

**1.1. CRISI E RISANAMENTO (\*)**

Il tema della crisi e del risanamento appare tra i campi più esplorati dell'economia, specie nei periodi (come quello attuale) in cui alle riflessioni degli esperti si affianca l'attenzione dell'opinione pubblica. Anche per questo, proporre una definizione sintetica è compito arduo, cui tuttavia gli studiosi raramente si sono sottratti.

Nel presente capitolo per introdurre l'argomento, può essere utile ricordare come il binomio «crisi-risanamento» sia stato in genere affrontato secondo tre principali prospettive:

- *macro-economica*: in cui si presta attenzione alla dinamica di variabili strutturali, quali le materie prime, il costo e la disponibilità dei fattori produttivi, l'evoluzione tecnologica e i fattori ambientali (inclusendo i regimi politici, la funzionalità dei mercati finanziari), le dotazioni infrastrutturali, nonché la propensione al risparmio o al consumo della popolazione<sup>1</sup>;
- *di settore*: in cui l'attenzione è rivolta prioritariamente a declinare in ambiti settoriali i fattori precedentemente elencati<sup>2</sup>, in quanto suscettibili di condizionare il grado di attrattività e la dinamica competitiva. Le analisi più evolute abbandonano concezioni «monistiche», per visioni ibride in cui la struttura di un settore mostra vari gradi di frammentazione ed accoglie dinamiche competitive complesse e non omogenee, differenti secondo i principali raggruppamenti competitivi;
- *aziendale*: in cui si fa riferimento ad un'accezione eterogenea che include i sistemi di misurazione dei segnali di crisi, l'analisi delle possibili cause, l'impostazione e la realizzazione di una strategia di risanamento, coinvolgendo i responsabili aziendali ed i dipendenti dell'impresa, nonché gli altri *stakeholders*. Tale approccio ha anche fatto riferimento agli strumenti legislativi ed alle prassi utilizzate in situazioni di crisi. È in questo campo che si sono avute le più significative contaminazioni con altre discipline, specie giuridiche (analisi economica del fallimento) come si avrà modo di vedere più oltre.

In questa sede, anche per delimitare il campo d'indagine, si prenderà in esame l'accezione aziendale/gestionale del binomio crisi-risanamento provando a rivedere gli

---

(\*) Di Alessandro Danovi e Giuseppe Indizio. Il capitolo è frutto del lavoro comune degli autori. Convenzionalmente può essere suddiviso attribuendo ad A. Danovi i paragrafi 1.1 - 1.5 - 1.7 - 1.9 - 1.10 a G. Indizio i paragrafi 1.2 - 1.3 - 1.4 - 1.6 - 1.8.

<sup>1</sup> In questa linea si inseriscono alcuni dei primi contributi in materia di crisi di sistema economico a partire da D. Riccardo, *Saggio sulla produzione della ricchezza*, 1817, (prima edizione italiana Utet, Torino, 1856); J.C.L. Sismonde de Sismondi, *Trattato d'Economia Politica*, 1819, (prima edizione italiana, Pomba, 1854), T. R. Malthus, *Principi di Economia Politica considerati dal punto di vista della loro applicazione pratica*, 1820, (prima edizione italiana, Milano, 1820), etc. Più recentemente tali elementi sono stati sovente indicati quali «fattori di crisi» (per tutti L. Guatri, «Un'interpretazione del concetto di crisi aziendale», in *Finanza, Marketing e Produzione*, XIII, 1, 1995. Utili messe a punto attuali si trovano in: S. Mezzadra (a cura di), *Crisis in the Global Economy: Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Los Angeles, Semiotect(e), 2010; R. Skidelsky (a cura di) *The Economic Crisis and the State of Economics*, New York, Mac Millan, 2010.

<sup>2</sup> Sovente a questi ne vengono aggiunti altri, *industry-specific*, ad esempio, il ruolo delle norme legislative e lo stadio congiunturale del ciclo di vita.

