l'azienda, è possibile perseguire performance economico/finanziarie superiori rispetto alla concorrenza, dando avvio a percorsi di successo competitivo che grazie al carattere sistematico della combinazione aziendale si propagano anche in altre aree della stessa azienda o del gruppo aziendale, determinando infine dei percorsi virtuosi orientati alla creazione di valore.

Invece, nel caso in cui il sistema del management e l'area del governo aziendale presentino delle debolezze e delle criticità, quest'ultime non faranno altro, che dare avvio a processi degenerativi delle performance aziendali. Con ciò, non si vuole attribuire la causa delle crisi al sistema umano, ma quest'ultimo, quando presenta delle criticità, di sicuro, non sarà in grado di percepire, per tempo, i cambiamenti dell'ambiente, decretando così l'avvio della crisi e la fine dell'impresa.

Un soggetto economico lungimirante e dotato delle giuste competenze manageriali è in grado di comprendere e valorizzare le potenzialità inespresse presenti nel sistema aziendale, nonché di individuare costantemente nuove e lucrose sinergie all'interno dell'azienda o con la combinazione di altre organizzazioni aziendali.

A testimonianza di quanto affermato, si è voluto presentare nella trattazione il caso aziendale “Sigma s.r.l.”, in cui l’area del governo aziendale e il sistema del management rappresentano degli esempi “lampanti” di inefficienza, di come essi, non siano stati in grado di percepire per tempo i cambiamenti ambientali e predisporre i necessari aggiustamenti.

I soggetti, a vario titolo coinvolti nel governo dell’azienda, hanno assunto un atteggiamento passivo dinanzi ai cambiamenti ambientali e tuttora rimangono inerti di fronte alla criticità della situazione. Essi non sono stati in grado di reagire al cambiamento, prendendo delle adeguate decisioni per tempo e adesso sembrano rimandare la conclusione della vita aziendale, nonché la cessazione di quel tipo di formula imprenditoriale applicata. Il destino della combinazione aziendale è ormai tracciato, come è possibile osservare nell’ultimo capitolo dedicato all’azienda “Sigma”.

La valutazione, effettuata sull’azienda in questione, non è da considerarsi vincolante e le sorti della vita aziendale sono affidate, come di diritto, agli *stakeholders* cioè agli attori sociali (soci, collaboratori, dipendenti e creditori ecc.) che possono aver agito secondo logiche che si discostano dalla creazione di valore e da una remunerazione adeguata di tutti i fattori impiegati nella combinazione produttiva.

Nel passato, essi hanno seguito un orientamento gestionale divergente da quanto previsto dalla teoria della creazione di valore, essi hanno perseguito dei fini “assistenziali”, che hanno distrutto valore e che pertanto dovranno essere controbilanciati.

Dall’analisi compiuta sul sistema aziendale di “Sigma”, non emergono potenzialità inesprese degne di nota, tale per cui non esistono i presupposti per garantire la continuità di questo tipo di sistema aziendale.

Si Conclude, richiamando una celebre affermazione di Darwin che esprime perfettamente il fenomeno dell’evoluzione ambientale e la capacità di sopravvivere nel tempo, essa è perfettamente applicabile al sistema aziendale, infatti:

***“Non è la specie più forte a sopravvivere né la più intelligente ma quella più pronta al cambiamento” – CHARLES DARWIN.***

