

# CRISI E TURNAROUND

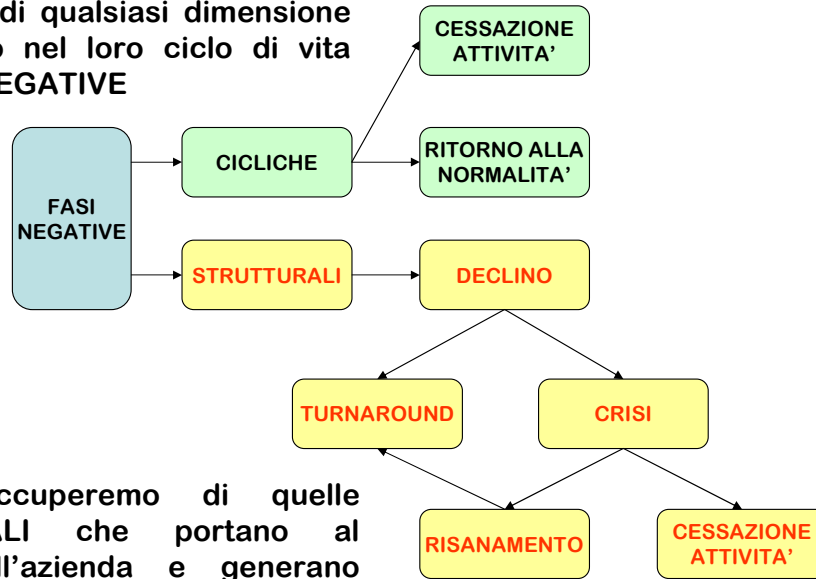
Presentazione di: *Anna Maria Siano*  
*Maurizio Pallaro*

## Bibliografia:

- PWC – BNP,  
*Finanza d'impresa: le scelte strategiche che creano valore*, 2002, IPSOA
- G. Forestieri,  
*Corporate & Investment Banking*, 2009, EGEA
- D. Provenzani,  
*I processi di turnaround nei gruppi d'impresa : due diligence, ristrutturazione finanziaria e rilancio. Case study: Gruppo Risanamento*,  
<http://tesi.eprints.luiss.it/141/tesi-provenzani.pdf>
- A. Mazzoleni – E. Giacosa,  
*Il progetto di risanamento dell'impresa in crisi: la recente esperienza italiana*, 2011,  
Università degli Studi di Brescia – Dipartimento di Economia Aziendale
- G. Corrado,  
*Il processo di corporate turnaround: modelli e strategie*, 2011, Padova Digital University  
Archive  
<http://tesi.cab.unipd.it/28040/Tesix.pdf>

## INTRODUZIONE

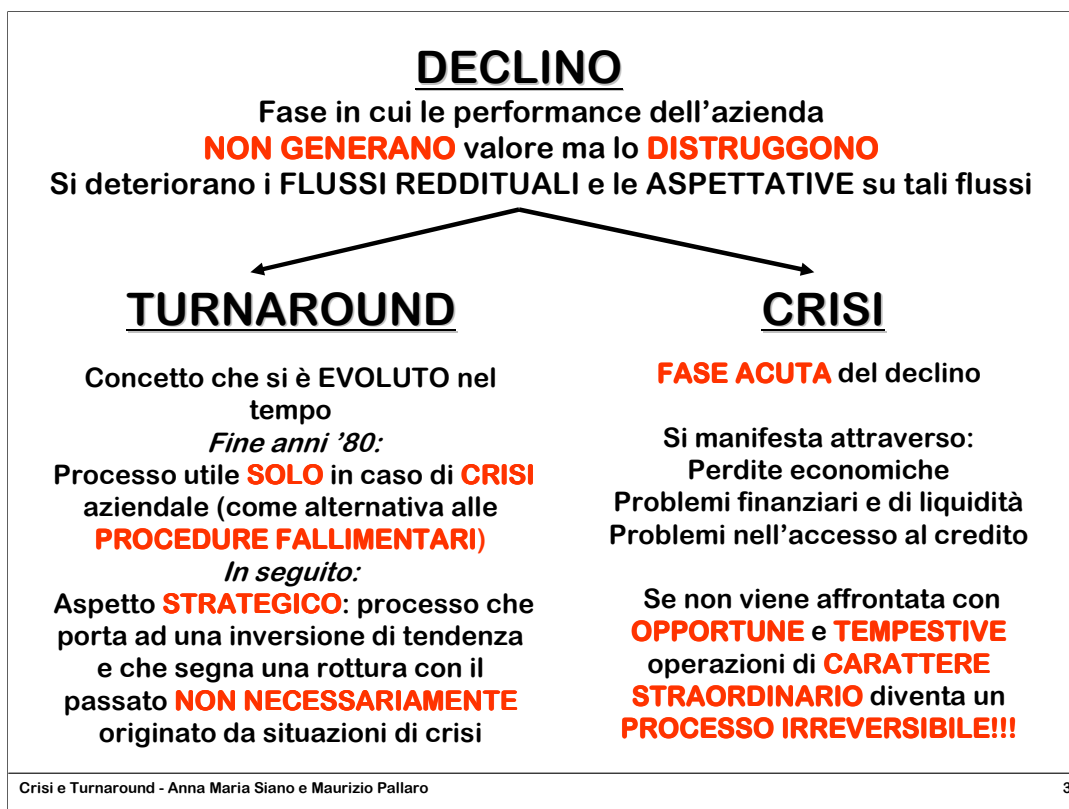
Le imprese di qualsiasi dimensione attraversano nel loro ciclo di vita delle **FASI NEGATIVE**



Noi ci occuperemo di quelle **STRUTTURALI** che portano al declino dell'azienda e generano processi di **CRISI** e **TURNAROUND**

Tutte le imprese di qualsiasi dimensione attraversano durante il loro ciclo di vita delle fasi negative. Alcune possono essere cicliche e quindi, se percepite in tempo utile, possono essere sanate per riportare il tutto alla normalità. Ma se sottovalutate, possono invece portare a conseguenze più gravi quali la chiusura dell'attività.

Altre invece sono di tipo strutturale, generate come vedremo da fattori interni e/o esterni. Portano a situazioni di declino e quindi a processi di crisi e turnaround. E' necessario che tali fasi siano riconosciute in tempo utile al fine di mettere in atto tutte quelle azioni di risanamento per evitare, anche in questo caso, la chiusura dell'attività.



Declino: fase in cui si dovrebbero percepire i primi sintomi di malessere. Non si è necessariamente ancora in presenza di perdite, ma il fatturato peggiora e soprattutto non si vedono spiragli di miglioramento nel medio e lungo periodo.

Ovviamente chi è all'interno dell'azienda dovrebbe per primo accorgersi di tali segnali, a prescindere dalla dimensione aziendale e dall'aver o meno strumenti sofisticati di controllo. Si tratta proprio di una percezione che a volte gli stessi imprenditori o il management (in caso di aziende di medio-grande dimensione) tendono a sottovalutare o a non ammettere del tutto imputando il momento a fattori esterni passeggeri. Ciò come vedremo è un atteggiamento grave e pericoloso in quanto potrebbe portare ad aprire una vera e propria crisi, con conseguenze deleterie per l'azienda, sia nel caso si decida poi di cessare l'attività (in termini di riduzione del valore degli asset) ma anche nel caso si decida di procedere ad un intervento di ristrutturazione (in termini di aumento dei costi di rilancio nonché di diminuzione delle possibilità di successo)

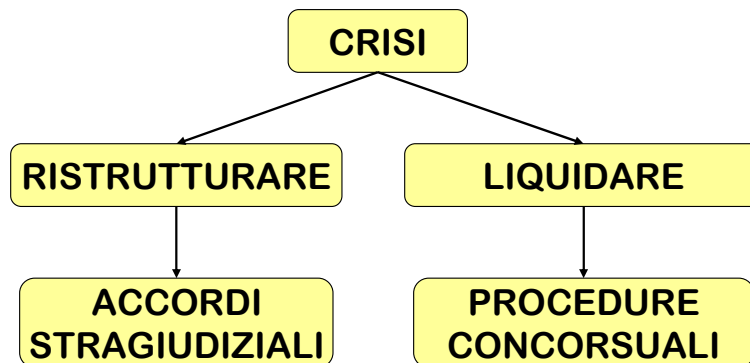
Crisi: è la fase acuta del declino. Si cominciano a registrare perdite e difficoltà finanziarie e di liquidità nonché di accesso al credito. E' opportuno intervenire con operazioni di carattere straordinario ed in modo tempestivo se si vuole evitare che tale processo diventi irreversibile.

Turnaround: per tanto tempo considerato unicamente uno strumento alternativo alle procedure fallimentari in caso di crisi. Negli ultimi anni ha assunto anche un aspetto strategico: un vero e proprio cambiamento (nelle strategie, nell'organizzazione, nella cultura aziendale) e che segna una rottura con il passato. Il tutto non necessariamente legato a situazioni di crisi. Ciò premesso Anna vi parlerà del processo di turnaround da crisi.

# CRISI



Quando si manifesta una situazione di crisi  
le aziende si trovano di fronte ad uno  
**SNODO DECISIONALE:**



Quando l'azienda si trova di fronte ad una situazione di crisi deve prima di tutto assumere una decisione e cioè:

**Ristrutturare** e quindi innescare tutta una serie di azioni tra le quali verificare la possibilità di sottoscrivere accordi di tipo privatistico con i soggetti coinvolti ed interessati dal processo di crisi;

**Liquidare** e quindi risolvere la crisi con le procedure giudiziarie.

## CRISI



### **RISTRUTTURARE O LIQUIDARE??**

La valutazione dovrebbe basarsi su considerazioni  
**ESCLUSIVAMENTE ECONOMICHE**  
e quindi:

**VALORE DEGLI ASSET IN CASO DI LIQUIDAZIONE**

**VS**

**VALORE DELL'IMPRESA DOPO LA RISTRUTTURAZIONE  
al netto dei COSTI RILANCIO**

La valutazione dovrebbe basarsi su criteri esclusivamente di tipo economico e cioè:

Calcolare il valore complessivo degli asset in caso di liquidazione e confrontarlo con quello dell'azienda al termine di un eventuale piano di risanamento al netto dei costi sostenuti per tale processo.