# 1. Crisi d'impresa

## 1.1. Crisi e risanamento

studi che, in una letteratura vastissima, hanno maggiormente contribuito alla conoscenza di tali fenomeni. In particolare, la nozione di crisi aziendale che s'intende adottare segue un'impostazione ibrida e «contingente», in base alla quale l'analisi delle cause di crisi, i modelli di misurazione e previsione, la scelta delle strategie di risanamento a breve e a medio-lungo, non possono essere formalizzati in modo prescrittivo e generalizzato, richiedendo una conoscenza dell'azienda e della sua gestione, della concorrenza e delle fonti (attuali e potenziali) del vantaggio competitivo. Tale visione accoglie ed integra, in accordo con la teoria sistemica, la definizione di crisi proposta in Italia da Guatri in termini di teoria del valore<sup>3</sup>, fondata da un lato sulla consapevolezza che l'impresa, inevitabilmente, nel corso del suo ciclo di vita dovrà affrontare momenti di crisi (da qui la necessità di sviluppare una dottrina del «risanamento permanente»<sup>4</sup>); dall'altro sulla comprensione che la crisi può essere correlata ad eventi aziendali ma anche al mutamento dell'ambiente esterno. Posta l'equazione fondamentale del valore<sup>5</sup>:

$$W = R/i$$

la crisi è correlata ad una variazione negativa in termini di valore, evidenziando come declino<sup>6</sup> e crisi possano dipendere non solo da una diminuzione dei flussi (eventi interni), ma anche da un mutare delle condizioni di rischio (eventi esterni). Anzi queste ultime crisi, essendo meno facilmente identificabili, sarebbero le più pericolose<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> Secondo la teoria del Valore «l'impresa, in economia di mercato, perdura e si sviluppa solo generando nuovo valore: perciò la creazione di valore è la ragione essenziale della sua sopravvivenza a lungo termine». Cfr. «Manifesto dell'impresa valore: appello ad un comune impegno per la definizione dell'impresa moderna», in *Finanza, Marketing e Produzione*, X, 3, 1992, pag. 10; W.E. Fruhan, *Financial Strategy*, Irwin, 1979; L. Guatri, *La teoria di creazione del valore. Una via europea*, Egea Milano, 1991 e L. Guatri, *La diffusione del valore*, Egea Milano, 1992. La teoria di creazione del valore è stata oggetto ancora recentemente di ricerche e nuovi contributi, in particolare: H. James, *The Creation and Destruction of Value: The Globalization Cycle*, Cambridge (MS), Harvard University Press, 2010; D. Rainey, *Enterprise-Wide Strategic Management: Achieving Sustainable Success Through Leadership, Strategies, and Value Creation*, Cambridge University Press, 2010. Nel contesto italiano si vedano anche: G. Bertoli, *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Milano, Egea, 2000; A. Mechelli, *Creazione di valore e stima del risultato di periodo. Principi, modelli e metodologie*, Milano, Giuffrè, 2005; M. Pellicelli, *Creazione di valore e value based management*, Torino, Giappichelli, 2007.

<sup>4</sup> Cfr. tra gli altri A. Danovi, *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*, Giuffrè, Milano 2003, pag. 12. Più recentemente: L. Faccincani, *Banche, imprese in crisi e accordi stragiudiziali di risanamento. Le novità introdotte dalla riforma del diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 2007; M. Rutigliano (a cura di), *Superare la crisi con i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, Giuffrè, 2010.

<sup>5</sup> Presentata qui nella semplificazione «continua» dove W è il valore dell'impresa, R sono i flussi reddituali (o finanziari) e i il coefficiente di attualizzazione che tiene conto del rischio.

<sup>6</sup> Il declino è da Guatri (Op. cit. 1995, p. 107) «collegato a una performance negativa in termini di valore».

<sup>7</sup> L. Guatri, *Turnaround: Declino crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano 1995, pag. 77 e segg. Si veda sulle attuali tecniche di misurazione della *performance* in situazioni di crisi e di recupero il contributo di: M. Epstein, J.-F. Manzoni, A. Davila, «Performance Measurement and Management Control: Innovative Concepts and Practices», in *Studies in Managerial and Financial Accounting*, XX, 2010, pp. 3-80.