## BIBLIOGRAFIA

- AA.VV. *Assetti proprietari e mercato delle imprese*, Il mulino, 1994.
- AA.VV., “*Kin in the game*”, PricewaterhouseCoopers, Family business survey 2010/11.
- AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, Il mulino, 1994.
- AMIGONI F., *Alcune riflessioni sulla gestione strategica*, in “Strategia e Pianificazione Aziendale”, Raccolta di “Sviluppo & Organizzazione” n.3, 1980.
- ANDREI P., *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, in AA.VV., *Crisi d’impresa e procedure concorsuali*, Milano, Giuffrè, 1996.
- ANSOFF H. I., *La strategia d’impresa*, Milano, Franco Angeli, 1986.
- ASTRACHAN J.H., KLEIN S.B., SMYRNIOS K.X., *The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem in Family business review*, March 2002.
- BASTIA P., *Pianificazione e controllo dei risanamenti d’impresa*. Torino, Giappichelli, 1996.
- BERGAMI M., *L’identificazione con l’impresa. Comportamenti individuali e processi organizzativi*, Roma, Nis, 1996.
- BERRUTI F., *La ristrutturazione del debito del gruppo safinvest/sottrici binda*, in G. FORESTIERI (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Milano, Egea, 1995.
- BERTINI U., *Il sistema d’azienda*, Torino, Giappichelli, 1990.
- BERTINI U., *Scritti di politica aziendale*, Torino, Giappichelli, 1995
- BERTINI U., *Strategie di sviluppo interno e forme organizzative*, in A.GOZZI (a cura di), *La definizione e la valutazione delle strategie*, Milano, Etas, 1991.
- BERTOLI G., *Crisi d’impresa e ristrutturazione*, Milano, Egea, 2000.
- BESTA F., *La ragioneria*, Milano, Vallardi, 1920.
- BLACK A. – WRIGHT P. – BACKMAN J. E., *La ricerca del valore nell’impresa. Analisi e gestione dei fattori di successo della performance*, Milano, Franco Angeli, 1999.
- BRUNETTI G., *Controllo di gestione e processi di risanamento aziendale*, in AA.VV., *Crisi di impresa e strategie di superamento*, Milano, Giuffrè, 1987.
- BUTTIGNON F., *Processi, risorse, competenze e produzione economica d’impresa*, in AIDEA-GIOVANI, *Le risorse immateriali: gestione, organizzazione e rilevazione /1° workshop annuale Aidea-Giovani*, Napoli, Esi, 1995.
- CALCAGNO M., *Il vantaggio competitivo*, in estratto dall’enciclopedia dell’impresa, Torino, Utet, 1998.
- CAPASSO A., *Economia e finanza delle acquisizioni*. Padova, Cedam, 1990.
- CARAMIELLO C., *L’azienda*. Milano, Giuffrè, 1993.
- CAVALIERI, in CAVALIERI E. - RANALLI F., *Economia aziendale*, vol II. Torino, Giappichelli, 2000.
- CHANDLER A.D., *Strategia e struttura*. Milano, Franco Angeli, 1980.

- CLAPHAM S., SCHWENK C., “Self-serving attributions, managerial cognition, and company performance” in *Strategic Management Journal*, XII, 1991.
- CODA V., *Creatività e sviluppo dell'impresa*, Milano, Giuffrè,1991.
- CODA V., *L'orientamento strategico dell'impresa*, Torino, Utet,1998
- CODA V., *Le determinanti del successo aziendale negli studi di strategia*, Università Bocconi, 2002.
- CODA V., *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e strategie di superamento*, Milano, Giuffrè, 1987.
- COLLI A., *Capitalismo familiare*, Il mulino, 2006.
- COLLIS D. J., MONTGOMERY C.A, *Corporate strategy*. Milano, Mc Graw-Hill, 1997.
- COPELAND T., KOLLER T.,MURRIN J. L., *Il valore dell'impresa*, Milano, Il sole 24 ore,1998.
- DANOVI A., QUAGLI A., *Crisi aziendali e processi di risanamento*. Ipsa, 2012.
- DAVIS J., TAGIURI R., “Bivalent attributes of the family firm”,1982.
- DAVIS P..”Realizing the potential of family business” in *Organizational Dynamics* n.2,1983.
- DEL BENE L. , LATTANZI N. , LIBERATORE G., *Aziende familiari e longevità economica*, Ipsa,2012.
- DEMATTE C., CORBETTA G., *I processi di transizione delle imprese familiari*. Mediocredito Lombardo (Studi e ricerche), 1993
- DI STEFANO G., *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*. Milano, Giuffrè, 1990.
- DONNA G., *Creare valore: la nuova sfida per le imprese*, in “Amministrazione e Finanza – Serie Oro”, n.4, 1997.
- DONNA G., *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*. Roma, Carocci, 1999.
- DONNA G., *La valutazione economica delle strategie d'impresa*, Milano, Giuffrè,1992.
- DRUCKER P., *Manuale di management*, Milano, Etas, 1978.
- DRUCKER, *Il grande cambiamento. Imprese e manager nell'Età dell'informazione*, Milano, Sperling & Kupfer, 1996.
- EMINENTE G., *Pianificazione e gestione strategica delle imprese*, Bologna, Il Mulino,1986.
- FACCHINETTI I., *Analisi dei flussi finanziari. Formazione, lettura e interpretazione del rendiconto finanziario previsionale e consuntivo*, Milano, Il sole 24 ore, 1997.
- FERRERO G., *Impresa e management*. Milano, Giuffrè,1994.
- FORESTIERI G.,*Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Milano, Egea, 1995.
- FORTUNA F., *Corporate Governance. Soggetti, modelli e sistemi*, FrancoAngeli,2002.