## CRISI



Questa valutazione si basa su di un criterio di  
**EFFICIENZA ALLOCATIVA**  
del sistema

Non sempre ciò coincide con gli  
**INTERESSI DEI SOGGETTI COINVOLTI:**  
azionisti, management, dipendenti,  
creditori, clienti, fornitori

Tale criterio sembrerebbe essere estremamente oggettivo, nonostante le difficoltà che si potrebbero incontrare nel calcolo: valutazioni, perizie, stime, ecc.

Ma tale valutazione non sempre viene attuata in quanto non sempre coincidente con gli interessi dei diversi soggetti coinvolti: ad esempio: i creditori di piccole somme potrebbero avere più interesse a che l'azienda venga liquidata piuttosto che aspettare il termine del processo di ristrutturazione per recuperare il proprio credito.

Viceversa i dipendenti hanno ovviamente interesse a che l'azienda prosegua nell'attività per non perdere il posto di lavoro.

## CRISI



### ACCORDI STRAGIUDIZIALI O PROCEDURE CONCORSUALI??

In ITALIA, prevale l'alternativa degli  
**ACCORDI STRAGIUDIZIALI**  
e quindi la ricerca di un accordo tra le parti  
coinvolte per affrontare un processo di  
ristrutturazione,  
per le seguenti motivazioni:

Ove sia possibile, in Italia prevale la tendenza a procedere a ristrutturazioni attraverso la sottoscrizione di accordi privatistici in quanto tale procedura presenta più vantaggi che svantaggi

## CRISI



### ACCORDI STRAGIUDIZIALI O PROCEDURE CONCURSUALI??

#### VANTAGGI:

- ✓ maggiore rapidità della procedura
- ✓ maggiore controllo da parte dei soggetti interessati
- ✓ tutela della reputazione aziendale
- ✓ scarsa efficienza delle procedure giudiziarie

#### SVANTAGGI:

- ✓ mancanza di TUTELA GIURIDICA  
“codice di comportamento”

I vantaggi sono relativi soprattutto al fatto che le procedure giudiziarie sono nel nostro paese inefficienti: sono lunghe e non garantiscono neanche efficacia in termini di recupero dei crediti.

La controindicazione principale è nella tutela giuridica delle posizioni coinvolte, soprattutto di quelle legate a nuovi finanziamenti che, qualora il piano di risanamento non dovesse andare a buon fine, si troverebbero coinvolte nel fallimento.

Per questo è stato creato il Codice di comportamento: regole di autodisciplina tra banche e imprese, delle quali si è tenuto conto nella riforma della legge fallimentare del 2006 (raccolta di nuovi finanziamenti tutelati giuridicamente). Il Decreto 78/2010 ha inoltre introdotto il nuovo art. 182-quater con il quale si dispone che: *...conseguentemente, i crediti derivanti da tali finanziamenti, purché concessi nel rispetto dei requisiti sopra elencati, in caso di successivo fallimento del debitore sono prededucibili e devono essere soddisfatti in preferenza con le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo fallimentare...*

# CRISI



## FATTORI SCATENANTI

Sono di due tipi

ENDOGENI ed ESOGENI

I **fattori endogeni** hanno un peso specifico superiore  
la crisi sopravviene principalmente in seguito ad  
una **mancata o inadeguata azione interna**

I **fattori esogeni** sono invece normalmente  
solo cause di innesco della crisi

Veniamo ora ad illustrare quali possono essere i fattori che determinano una situazione di crisi aziendale.

E' possibile suddividerli in due categorie:

- Endogeni e quindi interni all'azienda: hanno come scritto nella slide un peso specifico maggiore in quanto, sostanzialmente, la crisi sopraggiunge nel momento in cui, nonostante le avvisaglie e le percezioni negative di declino, non si è intervenuti o si è intervenuti male (come la solito perché sottovalutata o non riconosciuta o non ammessa)
- Esogeni e quindi esterni all'azienda: come vedremo sono fattori che innescano una situazione principalmente di declino

# CRISI



## FATTORI ENDOGENI

### Insufficiente qualità della governance e del management:

Scelte strategiche errate nonché l'incapacità di riconoscere e/o ammettere lo stato di declino e quindi di operare tempestivamente gli opportuni interventi possono determinare o aggravare la crisi. In questo caso il management che ha gestito la situazione ordinaria potrebbe non essere adatto a gestire l'emergenza e quindi potrebbe essere sostituito

**Management strategico vs. management operativo**

Il primo fattore interno lo potremmo individuare nella insufficiente qualità della governance e del management. Ciò si rifà sia a scelte strategiche errate che, come già detto, all'incapacità o alla non volontà di riconoscere ed ammettere lo stato di declino. Avviene così che quando lo stato di crisi è conclamato, il management esistente, pur avendo a disposizione informazioni che possono risultare utili, venga il più delle volte sostituito per due principali motivi:

- Di merito se è stato individuato come la causa principale della crisi
- Di opportunità nel momento in cui non disponesse delle competenze necessarie per gestire una situazione di emergenza, competenze differenti da quelle utili alla gestione ordinaria

Si ha quindi una contrapposizione tra management strategico (gestione dell'emergenza) e management operativo (gestione dell'ordinario)

# CRISI



## FATTORI ENDOGENI

### Inesistenza o inadeguatezza dei sistemi di controllo:

L'avvento dell'IT ha notevolmente contribuito a mettere a disposizione degli organi decisionali, dati ed informazioni sulla gestione da analizzare. Non sempre però le aziende, soprattutto quelle di piccole dimensioni, si sono munite di tali strumenti in quanto ritenuti troppo costosi e inutili rispetto alla necessità. D'altro canto, nelle aziende di medie e grandi dimensioni, non sempre tali sistemi sono stati implementati in modo efficiente e a volte producono informazioni di difficile lettura ed interpretazione da parte dei diversi organi aziendali ai quali sono dirette.

Un altro fattore importante è la totale mancanza o l'inadeguatezza degli strumenti di controllo interni all'azienda.

Nonostante l'avvento dell'IT abbia contribuito in modo sostanziale a fornire alle aziende strumenti informatici adeguati, per diversi motivi, la mancanza di controllo rimane uno dei fattori scatenanti delle situazioni di crisi:

- Nelle piccole imprese in quanto il più delle volte sprovviste quasi totalmente di tali strumenti in quanto ritenuti inutili per la gestione e quindi troppo costosi in rapporto ai vantaggi ottenibili.

- Nelle medie e grandi imprese in quanto a volte implementati in modo inefficiente rispetto alle proprie necessità, alla propria organizzazione con la conseguenza che i dati elaborati e forniti agli organi decisionali risultano di difficile lettura e comprensione.

# CRISI



## FATTORI ENDOGENI

### Struttura dei costi:

Elevato squilibrio esistente tra  
**COSTI FISSI** e **COSTI VARIABILI**

Strutture aziendali che presentano tale situazione, e che hanno quindi un impatto sul costo unitario (e sul prezzo) maggiore rispetto ad altre possono entrare in difficoltà nel momento in cui dovessero intervenire, per diversi motivi, modificazioni negative nella domanda e quindi riduzione nei volumi di vendita.

La struttura dei costi è un altro fattore. E' ovvio come aziende rigide e poco flessibili nelle quali i costi fissi impattano in maniera pesante sul costo unitario e quindi sul prezzo possano andare in forte difficoltà nel momento in cui la struttura della domanda dovesse cambiare in modo negativo: riduzione dei consumi, arrivo sul mercato di nuovi prodotti, variazioni nelle abitudini dei consumatori, ecc.

# CRISI



## FATTORI ENDOGENI

### Strategie commerciali e di vendita non corrette:

Situazioni legate a scelte strategiche nell'area marketing: valutazioni errate possono generare processi di crisi anche a carattere irreversibile. Inoltre vi è un aspetto da considerare nel momento in cui si percepisce il declino: in un'ottica di riduzione dei costi si è tentati di allentare l'attenzione verso il cliente attraverso una riduzione della qualità (per mantenere la marginalità), una riduzione dei budget per la comunicazione e per le vendite e una modifica nell'orientamento al cliente che non preveda tanto la sua soddisfazione ma quanto la richiesta di un pagamento veloce. Tutto ciò ha però un impatto devastante sulle capacità prospettive dell'azienda

Siamo ancora in un'ottica di scelte strategiche errate, in questo caso nell'area del marketing e delle vendite. Esempi possono essere insistere su di un prodotto obsoleto che non ha più mercato, aprire una rete di vendita al dettaglio che prima non c'era, ecc.

E' importante soprattutto l'aspetto relativo all'orientamento al cliente nel momento in cui si è già percepito il declino: perdere di vista l'obiettivo della soddisfazione del cliente per seguire logiche di riduzione dei costi potrebbe essere veramente deleterio per il futuro dell'azienda

# CRISI



## FATTORI ENDOGENI

### Overtrading, big project e acquisizioni:

**Overtrading:** situazione nella quale si trovano quelle aziende che stanno operando al di là delle proprie risorse finanziarie. Ciò potrebbe generare degli squilibri finanziari.

**Big Project:** operazioni straordinarie di notevole rilevanza (ingenti investimenti, acquisizione di commesse inusuali, costi per entrare in nuovi mercati, ecc.) non valutate in modo adeguato.

**Acquisizioni:** operazioni di finanza straordinaria anche in questo caso non adeguatamente valutate o non andate a buon fine

Sempre nell'ambito comunque di scelte errate o non ben valutate.

Nell'overtrading siamo in presenza di una azienda che sta ricorrendo in modo indiscriminato a capitale di terzi per finanziare un'operatività superiore a quella congrua per le sue risorse.

Per i Big Project i problemi possono nascere dalla sottostima dei capitali necessari, oppure da barriere in entrata o ancora da non aver considerato in modo adeguato alcune clausole contrattuali importanti.

Nel caso delle operazioni di finanza straordinaria possiamo avere situazioni in cui ad esempio gli esborsi finanziari dovuti non siano stati previsti adeguatamente oppure si sono sostenuti costi superiori ai flussi di cassa generati dall'operazione oppure ancora non sia stata ben gestita la fase di closing e di integrazione.

# CRISI



## FATTORI ENDOGENI

### Politica finanziaria inadeguata:

Utilizzo anomalo della leva finanziaria: il ricorso indiscriminato a capitale di terzi può essere considerato sia una **CAUSA** che un **EFFETTO** della crisi.

Un altro aspetto coinvolge il management che potrebbe ricorrere a finanziamenti esterni per gli investimenti invece che ad autofinanziamento prediligendo suddividere una quota più alta di dividendi.