A partire da questa definizione di crisi è possibile proporre specularmente una di risanamento in termini di ripresa della creazione di valore, correlata o conseguente, alla rinnovata sintonia con l'ambiente esterno (sovrasisistema). Tale definizione non va ovviamente intesa in senso dogmatico, ma in via contingente e quindi recependo le specificità di ciascuna situazione. Infatti, come si avrà modo di vedere nei paragrafi successivi, se è difficile raggiungere un'intesa sul significato della parola crisi, forse ancora più difficile è intendersi sul contenuto di un'operazione di ristrutturazione.

In particolare, si è sovente discusso se la ristrutturazione sia principalmente un fenomeno industriale e/o finanziario. Tale perplessità appare correlata alle diverse visioni della crisi che ne evidenziano gli aspetti finanziari (comunque sempre presenti almeno nelle fasi terminali), ovvero gli aspetti più marcatamente industriali.

Nel rinviare alle parti successive del testo per una più compiuta disamina, va comunque ricordato che, se le manifestazioni finanziarie sono in genere successive a quelle economiche, la ristrutturazione può essere un fenomeno tanto industriale quanto finanziario, in funzione delle cause che hanno determinato la crisi d'impresa.

È chiaro che, sia nel caso della crisi che in quello del risanamento, al di là dei profili concettuali generali, appare difficile fornire una definizione in grado di ingabbiare in una griglia definita le molteplici sfaccettature della realtà. Tale considerazione, caratteristica delle scienze empiriche, costrette a sottostare al paradosso di Hume, appare particolarmente significativa in una materia in cui sovente la contemporaneità o quasi dell'analisi e delle vicende dell'oggetto di indagine inevitabilmente si riflettono sulla provvisorietà delle conclusioni.

Su tali basi appare quindi opportuno partire recuperando gli elementi più frequentemente esaminati dalla dottrina, non al fine di determinare conclusivamente i temi proposti, quanto per confrontare dialetticamente le posizioni più autorevoli, fornendo un quadro per quanto possibile aperto delle questioni in dibattito.

La letteratura in materia di crisi e risanamento oltre alla definizione, ha preso in esame una serie di elementi caratterizzanti che, pur nella varietà delle impostazioni, possono essere raggruppati in quattro classi fondamentali:

- le cause di crisi;
- gli indicatori della crisi;
- gli eventi scatenanti;
- i modelli di intervento.

Ad ognuno degli elementi elencati saranno dedicati i successivi paragrafi.

## **1.2. LE CAUSE DELLA CRISI**

Il tema delle cause di crisi appare caratterizzato da un quadro sostanzialmente bipartito. I due capisaldi principali sono il management ed altri fattori interni da un lato; i fattori esterni dall'altro. Sotto il primo profilo, Slatter, ha osservato: «One can, if one wants to, trace virtually all the reasons for declining performance back to "bad management", arguing that it was either poor decisions or inaction on the part of management that was the cause of all the firm's problems. (...) In the 1980s (...) a number of presentations

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.2. Le cause della crisi

[were] based on the idea that what separated successful businesses from failed businesses were two key features - management and luck<sup>8</sup>. Certamente si tratta di un approccio parziale, superato da esponenti sia dell'approccio classico<sup>9</sup>, che transizionale<sup>10</sup>.

La classificazione delle cause di crisi (tra i temi più sviluppati nella letteratura italiana) è uno dei punti in cui si dispiega la varietà delle posizioni dottrinarie, a partire dalle evidenze empiriche e/o argomentazioni a supporto<sup>11</sup>.

Senza entrare nel merito di ciascuna *check-list* o della sua esaustività, appare preferibile adottare una prospettiva *entity-based*, per la quale non tutte le categorie di crisi sono attualmente suscettibili di interferire con l'equilibrio competitivo dell'impresa. Le cause da monitorare dovranno essere identificate dal management, sulla base di un'analisi comparata tra l'azienda ed i suoi fattori critici di successo da un lato, il suo contesto competitivo dall'altro.