- GALEOTTI M., *Governo dell'azienda e indicatori di performance*, Pisa, il Borghetto, 2001.
- GALEOTTI M., *La valutazione strategica nell'ipotesi di cessione dell'azienda*, Milano, Giuffrè, 1995.
- GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, Giappichelli, 2005
- GATTI S., *Le operazioni di "asset restructuring" nelle aziende in crisi*, in G. FORESTIERI (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Milano, Egea, 1995.
- GIANNESSI E., *Appunti di economia aziendale*, Pisa, Pacini 1979.
- GIANNESSI E., *L'equazione del fabbisogno di finanziamento*, Milano, Giuffrè, 1982.
- GILARDONI A. – DANOVÌ A., *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Milano, Egea, 2000.
- GRINYER P., MCKIERNAN P., "Generating major change in stagnating companies" in *Strategic Management Journal*, XI, 1990.
- GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986.
- GUATRI L., *Il giudizio integrato di valutazione dalle formule al processo valutativo*, Milano, Egea, 2000.
- GUATRI L., *La teoria della creazione di valore*, Milano, Egea, 1991.
- GUATRI L., *La valutazione delle aziende*. Milano, Egea, 1991.
- GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Milano, Egea, 1995.
- HAMEL G. – PRAHALAD C., *Alla conquista del futuro*. Milano, Il sole 24 ore, 1995.
- HAVEMAN, "Organizational size and change" in *Administrative Science Quarterly*.
- HOFER C. W. – SCHENDEL D., *La formulazione della strategia aziendale*. Milano, Franco Angeli, 1984.
- INVERNIZZI G., *Il sistema delle strategie a livello aziendale*, Milano, McGraw-Hill, 1999.
- LEVITT T., *The globalization of markets*, in "Harvard business review", nov-dic. 1989.
- MARCHI L., *Introduzione all'economia aziendale, Ottava edizione*, Torino, Giappichelli.
- MASCIOCCHI M., *Il turnaround management. Come recuperare e rilanciare le aziende*, Il sole 24 ore, Milano, 2007.
- MASCIOCCHI M., *La riduzione di costi come arma per la competitività*, "L'impresa", 1995, 5.
- MAZZOLA P., *La diagnosi strategica nella gestione dell'impresa. Metodologie e strumenti per la diagnosi della strategia competitiva*, Milano, Egea, 1996.
- MC CRACKEN K., MURRAY B., *What makes family business different, Family Business solutions*.
- MIGLIETTA A., *La gestione dell'impresa fra competizione e valore*, Milano, Giuffrè, 2001.

- MIOLO VITALI P., *Il sistema delle decisioni aziendali, Analisi introduttiva*, Torino, Giappichelli, 1993.
- MONTEMERLO D., *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strutture per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*. Milano, Egea, 2000.
- MULLER G., BARKER V., “The upper-echelons and board characteristics of turnaround and non-turnaround declining firms” in *Journal of Business Research*, XXXIX, 1997.
- NORMANN R., *Le condizioni di sviluppo dell’impresa*. Milano, Etas, 1993
- ONIDA P., *Economia d’azienda*. Torino, Utet, 1971.
- ONIDA P., *L’azienda. Primi principi di gestione e organizzazione*, Milano, Giuffrè, 1954.
- PAOLONE G., *La cessazione dell’azienda*, Torino, Giappichelli, 2000.
- PODDIGHE F., *La possibilità ed i limiti dell’azione sull’effetto leva, in condizioni economiche stabili e perturbate*, in *Scritti in onore di Carlo Masini*, Milano, Il sole 24 ore, 2000.
- PODDIGHE F., *Manuale di tecnica professionale*, Padova, Cedam, 2000.
- PORTER M.E., FULLER M.B., *Coalizioni e strategia globale*, in M.E. PORTER (a cura di), *Competizione Globale*, Torino, Petrini-Isedi, 1987.
- PORTER M.E., *Il vantaggio competitivo*, Milano, Edizioni Comunità, 1993.
- RAPPAPORT A., *La strategia del valore*, Milano, Angeli, 1989.
- RISPOLI M., *Sviluppo dell’impresa e analisi strategica*, Bologna, Il mulino, 1998.
- SCIARELLI S., *La crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese*, Padova, Cedam, 1995.
- SELLERI L., *Il budget d’esercizio. Strumenti di programmazione, controllo e motivazione*. Milano, Etas, 1992.
- SENGE P. M., *La quinta disciplina*. Sperling & Kupfer, 2006.
- SICCA L., IZZO F., *La gestione dei processi di Turnaround*, ESI, Napoli, 1995.
- TEDESCHI TOSCHI A., *Crisi d’impresa tra sistema e management per un approccio allo studio delle crisi aziendali*. Milano, Egea, 1993.
- TICHY N., ULRICH D., “The leadership challenge – a call for the transformational leader” in *Sloan Management Review*, XXVI, 1984.
- VAN HORNE J. C., *Tecnica e teoria della finanza d’impresa*, Bologna, Il Mulino, 1984.
- WINN J., “Performance measures for corporate decline and turnaround” in *Journal of General management*, 1993.
- ZANETTI L., *La valutazione delle acquisizioni. Sinergie, rischio e prezzi*, Milano, Egea, 2000.
- ZAPPA G., *Le produzioni nell’economia delle aziende*, Milano, Giuffrè, 1957.
- ZARA C., *Il ruolo delle banche creditrici nei processi di ristrutturazione*. Milano, Egea, 1995.