Un ultimo punto riguarda lo squilibrio tra **FONTI** ed **IMPIEGHI** prediligendo crediti a breve anche per finanziare investimenti a medio e lungo creando fragilità finanziaria.

Diversi sono gli aspetti relativi alla politica finanziaria che un'azienda che non vuole "correre rischi" deve considerare.

Fanno tutti comunque riferimento alla coerenza ed all'equilibrio tra impieghi e fonti:

- l'indebitamento elevato può sia generare squilibri finanziari così come essere utilizzata per tentare di sistemare situazioni di crisi nelle quali non si è più tanto propensi ad utilizzare capitale di rischio o comunque si è in difficoltà nel reperirlo.
- così come il management potrebbe essere tentato di suddividere quote superiori di dividendi anche a fronte dell'effettuazione di nuovi investimenti finanziati invece con risorse di terzi; il tutto per far risaltare la propria performance agli occhi degli azionisti e della governance
- un ultimo punto riguarda l'utilizzo di strumenti finanziari non adatti: investimenti di medio e lungo termine finanziati da prestiti a breve.

# CRISI



## **FATTORI ENDOGENI**

### **Organizzazione inadeguata:**

Riguarda gli aspetti relativi sia al tipo di

### **STRUTTURA**

(rigidità/flessibilità, livello di gerarchia, ecc.) che di

### **GESTIONE DEI PROCESSI**

(efficienza, efficacia, incidenza sui costi e quindi sui prezzi)

Si fa riferimento agli aspetti organizzativi dell'azienda: l'adeguatezza del tipo di struttura, quanto questa possa essere rigida – e quindi non essere in grado di reagire in tempi rapidi ai cambiamenti del mercato o viceversa flessibile, quanto i costi di struttura incidono sui costi unitari e quindi sui prezzi, ecc.

Un altro aspetto importante riguarda la gestione dei processi che, se non improntati a criteri di efficienza ed efficacia, possano poi incidere anch'essi sui prezzi finali e quindi compromettere la competitività dell'azienda.

# CRISI



## **FATTORI ESOGENI**

### **Cambiamenti nella struttura della domanda:**

Sono causa di crisi i cambiamenti **STRUTTURALI** della domanda, legati cioè al

**CICLO DI VITA** del prodotto

(prodotto obsoleto e non più innovato)

o alle condizioni del **MERCATO**

(settore in declino o situazioni congiunturali particolari)

Passiamo ora ai fattori esterni all'azienda e che possono essere, come detto, delle scintille che innescano fenomeni di declino e di crisi.

Una prima possibilità è un cambiamento strutturale della domanda e quindi non legato a situazioni di ciclicità e stagionalità. Tale cambiamento ha a che fare invece con il ciclo di vita del prodotto ed alle condizioni di mercato: un bene o un servizio ormai obsoleto hanno bisogno di essere innovati per incontrare ancora le preferenze del consumatore che altrimenti potrebbe rivolgersi a prodotti sostitutivi o a nuovi prodotti.

Come abbiamo detto in precedenza tale situazione potrebbe manifestarsi anche come effetto della crisi: un'azienda che dovesse decidere un aumento dei prezzi oppure tentare di ridurre i costi agendo per esempio sulla qualità o sui servizi offerti per far fronte alle perdite potrebbe ovviamente rischiare di veder ridotta in modo significativo la propria clientela.

# CRISI



## FATTORI ESOGENI

Competizione, variazione nei prezzi,  
cambiamenti radicali della tecnologia:

Come l'azienda riesce a stare sul **MERCATO** ed a rispondere in modo **TEMPESTIVO** e **FLESSIBILE** ai suoi continui cambiamenti

Competizione sui prodotti: anche in questo caso si fa riferimento al ciclo di vita del prodotto ed al suo naturale declino in presenza di nuove tecnologie o di prodotti sostitutivi.  
**E' necessario per le aziende disporre delle capacità e delle competenze per INNOVARE**

Competizione sui prezzi: ci si rifà al Modello delle cinque forze competitive di Porter: concorrenti diretti, fornitori, clienti, potenziali entranti, produttori di beni sostitutivi

Siamo sempre nell'ambito della capacità dell'azienda di ottenere un vantaggio competitivo e di rispondere in modo rapido alle perturbazioni del mercato che potrebbero avere un impatto sulla sua redditività.

Ci si rifà quindi al ciclo di vita di un prodotto o di un servizio che naturalmente diventa obsoleto quando subentrano nuove tecnologie oppure si è in presenza di prodotti sostitutivi.

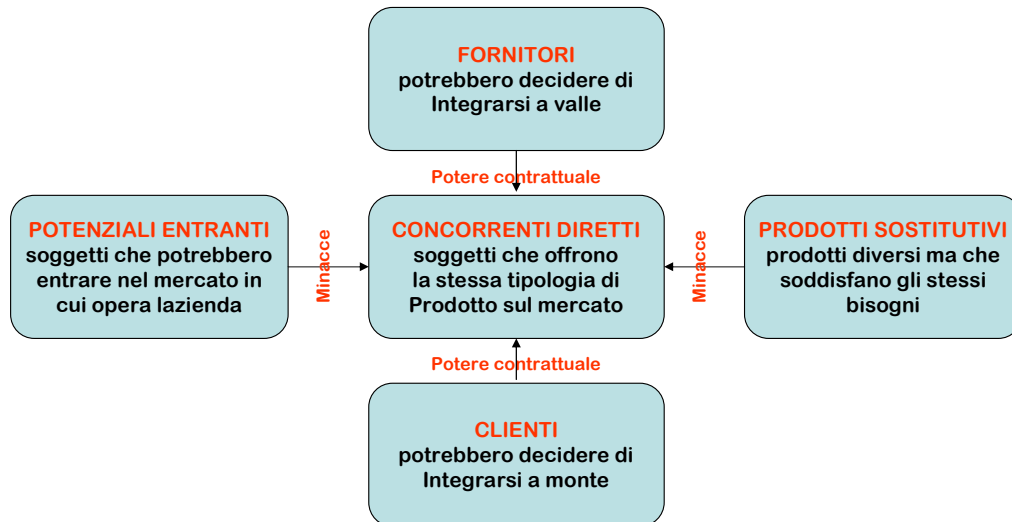
Il problema è che se l'azienda non riconosce tale situazione o se non dispone delle capacità e delle competenze necessarie per poter fare innovazione, si troverà ben presto a dover fronteggiare una riduzione della domanda e conseguentemente fenomeni di declino prima e di crisi poi.

# CRISI

## FATTORI ESOGENI



### Competizione sui prezzi: MODELLO di PORTER



Il modello si propone di individuare le forze (e di studiarne intensità ed importanza) che operano nell'ambiente economico e che, con la loro azione, hanno effetti sulla redditività delle imprese.

Tali forze agiscono in modo dinamico, e, se non opportunamente monitorate e fronteggiate, portano alla perdita di competitività. Tali forze sono:

**Concorrenti diretti:** soggetti che offrono la stessa tipologia di prodotto/servizio sul mercato;

**Fornitori:** coloro dai quali l'azienda acquista materie prime e semilavorati necessari per svolgere il processo produttivo e che potrebbero decidere di integrarsi a valle; esprimono quindi un loro potere contrattuale nei confronti dell'azienda;

**Clienti:** i destinatari dell'output prodotto dall'impresa e che potrebbero eventualmente decidere di integrarsi a monte; hanno anche loro un potere contrattuale;

**Potenziali entranti:** soggetti che potrebbero entrare nel mercato in cui opera l'azienda;

**Prodotti sostitutivi:** prodotti/servizi diversi da quelli dell'azienda di riferimento, ma che soddisfano, in modo diverso, lo stesso bisogno.

Di norma la competizione sui prezzi si inasprisce in quei mercati definibili maturi o in declino nei quali i tassi di crescita iniziano a rallentare: in questo caso solo le aziende con una struttura dei costi adeguata e con la capacità di ridurli attraverso una maggiore efficienza dei processi possono tentare di sopravvivere: le altre sono destinate al declino ed alla crisi

## CRISI



### FATTORE TEMPO

**SAPER RICONOSCERE** e soprattutto  
**AVERE LA FORZA DI AMMETTERE**  
il declino **IN MODO TEMPESTIVO** sono mosse **DECISIVE**  
per poter gestire un processo di **TURNAROUND**

Eventuali **RITARDI**, infatti:

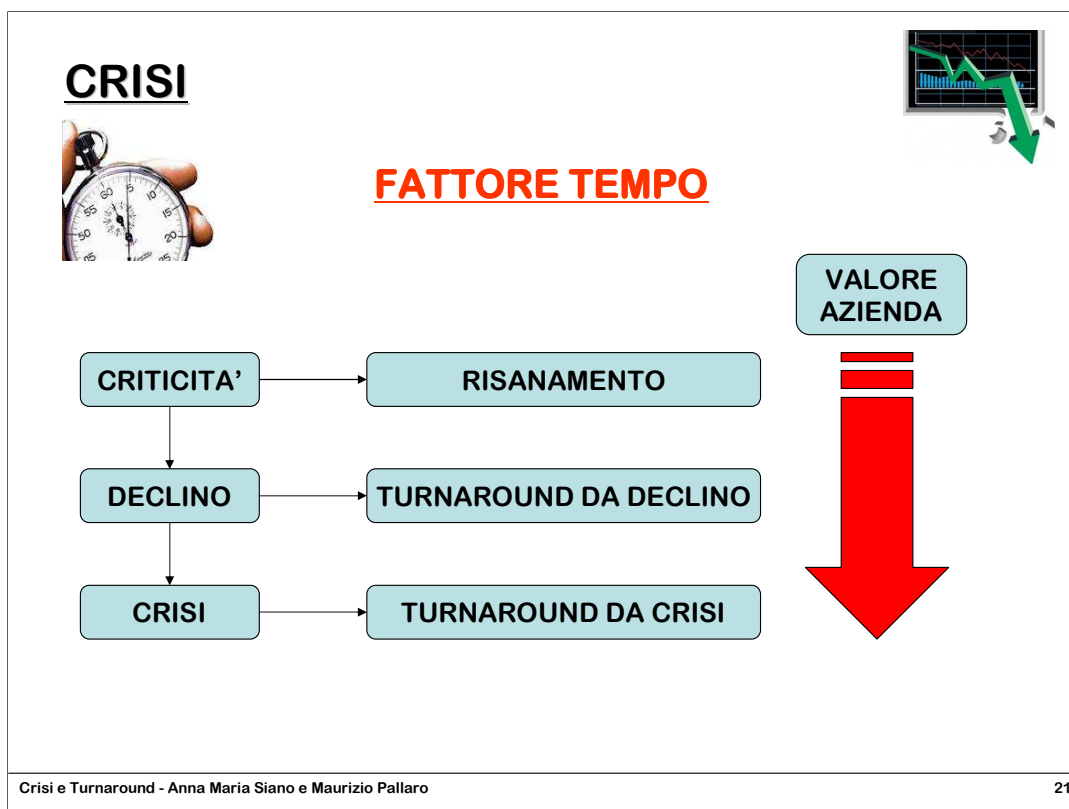
- ✓ riducono le possibilità di uscire dalla crisi;
- ✓ fanno aumentare la complessità dell'azione di risanamento;
- ✓ potrebbero portare a ragionare in un'ottica di breve periodo compromettendo le prospettive di medio e lungo periodo.

Il fattore tempo è decisivo se si vuole avere qualche possibilità di successo nel processo di risanamento.

Più il declino o la crisi sono in stato avanzato, più i processi di gestione di tali situazioni diventano complicati.

Si pensi ad esempio alla scelta di procedere alla dismissione dell'azienda o di parte dei suoi assets: più la situazione è deteriorata più sarà complicato trovare possibili acquirenti e ancorché trovati, il prezzo di cessione, che risente della rischiosità dell'operazione, si sarà comunque di molto ridotto.

Inoltre la pressione esercitata dal tempo potrebbe portare a ragionare pericolosamente in un'ottica di breve periodo: si potrebbe essere tentati di assecondare scelte con impatto economico positivo nel breve ma che invece potrebbero pregiudicare la capacità dell'azienda di produrre ricchezza nel medio e lungo periodo; esempio: tagli al R&D, cessione di asset produttivi e quindi di facile collocamento, ecc.)



In considerazione del fatto che prima ci si accorge dei problemi e più probabilità di successo nel risolverli si hanno, viene da domandarsi come mai si arriva a situazioni di vera e propria crisi. E' anche intuitivo pensare che i problemi, anche se istantanei, sfociano difficilmente in situazioni di crisi in tempi brevissimi.

Ciò accade perché esiste un gap temporale tra le reali performance aziendali e quelle invece percepite sia internamente che esternamente all'azienda.

Soprattutto nelle PMI, questo gap si amplifica nei momenti problematici per una tendenza dell'imprenditore a nascondere la crisi: teme infatti le ripercussioni che potrebbe avere la notizia di una situazione deteriorata tra i vari finanziatori, dipendenti, clienti, ed altri stakeholders.

Questo lo porta a rifiutare la crisi ed a considerarla passeggera precludendo in tal modo, come detto, le possibilità di una uscita "indolore".

# CRISI



## SINTOMI DELLA CRISI

Se il fattore **TEMPO** è **DECISIVO**, è necessario individuare i **SOGGETTI** che possono o devono percepire e/o individuare i **SINTOMI**

### 2 CATEGORIE:

- ✓ **INTERNI:** imprenditore e management; hanno maggiori informazioni. Vantaggio sprecato per 2 ragioni:
  - negazione della crisi e sua sottovalutazione
  - focus sulla quotidianità e non sul M/L periodo

Abbiamo visto come il fattore tempo sia decisivo ed è quindi importante che ci si accorga delle criticità il prima possibile. Ma quali sono i soggetti che potrebbero o dovrebbero percepire la crisi tempestivamente?

E' possibile raggrupparli in due categorie, così come i fattori scatenanti:

- interni: in primis imprenditore e management. Dispongono ovviamente di informazioni qualitativamente e quantitativamente migliori rispetto agli altri. Ma tale vantaggio viene ridotto ed in alcuni casi annullato da 2 motivazioni:
  - psicologica: come detto l'imprenditore è più portato a vedere la crisi come una situazione transitoria e passeggera e quindi a sottovalutarla.
  - focalizzazione sui dettagli della gestione quotidiana: anche perché magari valutati e quindi retribuiti sui risultati ottenuti nel breve periodo

# CRISI



## SINTOMI DELLA CRISI

- ✓ **ESTERNI:** hanno informazioni di diverso tipo ma di solito non tempestive.

Possono prevedere il declino e la successiva crisi utilizzando **2 metodologie:**

- esterni: i soggetti esterni sono invece in una condizione di asimmetria informativa rispetto a quelli interni. Possono avere comunque delle avvisaglie dello stato di crisi, ma le informazioni di cui dispongono sono di diverso tipo a seconda del soggetto e comunque quasi sempre intempestive.

Si possono fare diversi esempi:

- Azionisti: verificano dei cambiamenti repentini del top management, vedono una diminuzione nei dividendi e nelle quotazioni delle azioni.
- Clienti: rilevano un peggioramento nella qualità dei prodotti/servizi offerti
- Fornitori: l'azienda comincia ad avere ritardi nei pagamenti
- Dipendenti: si hanno ritardi nel pagamento degli stipendi, eliminazione di fringe benefit o incentivi

Possono rilevare segnali di declino utilizzando due metodologie:

# CRISI



## SINTOMI DELLA CRISI

- ✓ **utilizzo di **RATIO** che forniscono una indicazione sulla **RISCHIOSITA'** dell'azienda:**
- **valutazione degli **aspetti produttivi**: fatturato, impianti**
  - **valutazione degli aspetti relativi al **mercato**: quote, livello di diversificazione**
  - **valutazione degli **aspetti finanziari**: possono essere ordinati per gravità crescente**
    - **difficoltà nel reperire ulteriore credito e episodici ritardi nei pagamenti**
    - **frequenti sconfinamenti e ritardi nei pagamenti**
    - **revoca degli affidamenti e gravi problemi nei pagamenti**
    - **richiesta di rientro generalizzata dagli affidamenti**



Un primo metodo è quello di utilizzare dei **RATIO** che forniscono una indicazione della **rischiosità** dell'azienda.

Tali **ratio** vengono confrontati poi nel settore di operatività dell'azienda con valori di **benchmark**.

I principali sono:

- **Valutazione degli aspetti produttivi: riguardano l'andamento del fatturato per addetto, della modernità o obsolescenza degli impianti, ecc)**
- **Valutazione degli aspetti di mercato: quote di mercato, livello di diversificazione, ecc.**
- **Valutazione degli aspetti finanziari: in ordine di gravità**
  - **Difficoltà nell'accesso ulteriore al credito ed episodi di ritardo nei pagamenti**
  - **Frequenti sconfinamenti nelle linee di credito e frequenti ritardi nei pagamenti**
  - **Revoca degli affidamenti e gravi difficoltà nei pagamenti**
  - **Richiesta di rientro generalizzata dai fidi**

# CRISI



## SINTOMI DELLA CRISI...

- ✓ utilizzo di **RATIO** che forniscono una indicazione sulla **RISCHIOSITA'** dell'azienda (segue):
  - valutazione degli **aspetti strategici**: condivisione delle strategie poste in essere
  - valutazione degli **aspetti manageriali**: management ritenuto idoneo e capace

- Valutazione delle scelte strategiche adottate
- Valutazione del management: relativamente al suo livello reputazionale

# CRISI



## (segue) SINTOMI DELLA CRISI

- ✓ **modello “ZETA SCORE” di Altman:**
  - **valutazione dello stato di salute dell’azienda attraverso l’utilizzo di alcuni **INDICATORI**.**
    - ✓ **Vantaggi: utilizza dati certi di bilancio e formule matematiche**
    - ✓ **Svantaggi: fornisce segnali di rischio non con la necessaria tempestività**

Il modello, attraverso l’utilizzo di indicatori, elabora un **INDICE** espressione dello **STATO DI SALUTE** dell’azienda.

Tali indicatori sono:

- Capitale circolante / totale attività
- Utile non distribuito / totale attività

Presenta dei vantaggi e degli svantaggi:

- Si basa su formule matematiche che utilizzano dati di bilancio che, per quanto complicate, sono sicuramente calcolabili
- Basandosi su dati di bilancio fornisce però indicazioni non con la necessaria tempestività, quando magari solo con l’osservazione di dati empirici, si potrebbe arrivare alle stesse considerazioni.

# CRISI



## SINTOMI DELLA CRISI

✓ modello **“ZETA SCORE”** di Altman (segue):

VARIABILI considerate:

- |                        |                          |
|------------------------|--------------------------|
| a) Vendite Nette       | e) Passività correnti    |
| b) Risultato operativo | f) Passività totali      |
| c) Attività correnti   | g) Utile non distribuito |
| d) Capitale investito  | h) Valore di mercato     |

$$\mathbf{z\text{-}score = 1,2 a + 1,4 b + 3,3 c + 0,999 d/e + 0,6 f/g}$$

Probabilità di fallimento:

Z-score < 1,79 - ALTA

Z-score > 3 - BASSA

Possiamo vedere le variabili considerate nella formula e la formula relativa

Se lo z-score risultante fosse compreso tra 1,80 e 2,99, sarebbero necessari ulteriori strumenti per verificare la situazione.

In sintesi:

È un indice non attendibile al 100%

È consigliabile calcolarlo con riferimento a più esercizi in modo tale da poter fare un confronto e verificare il trend

# CRISI



## CRISI - OPPORTUNITA'

**Binomio in prima battuta paradossale:**

**come può un'azienda in crisi avere le risorse per svilupparsi??**

**Le leve da muovere per attivarlo sono:**

- ✓ investimenti sulle risorse e competenze interne
- ✓ orientamento verso **NUOVI** equilibri

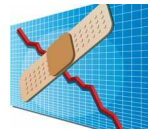
Quindi:

Uno stato patologico di crisi, pur rimanendo un evento traumatico per un'azienda, non ha solo aspetti negativi: se percepito tempestivamente e gestito in un'ottica di sviluppo può anche essere una opportunità.

Affinché ciò avvenga è però necessario un investimento sulle risorse e competenze interne in un'ottica, non di ripristino delle vecchie condizioni, ma orientata al raggiungimento di nuovi equilibri.

Se così gestita avrà conseguenze positive sull'azienda stessa quali ad esempio un miglioramento delle competenze dei membri dell'organizzazione, innovazioni gestionali, maggior coesione nel gruppo, accumulo di esperienza per prevenire e gestire situazioni simili nel futuro.

# TURNAROUND



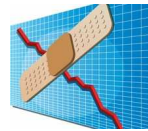
## PROCESSO DI TURNAROUND

risanamento e ristrutturazione profonda di un'azienda in declino o in crisi con lo scopo di restituire continuità al processo di creazione del valore

**RAPPRESENTA UNA SCELTA  
OBBLIGATA  
IN ALTERNATIVA AD UN PERCORSO DI  
DISINVESTIMENTO!**

Ora parliamo nello specifico del processo di turnaround: per turnaround si intende l'insieme dei processi sistematici di risanamento e rilancio di imprese che hanno perso il loro vantaggio competitivo nei confronti della concorrenza e che contemporaneamente si trovano a competere in un ambiente sfavorevole (ad esempio cause di forze politiche, sociali, economiche, etc.).

# TURNAROUND



## **“TURNAROUND”**

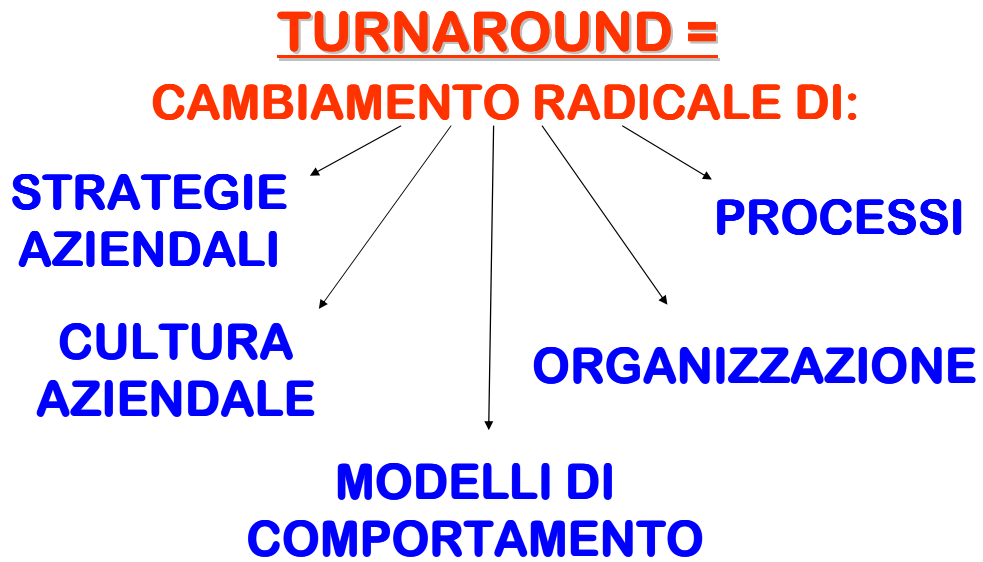
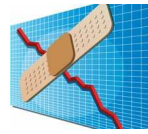
indica il porre in essere attività e strategie per risolvere le fasi di declino e di crisi (che coinvolgono la gestione e l'organizzazione), che consistono in:

- ✓ cambiamenti spesso improvvisi e urgenti da decidere con rapidità;
- ✓ cambiamenti sollecitati da situazioni in cui è messa in dubbio la stessa sopravvivenza dell'impresa;
- ✓ cambiamenti importanti e radicali (a volte traumatici!!)
- ✓ cambiamenti che coinvolgono tutti gli stakeholder

Quindi il processo si articola in diverse azioni che presentano le seguenti peculiarità:

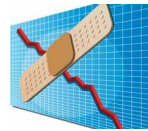
- Gli interventi devono essere attivati con tempestività;
- Avvengono in situazioni di emergenza dove è in dubbio la stessa sopravvivenza dell'azienda;
- Trattasi di interventi che provocano un discontinuità con il passato sotto diversi aspetti: strategici, organizzativi, culturali, inerenti la proprietà, ecc.
- Coinvolgono non solo la proprietà ma tutti gli stakeholder, a molti dei quali sono richiesti impegni e sacrifici

# TURNAROUND

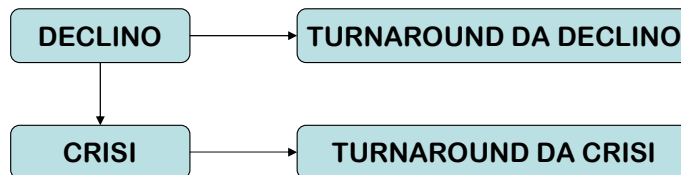


Il grafico sintetizza tutti gli aspetti coinvolti nel processo di turnaround

# TURNAROUND



IL TURNAROUND PUO' PARTIRE DA UNA  
SITUAZIONE DI :



DIFFERENTI CONDIZIONI DI TENSIONE E DI CREDIBILITA'

IN ENTRAMBI I CASI SI SVILUPPA ATTRAVERSO FASI TIPICHE

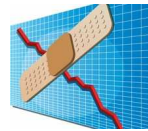
Come già detto parlando di crisi, il fattore tempo è cruciale.

Gli interventi risanatori più tardano, più diventano complessi, richiedendo misure drastiche e riducendo le probabilità di esito positivo.

In particolare quando il risanamento parte da una condizione di crisi, dove ormai la fiducia nell'impresa e nei suoi esponenti più rappresentativi è profondamente intaccata, ogni operazione orientata al risanamento avviene in un ambiente dove è molto difficile un recupero della situazione e della credibilità.

Non solo sono differenti le condizioni di fatto in cui il recupero ha inizio, ma è differente lo stato psicologico con cui gli stakeholder affrontano la situazione ed esaminano i programmi a loro sottoposti.

# **TURNAROUND**



## **FASI DEL PROCESSO DI TURNAROUND:**

**1 – ANALISI**

**2 – GESTIONE DELL'EMERGENZA**

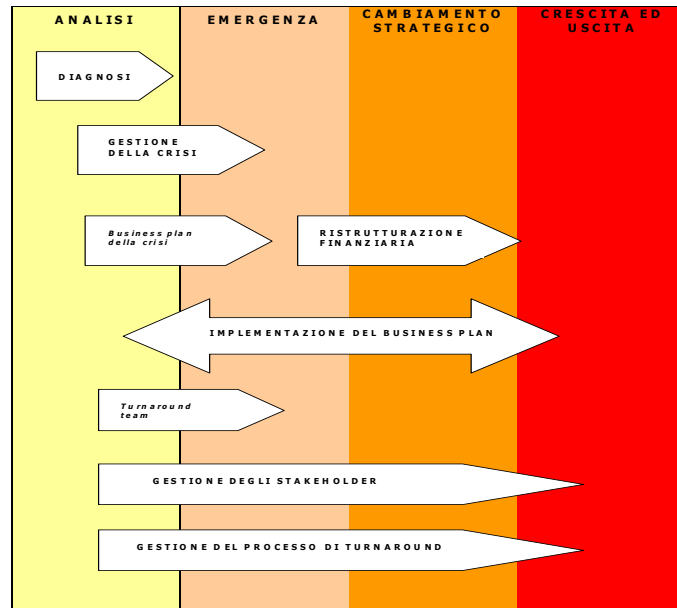
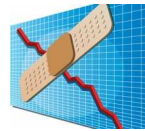
**3 – CAMBIAMENTO STRATEGICO**

**4 – USCITA DALLA SITUAZIONE DI CRISI**

Seguendo l'approccio proposto da Slatter, il processo di turnaround può essere idealmente suddiviso in quattro fasi distinte:

- Una prima fase di analisi nella quale è importante adottare tutta una serie di azioni che vedremo poi nello specifico, al fine di arrivare a definire una strategia di uscita dalla crisi;
- Una seconda fase nella quale è importante gestire l'emergenza nel breve termine, soprattutto dal punto di vista finanziario;
- Una terza fase nella quale gli interventi devono essere orientati al ripristino dell'equilibrio economico e quindi con un orizzonte temporale di medio e lungo termine al fine di ripristinare la capacità dell'azienda di produrre valore;
- Un'ultima fase di verifica del raggiungimento degli obiettivi prefissati dalla strategia predisposta per uscire dalla situazione di crisi.

# TURNAROUND

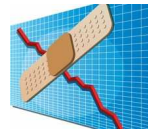


Fonte: PWC – BNP, *Finanza d'impresa: le scelte strategiche che creano valore*, 2002, IPSOA – capitolo 5, pag. 93

Questo è il grafico che rappresenta la suddivisione del processo di turnaround in quattro fasi e le azioni che si devono intraprendere in ognuna di queste.

Si evidenzia che talune azioni non sono esclusive di una fase specifica ma al contrario devono svolgersi congiuntamente e con continuità lungo diverse fasi.

# TURNAROUND



## 1 – DIAGNOSI

Azioni volte a  
**COMPRENDERE LA SITUAZIONE IN ESSERE**  
al fine di  
**INDIVIDUARE LE POSSIBILI USCITE ALTERNATIVE**

- 1) verificare la **capacità di sopravvivenza dell'impresa nel breve periodo**

**SE ESITO NEGATIVO**

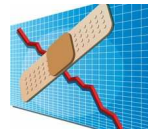
**PRECLUSA QUALSIASI USCITA DALLO STATO DI CRISI!!**

La diagnosi preliminare è la prima azione in ordine temporale da porre in essere, al fine di comprendere al meglio la situazione contingente ed individuare le possibili uscite alternative (way out).

Ha la durata di circa 1 mese e deve mirare ai presenti scopi:

- Verificare la capacità di sopravvivenza dell'impresa nel breve o brevissimo periodo, attraverso uno studio approfondito della situazione finanziaria presente e degli impegni che l'impresa dovrà onorare nel periodo di analisi; se ciò portasse ad ottenere risultati negativi, sarebbe preclusa qualsiasi possibilità di uscita dalla crisi (anzi, proseguire ulteriormente potrebbe essere considerato un accanimento terapeutico che porterebbe ad ulteriori perdite di valore).

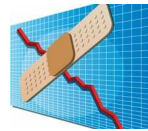
## TURNAROUND



- 2) Effettuare una **DIAGNOSI PREMILINARE** per:
- identificare le **cause della crisi**;
  - analizzare i **rapporti di forza con gli stakeholder**;
  - analizzare le **caratteristiche dell'attività**;
  - analizzare la **struttura dei costi**.

- Effettuare quindi una completa analisi preliminare al fine di:
- Individuare quali sono state le cause della crisi per elaborare le possibili vie di uscita;
- Analizzare i rapporti di forza con gli stakeholder per considerare le loro relazioni con il piano di ristrutturazione;
- Analizzare le caratteristiche dell'attività: profonda conoscenza dell'ambiente competitivo, del settore di operatività e dei diversi driver dell'azienda per verificare le prospettive future dell'azienda in genere;
- Analizzare la struttura dei costi: ad esempio: strutture con costi fissi non particolarmente flessibili impediscono l'adozione di strategie di turnaround di breve periodo, quali la riduzione dei costi complessivi volta a generare cash flow;

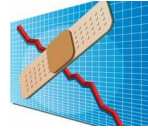
## TURNAROUND



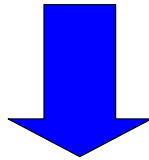
- 3) Verificare il **costo opportunità** del processo di turnaround, anche in relazione al tempo e alle opzioni di uscita (way out) quali:
- **dismissione totale o parziale delle attività;**
  - **implementazione di strategie di ristrutturazione di breve periodo;**
  - **implementazione di strategie di ristrutturazione di lungo periodo;**
  - **soluzioni di carattere liquidatorio e giudiziale (concordato preventivo, fallimento...)**

- Verificare il costo-opportunità del processo di turnaround in relazione anche a TEMPO e OPZIONI DI USCITA quali:
  - \* dismissione dell'attività totale o parziale;
  - \* Implementazione di strategie di ristrutturazione di breve periodo al fine di arrestare l'inevitabile perdita di valore e ristabilire una situazione d'equilibrio economico-finanziario minimale prima di cedere l'attività a terzi;
  - \* Implementazione di strategie di ristrutturazione di lungo periodo per l'uscita dalla situazione di crisi, il rilancio dell'attività e il mantenimento del nuovo equilibrio raggiunto;
  - \* passare a soluzioni di tipo liquidatorio e giudiziale.

## TURNAROUND



- 4) **Verificare le capacità del management e della struttura organizzativa nel suo complesso di affrontare la situazione di criticità.**



**Se il declino e la crisi NON sono attribuibili al MANAGEMENT  
la LORO SOSTITUZIONE potrebbe portare  
EFFETTI NEGATIVI!!**

- Verificare la capacità del management e della struttura organizzativa nel suo complesso di affrontare la situazione di crisi.

Infatti può accadere che un management capace di gestire la normalità non abbia invece competenze adeguate per gestire situazioni critiche, di instabilità e di emergenza.

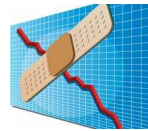
Può anche essere che la sostituzione del management anche se non causa diretta della crisi, possa avere, agli occhi degli stakeholder, un valore simbolico che evidenzia la volontà dell'azienda di radicale cambiamento e di svolta con il passato.

E' altresì vero però che il vecchio management dispone di informazioni e know-how che potrebbero rivelarsi importanti al fine del processo di risanamento e che quindi una sua sostituzione potrebbe causare effetti negativi, quali un aumento dell'incertezza in un momento già particolarmente stressante.

La decisione da assumere in tal senso dovrebbe in ogni caso essere frutto del buon senso; ad esempio: magari non una sostituzione ma un affiancamento con figure altamente specializzate in gestione di situazioni critiche.

Comunque è fondamentale che il team creato sia motivato e consapevole degli obiettivi da raggiungere.

# TURNAROUND



## 2 – GESTIONE DELLA CRISI

### Azioni volte a STABILIZZARE LA SITUAZIONE

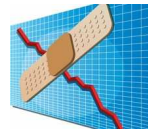
- redazione di un **budget di cassa**
- adozione di azioni a Medio e Lungo termine **per generare “cassa”**
- adozione di **strumenti di verifica e gestione dei flussi finanziari a breve**
- riduzione dei **costi fissi**

Una seconda azione da porre in essere è la gestione dell'emergenza per arrivare ad una stabilizzazione della situazione.

Vengono quindi effettuate le seguenti operazioni:

- redazione di un budget di cassa (settimanale o quindicinale): per individuare le necessità finanziarie immediate, con un arco temporale di **2-4 settimane** e che venga poi confrontato con i dati a consuntivo. E' necessario che siano autorizzati esclusivamente i pagamenti ritenuti indispensabili (stipendi, fornitori strategici, ecc);
- azioni con un arco temporale più lungo finalizzate a generare flussi di cassa quali ad esempio: riduzione giorni di incasso o allungamento giorni di pagamento;
- adozione da parte del top management di **strumenti di verifica e gestione dei flussi finanziari a breve** con l'obiettivo di ridurre le uscite mediante il blocco delle assunzioni, il blocco degli investimenti non necessari ed il controllo stringente degli acquisti;
- ove possibile, adozione di azioni finalizzate alla **riduzione dei costi fissi** attraverso un'analisi rapida ma dettagliata della struttura.

# TURNAROUND



## 3 – REDAZIONE DI UN BUSINESS PLAN PLURIENNALE

Azione volta a  
**VERIFICARE LA SOSTENIBILITA' DEL PIANO DI  
RISTRUTTURAZIONE E LE NECESSITA' DI CASSA  
nel M/L PERIODO**

**Il business plan deve:**

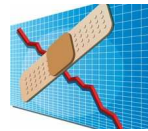
- **incorporare la strategia individuata per uscire dalla crisi;**
- **evidenziare gli effetti del cambiamento organizzativo;**
- **essere flessibile**

Una terza azione è la redazione di un Business Plan pluriennale con lo scopo di esplicitare la sostenibilità del piano di ristrutturazione predisposto e le necessità finanziarie di cassa nel medio e lungo periodo, soprattutto con funzione di soddisfare le esigenze informative di tutti gli stakeholder coinvolti.

Il Business Plan deve quindi indicare:

- la strategia elaborata per uscire dalla crisi;
- evidenziare gli effetti del cambiamento organizzativo previsto dal piano di ristrutturazione;
- essere flessibile per consentire quelle modifiche al piano di ristrutturazione, rese sovente necessarie “in corso d’opera” dalla necessità di mediare gli interessi degli stakeholder aderenti al piano.

## TURNAROUND



la gestione delle diverse fasi del processo di risanamento e' spesso affidata ad un **ADVISOR ESTERNO**

**ADVISOR = figura indipendente e altamente specializzata nella gestione delle situazioni di crisi**

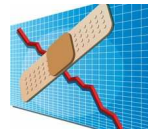
La gestione delle diverse fasi del processo di risanamento e' spesso affidata ad un **ADVISOR** esterno.

Lo stesso assiste la società nella predisposizione dei necessari strumenti di verifica e controllo e soprattutto del business plan pluriennale.

L'advisor è una figura professionale che si caratterizza per la sua indipendenza rispetto all'assetto proprietario e per la sua alta specializzazione nella gestione delle situazioni di crisi.

La sua indipendenza garantisce la legittimazione nei confronti di tutti gli stakeholder.

# TURNAROUND



## 4 – GESTIONE DEGLI STAKEHOLDER

### Azioni volte a **RIDURRE LE TENSIONI**

- l'implementazione di un processo di turnaround **riduce le tensioni**
- **coinvolgimento** degli stakeholder e **condivisione** degli interventi

Un'ultima azione riguarda la gestione dei rapporti con gli stakeholder.

A seconda del livello della crisi si sono delle tensioni nei rapporti più o meno accentuate; talvolta alcuni stakeholder, percepita la situazione critica, provvedono a porre in essere delle azioni a tutela dei propri crediti (i rapporti sono più irrigiditi e formali).

Il processo di turnaround ha anche la funzione di attenuare tale tensione: ciò avviene per effetto della predisposizione di quei documenti visti in precedenza (budget di cassa, business plan pluriennale) che tendono a riportare la situazione ad un certo grado di normalità.

A volte, come detto, anche la presenza di un advisor esterno è un motivo aggiuntivo di riduzione delle tensioni, in quanto fornisce un flusso di informazioni costante rendendo così gli stakeholder più partecipi al processo.

# TURNAROUND



## CONSIDERAZIONI SUL PROCESSO

Procediamo ora a fare alcune considerazioni sul processo di turnaround.

# TURNAROUND



LA STRATEGIA, tipicamente di MEDIO PERIODO, prevede

**L'ISOLAMENTO DEL CORE BUSINESS**

o della parte di esso che possiede

**MARGINI PROFITTEVOLI.**

Le altre attività o Business Unit saranno

**OGGETTO DI CESSIONE O DI CHIUSURA**

in funzione della

**POSSIBILITA' DI ALIENAZIONE e della**

**MAGGIORE/MINORE CONVENIENZA**

ad intraprendere un processo di liquidazione volontaria delle  
stesse

**OBIETTIVO:**

**MASSIMIZZARE I PUNTI DI FORZA**

**E RIDURRE O ELIMINARE QUELLI DI DEBOLEZZA**

Innanzitutto, come già anticipato, la fase di analisi si deve concludere con la definizione della migliore strategia di medio periodo per uscire dalla crisi.

A tale strategia si affiancano interventi per gestire l'emergenza.

In generale:

- si procede all'isolamento del core business o di parte di esso che detiene i margini migliori in termini di profitto, al fine di concentrare su di esso la maggior parte degli sforzi (ad esempio: revisione dei processi per recuperare efficienza ed efficacia, innovazione delle strategie di marketing);
- ove possibile, cessione o chiusura delle altre business unit, ritenute un peso, rispettivamente in presenza di potenziali acquirenti e considerando i costi necessari per la loro smobilitazione.

L'obiettivo a cui mirare è quindi quello di massimizzare i punti di forza e ridurre il più possibile quelli di debolezza.

# TURNAROUND



## PIANO DI RISTRUTTURAZIONE

**RISTRUTTURAZIONE FINANZIARIA**  
**IN ACCORDO CON GLI STAKEHOLDER!!**

### **PER FRONTEGGIARE L'EMERGENZA**

#### **Strategie di BREVE termine**

Interventi di stabilizzazione:

- Azioni per frenare uscite di cassa ed accelerare le entrate;
- Riduzione spese;
- Aumento prezzi (per quanto possibile);
- Spinta sulle vendite;
- "Congelamento" del personale;

### **PER SOSTENERE IL PIANO DI RECUPERO**

#### **Strategie di LUNGO termine**

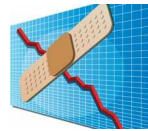
- Consolidamento del DEBITO BANCARIO
- Operazioni di finanza straordinaria (M&A)

La ristrutturazione finanziaria ha l'obiettivo di stabilire un accordo con gli attuali e i nuovi stakeholders al fine di assicurare all'azienda una struttura finanziaria atta a consentirle il mantenimento delle proprie obbligazioni e il sostegno del piano di risanamento anche dal punto di vista industriale, fino al ritorno ad uno stato di generazione di valore.

Vengono quindi messe in atto azioni a:

- breve termine: per affrontare e contenere l'emergenza;
- medio-lungo termine: per sostenere il piano di recupero.

# TURNAROUND



## **PER FRONTEGGIARE L'EMERGENZA** **Obiettivo a breve termine: SOPRAVVIVENZA**

### **Azioni sui RICAVI:**

Aumentare i volumi e/o ridurre i prezzi. Obiettivo non sempre perseguibile in fase di crisi.

### **Azioni sui COSTI:**

Alcune attività possono essere temporaneamente sospese nel breve periodo ma bisogna sempre verificare che ciò non comprometta la capacità dell'impresa di tornare a produrre valore.

### **Azioni sugli ACQUISTI:**

Accordi con fornitori per miglioramento condizioni di acquisto, riduzione numero fornitori.

Le azioni di breve termine dovrebbero anzitutto tenere in considerazione i diversi privilegi degli stakeholder: le diverse tipologie di stakeholder dovrebbero essere ordinate in base alla tutela riconosciuta dal legislatore, nell'ipotesi negativa che il processo non vada a buon fine (dipendenti, finanziatori garantiti – cd creditori privilegiati, etc.).

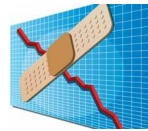
E' necessario operare tagli per fermare l'emorragia di liquidità: controllare il cash flow riducendo al massimo le uscite e massimizzare le entrate (limitare i pagamenti e incrementare gli incassi). Occorre agire in fretta.

Bisogna fare attenzione a non intraprendere azioni che, a medio-lungo termine, possano influenzare negativamente la sopravvivenza dell'impresa.

Saranno quindi attuate:

- Azioni sui ricavi: quando risulta impossibile aumentare i volumi di produzione, in condizioni favorevoli di mercato, la manovra più frequente è la riduzione dei prezzi per stimolare la domanda. Molto spesso però questa manovra fallisce con la conseguenza di sottrarre ulteriori risorse alla ripresa. Infatti, quando la domanda è in calo e i prodotti dell'impresa sono meno richiesti di quelli concorrenti, raramente è possibile procedere con un aumento dei prezzi per recuperare risorse.
- Riduzione costi: nelle imprese in crisi si tende normalmente ad attuare azioni che riducano i costi. La riduzione degli stessi deve però essere attentamente pianificata tenendo conto dell'intera economia dell'impresa, altrimenti ciò potrebbe rivelarsi autodistruttivo. Infatti, la riduzione ad esempio del budget a disposizione della formazione del personale, oppure delle spese di pubblicità, di ricerca e sviluppo, etc., sebbene nel breve termine ciò consenta di recuperare risorse, nel medio-lungo termine potrebbe rivelarsi una scelta insostenibile perché causa di perdita di vantaggio competitivo nel momento del rilancio.
- Azioni sugli acquisti: es. concordare piani di rientro con i fornitori più brevi rispetto a quelli con gli intermediari (i fornitori sono meno propensi a concedere credito per tempi lunghi a meno di una forte dipendenza dall'azienda), riduzione numero dei fornitori, etc..

# TURNAROUND



**PER FRONTEGGIARE L'EMERGENZA**  
**Obiettivo a breve termine: SOPRAVVIVENZA**

**Azioni sul COSTO DEL LAVORO:**

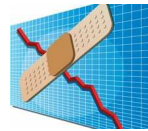
Riduzione organico, riduzione delle retribuzioni, intervento dello Stato (cassa integrazione).

**Azioni sulla GESTIONE OPERATIVA:**

Adozione interventi finalizzati a generare cash flow e redditività.

- Azioni sul costo del lavoro: è necessario valutare se è possibile ed in quale misura procedere ad una riduzione dei costi del lavoro (riduzione organico, riduzione degli incentivi, eliminazione dei fringe benefits, etc.) verificando sempre che ciò non agisca negativamente sulla qualità del prodotto e del servizio.
- Gestione operativa: adozione di interventi finalizzati a recuperare efficienza ed efficacia dei processi al fine di generare cash flow ed aumenti di redditività: es. migliorare il controllo delle scorte (mantenere basse le scorte di materie in misura strettamente necessaria alla produzione: ciò riduce il tempo di permanenza delle materie prime, semilavorati e prodotti finiti con riduzione dei costi di gestione dei magazzini e dei materiali), nuovi metodi di produzione, riduzione dei tempi di incasso crediti, esternalizzazione di produzioni e servizi.

# **TURNAROUND**



**PER SOSTENERE IL PIANO DI RECUPERO**  
**Obiettivo a M/L termine: RIPRESA**

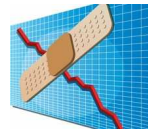
## **CONSOLIDAMENTO DEL DEBITO BANCARIO**

- ✓ **Rinegoziazione prestiti e tassi di interesse**
- ✓ **Ristrutturazione dei prestiti**
- ✓ **Riscadenziamento dei mutui**
- ✓ **Rinuncia agli interessi moratori da parte delle banche creditrici**

Per quanto concerne le azioni a medio-lungo termine finalizzate a sostenere il piano di recupero e consentire il ritorno ad una situazione di equilibrio economico-finanziario, si procede innanzitutto al consolidamento del debito bancario con la ridefinizione del piano di ammortamento sulla base della capacità dell'azienda di produrre cash flow dopo la ristrutturazione. Le possibilità previste sono ad esempio:

- ✓ Rinegoziazione prestiti e tassi di interesse a condizioni inferiori a quelle riscontrabili sul mercato;
- ✓ Ristrutturazione dei prestiti in considerazione delle garanzie esistenti;
- ✓ Riscadenziamento dei mutui passivi;
- ✓ Rinuncia agli interessi moratori da parte delle banche creditrici.

# TURNAROUND



## **OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA: MERGER & ACQUISITION (M&A) IN SITUAZIONI DI CRISI**

### **“DISTRESSED DEBT TRANSACTION”**

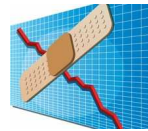
Operazioni attraverso le quali **UN SOGGETTO TERZO RISPETTO ALL'IMPRESA IN CRISI** acquista il **DEBITO FINANZIARIO** della società ad un **VALORE INFERIORE RISPETTO AL NOMINALE**, al fine di pervenire al **CONTROLLO DELL'IMPRESA**, per rilanciarla o per realizzarne gli asset in tempi brevi.

Tale acquisizione è praticabile **SOLO** fino ad un certo livello di gravità della crisi, oltre il quale è compromessa **LA CONVENIENZA DELL'ACQUISIZIONE**, i cui costi risulterebbero superiori al valore

Sempre nell'ambito delle operazioni a sostegno del piano di risanamento, possono essere attuate operazioni di finanza straordinaria, quali le “Distressed debt transaction”, modalità attraverso la quale **un soggetto terzo rispetto all'impresa in crisi** acquista il **debito finanziario** della società ad un **valore inferiore rispetto al nominale**, al fine di pervenire al **controllo dell'impresa**, per rilanciarla o per realizzarne gli asset in tempi brevi.

Tale acquisizione è però praticabile **solo** fino ad un certo livello di gravità della crisi, oltre il quale non vi è più convenienza all'operazione in quanto i cui costi risulterebbero superiori al valore. Quando il livello di compromissione dell'azienda è tale che non conviene più acquistare l'impresa in funzionamento, risulta infatti più vantaggioso attendere il fallimento e comprare i singoli beni in sede d'asta fallimentare!

# TURNAROUND



## **PECULIARITA'**

delle **“DISTRESSED DEBT TRANSACTION”**

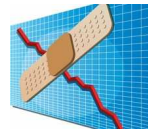
rispetto ai normali processi di **MERGER & ACQUISITION**:

- A) Fattore “tempo” → **CRUCIALE!**
- B) Squilibrio nei rapporti tra acquirente e venditore
- C) Coinvolgimento nelle trattative anche di altri stakeholders
- D) Suddivisione dei rischi: tematica pressante!

Rispetto ai normali processi di Merger & Acquisition, le distressed debt transaction presentano le seguenti peculiarità:

- Il fattore tempo è cruciale e quindi le DDT sono da preferire perché più rapide;
- l'investitore ha interesse all'acquisto solo se più conveniente rispetto ad altre tipologie di investimento mentre il venditore spesso vede il fallimento come unica alternativa;
- quando la crisi è in uno stadio avanzato, l'acquirente più che con gli azionisti tratta con i creditori, con le organizzazioni sindacali, con gli enti pubblici, etc.. Pertanto la trattativa non è incentrata necessariamente solo sul prezzo delle azioni della società ma sul “costo dell'azienda” comprensivo degli oneri per il rilancio e la ristrutturazione.
- la suddivisione dei rischi rappresenta una tematica particolarmente pressante, molto di più che in situazioni di normalità.

# TURNAROUND



## **MOTIVAZIONI**

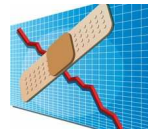
**che spingono un investitore ad acquisire una società in crisi:**

- A) Salvaguardia della propria posizione all'interno di una filiera industriale;**
- B) Difesa di un'esposizione in essere;**
- C) Salvaguardia dell'equilibrio di un comparto economico;**
- D) Possibilità di concludere un buon affare.**

Un investitore può essere interessato ad acquisire una società in crisi per vari motivi:

- Necessità di salvaguardare la propria posizione all'interno di una filiera industriale: la crisi di un'azienda può infatti avere importanti implicazioni per il potenziale acquirente, del quale è fornitore o cliente strategico;
- difesa di una esposizione in essere: l'acquirente potrebbe essere già molto esposto finanziariamente nei confronti dell'azienda in crisi e preferisce quindi acquistare l'azienda piuttosto che rischiare importanti perdite sul credito;
- salvaguardia dell'equilibrio di un comparto economico: es. acquisizioni di banche in difficoltà incoraggiate dall'istituto centrale o dal governo.
- non ultima, la possibilità di concludere un buon affare (opportunità di un buon investimento).

# TURNAROUND



Il **POTENZIALE INVESTITORE** può essere un:

- ✓ **INVESTITORE "INDUSTRIALE"**: interviene nell'ambito di una strategia industriale complessiva, solitamente di lungo periodo, spesso volta all'integrazione o alla diversificazione;
- ✓ **INVESTITORE ISTITUZIONALE SPECIALIZZATO**: a seconda dell'approccio adottato si distingue in:
  - **SVILUPPATORE**: ha come obiettivo quello di concludere il processo di turnaround in modo da ripristinare il valore e poter rivendere un'impresa in equilibrio;
  - **SPECULATORE**: investe in aziende particolarmente compromesse con lo scopo di smembrarle e liquidare la parte rimanente nell'ipotesi che il valore della somma delle parti sia superiore a quello dell'insieme.

Il **POTENZIALE INVESTITORE** può essere un:

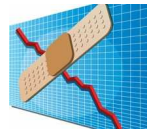
- **INVESTITORE "INDUSTRIALE"**: l'intervento di acquisizione si inserisce nell'ambito di una strategia industriale complessiva, solitamente di lungo periodo, spesso volta all'integrazione o alla diversificazione. L'**INVESTITORE CON OTTICA INDUSTRIALE** generalmente è:
  - un concorrente diretto dell'impresa in crisi, interessato ad eliminare un competitor dal mercato;
  - un operatore di settori industriali attigui;
  - dello stesso management dell'azienda.

E' difficile che un investitore industriale acquisti aziende particolarmente compromesse perché, solitamente non possiede le competenze necessarie per gestirne il processo di rigenerazione del valore e non è disposto a sopportarne i rischi.

- **INVESTITORE ISTITUZIONALE SPECIALIZZATO** in interventi su realtà in situazioni di crisi, che a seconda dell'approccio adottato si distingue in:
  - **SVILUPPATORE**: ha come obiettivo quello di concludere il processo di turnaround in modo da ripristinare il valore e poter rivendere un'impresa in equilibrio. Ha un orizzonte temporale di uscita solitamente di 5-10 anni;
  - **SPECULATORE**: investe in aziende particolarmente compromesse con lo scopo di smembrarle e liquidare la parte rimanente nell'ipotesi che il valore della somma delle parti sia superiore a quello dell'insieme. Ha un orizzonte temporale di uscita più breve, solitamente di 3-5 anni.

In Inghilterra e negli USA esiste inoltre la figura di **VULTURE CAPITAL FUND**, un investitore specializzato che ha come presupposto il fatto che, a fronte dell'esistenza di un business con un potenziale, il valore della società in crisi è estremamente sottostimato: l'intervento di ristrutturazione di queste società, sebbene presenti un rischio elevatissimo, se funziona può far realizzare grandi profitti all'investitore.

# TURNAROUND

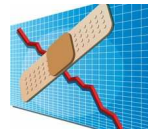


## **MODALITA' TECNICHE DI INTERVENTO:**

- 1) ACQUISTO DI AZIENDA (O RAMO D'AZIENDA);
  
- 2) ACQUISTO DEI CREDITI;

Le modalità tecniche di intervento delle “Distressed Debt Transaction” sono l’acquisizione di azienda (o ramo di essa) e l’acquisto dei crediti.

# TURNAROUND



## 1) ACQUISTO DI AZIENDA (O RAMO D'AZIENDA)

Acquisto del ramo aziendale “sano”, subordinato ad un accordo con i creditori che prevede un **“saldo e stralcio”** delle loro posizioni creditorie sino ad un ammontare pari al prezzo pagato per l’azienda.

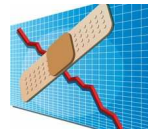
La società rimane in capo ai precedenti azionisti che, con la cassa generata dalla vendita, saldano i creditori e chiudono la società.

Acquisto del ramo aziendale “sano”, subordinato ad un accordo con i creditori che prevede un “saldo e stralcio” delle loro posizioni creditorie sino ad un ammontare pari al prezzo pagato per l’azienda. L’accordo con i creditori può essere frutto di una concertazione stragiudiziale o di un concordato giudiziale.

La società rimane in capo ai precedenti azionisti che, con la cassa generata dalla vendita, saldano i creditori e chiudono la società.

I creditori coinvolti nell’accordo spesso accettano di ricevere un importo inferiore al loro credito pur di concludere in modo definitivo la questione.

## TURNAROUND



il contratto chiave per l'acquisizione di un'azienda e'  
solitamente un

**ACCORDO QUADRO MULTILATERALE**

in cui sono definiti tutti i passaggi del processo

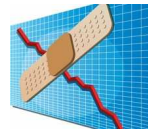
viene sottoscritto

**DALL'INVESTITORE, DAI VECCHI AZIONISTI, DALLE BANCHE**

include una serie di condizioni, sospensive o risolutive  
attinenti, a fatti o atti che dipendono anche da terzi che non  
lo hanno sottoscritto

Rispetto ad un normale contratto di acquisizione di un'azienda, quello relativo all'acquisizione di un'azienda in crisi non è mai un accordo esclusivamente bilaterale ma coinvolge più attori (investitori, vecchi azionisti, banche) e contiene inoltre condizioni sospensive e risolutive per atti o fatti che dipendono anche da soggetti che non lo hanno sottoscritto.

# TURNAROUND



## ESEMPIO DI ACCORDO MULTILATERALE

Convenzione tra le banche e la società in crisi per regolare:

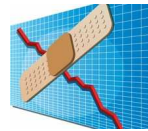
- la cessione di parte dei crediti bancari all'investitore ad un certo prezzo;
- la successiva conversione di questo credito in capitale da parte dell'investitore;
- la ristrutturazione del rimanente indebitamento;
- l'erogazione di nuova finanza.

**Il tutto subordinato**, oltre che all'accettazione delle banche, all'accordo da parte degli altri creditori per lo stralcio del credito, all'accordo sindacale per la riduzione del personale, alla concessione di interventi di mobilità o cassa integrazione, etc..

Da questo accordo possono poi scaturire una serie di negozi bilaterali tra i vari soggetti, come ad esempio:

- Accordo di cessione delle azioni tra i vecchi soci e l'investitore;
- Accordi di saldo e stralcio tra l'investitore e le singole banche e tra l'investitore ed i singoli creditori;
- Accordi fra azienda e sindacati
- etc.

# TURNAROUND



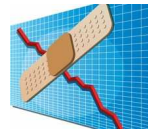
## 2 - ACQUISTO DEI CREDITI

- ✓ **Acquisto pro-soluto dell'indebitamento dei creditori pagato con uno sconto rispetto al valore nominale.**
- ✓ **Eventuale successivo acquisto delle azioni ad un prezzo simbolico da parte dei soci o dei creditori pignorati o stipula di un accordo con gli azionisti per rinuncia di diritto di opzione in caso d'aumenti di capitale.**
- ✓ **Conversione, parziale o totale, dei crediti acquistati in capitale.**

Una seconda modalità tecnica è quella dell'acquisto dei crediti. Alcune caratteristiche sono:

- acquisto pro-soluto (il cedente non deve rispondere dell'eventuale inadempimento del debitore, ma garantisce solamente l'esistenza del credito) dell'indebitamento nei confronti dei creditori, pagando un importo inferiore rispetto al valore nominale;
- successivo acquisto delle azioni, ad un prezzo simbolico, da parte dei soci o dei creditori pignorati oppure stipula di un accordo con gli azionisti per la rinuncia al diritto di opzione in caso di un aumento di capitale;
- conversione, parziale o totale, dei crediti acquistati in capitale: l'acquirente dispone di crediti verso la società acquisita, con un valore nominale maggiore rispetto al prezzo pagato, che vengono poi trasformati in capitale.

# TURNAROUND



## **USCITA DALLA SITUAZIONE DI CRISI**

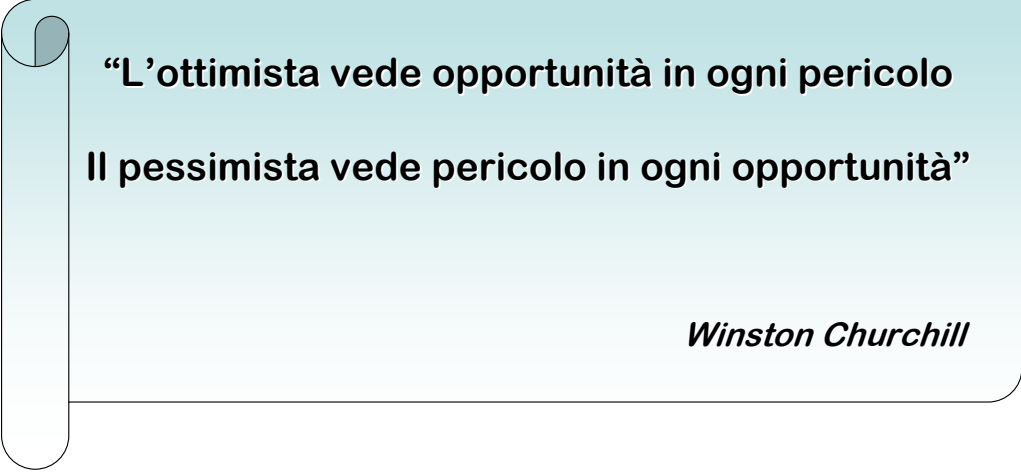
Conclusa la ristrutturazione, se la strategia adottata è stata efficace, l'obiettivo prefissato di **ritorno alla creazione di valore** sarà stato raggiunto.



In questo caso, la situazione di crisi ed il processo di turnaround avranno rappresentato per l'impresa, anziché una calamità, **un'opportunità di cambiamento** verso la ricerca di nuovi business e verso la creazione di valore!



Tutte le azioni intraprese, se si sono effettivamente dimostrate efficaci avranno quindi avuto come esito il ripristino di una condizione di equilibrio economico-finanziario ed il ritorno alla creazione di valore. Ciò non significa che l'azienda sia uguale a prima della crisi: il processo di turnaround potrebbe aver aperto nuove prospettive di business così come aver generato cambiamenti a livello di struttura, organizzazione, gestione dei processi, etc..



**“L’ottimista vede opportunità in ogni pericolo  
Il pessimista vede pericolo in ogni opportunità”**

*Winston Churchill*

*grazie per l’attenzione*

*Anna e Maurizio*

Concludiamo con questa frase di Winston Churchill che abbiamo trovato su di una tesi consultata sull’argomento in quanto ci sembrava potesse ben esprimere il senso di come i processi esaminati, di solito considerati aspetti esclusivamente negativi della vita aziendale, possano invece, se osservati da una prospettiva diversa, essere considerati come delle opportunità positive.