Non esiste ovviamente una elencazione onnicomprensiva di tutte le possibili cause di crisi, piuttosto esse andranno ricercate laddove si collocano le fonti di vantaggio competitivo. Secondo tale impostazione si prediligono liste di controllo di tipo macro-economico, quando l'azienda operi in contesti multinazionali, dove i fattori macro-economici assumono effettiva rilevanza.

In secondo luogo, l'analisi delle cause di crisi va svolta a livello di settore, in quanto ragionevolmente ciascun settore è dotato di fattori competitivi propri<sup>12</sup>, come anche

---

<sup>8</sup> S. Slatter, D. Lovett, *Corporate Turnaround*, Penguin, 1999, pag. 19. Sulla stessa linea Andrea Farinet: «La crisi non deriva da un cambiamento in quanto tale, ma da una inadeguatezza dei soggetti che di fronte alla variazione di contesto rivelano la loro disfunzionalità, optando per una riproduzione conservativa della realtà esistente. In altri termini, i fattori eccedenti, invece che essere sperimentati nella ricerca dell'innovazione e del vantaggio concorrenziale, vengono depotenziati nel riprodurre staticamente la stessa offerta»; A. Farinet, «Lo sviluppo come fattore di crisi dell'impresa industriale», in *Finanza, Marketing e Produzione*, III (1987), pagg. 108-109. Di grande interesse la raccolta di studi recentemente pubblicata da N. Lockwood, *Crisis Management in Today's Business Environment: HR's strategic role*, Alexandria (VA), Society for HR Management, 2007.

<sup>9</sup> Guatri riconosce esplicitamente che: «mettere sotto accusa il management per il cattivo andamento dell'azienda è un approccio non molto adatto a descrivere la complessa realtà della crisi, in quanto essa può dipendere da forze che sfuggono al dominio degli uomini (*i soggetti*) dell'azienda»; L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986, pag. 14. Nel contesto italiano non sono mancate più recenti messe a punto, da ultimo si veda G. Cestari, *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Milano, Giuffrè, 2009.

<sup>10</sup> Per Slatter la monocausalità in parola rappresenta un «rather simplistic approach (...)». It merely locates the blame for a firm's decline on managers (...). The simplistic answer may be to change management, but that is far from the whole story»; S. Slatter, D. Lovett, Op. cit. in nota 8, pag. 20.

<sup>11</sup> Sempre secondo Slatter e Lovett, le cause interne sono ricondotte a: a) management inadeguato; b) carente controllo della gestione finanziaria; c) incapacità a gestire le risorse aziendali; d) costi di funzionamento troppo elevati; e) politiche commerciali insufficienti; f) eccessivi carichi di attività; g) commesse di grandi dimensioni inesitate; h) politiche di acquisizioni inadeguate; i) errata politica degli investimenti; l) inerzia e confusione organizzativa. Tra le cause esterne: a) modificazioni nella domanda; b) dinamiche concorrenziali; c) andamento sfavorevole dei prezzi di beni/servizi.

<sup>12</sup> A tal fine, si rivelano utili modelli come quello, ben noto, delle 5 forze competitive sviluppato da M. E. Porter, *Competitive strategy*, The Free Press, 1980. Tra i più interessanti studi successivi, per la particolare enfasi giustamente posta al tema della frammentazione di settore e dei raggruppamenti competitivi, cfr. G. Volpato, *Struttura*

illustrato più oltre nel libro. Infine, un terzo livello da valutare riguarda quello aziendale. Non tutte le aziende all'interno del medesimo contesto nazionale, ed anche qualora operino in un medesimo settore economico, si trovano nella medesima posizione competitiva: diversità nella dotazione di risorse (manageriali, di capitale, di finanziamento, ecc.), di accesso ai canali distributivi, di capacità di condizionamento degli *stakeholders* chiave, determinano una maggiore o minore esposizione alle forze competitive ed ai fattori tecnologici ed ambientali. Un approccio di tipo contingente appare quindi preferibile alla rigida elencazione di cause di crisi da monitorare.

Un ulteriore accenno va dedicato al ruolo del management, un ruolo a tal punto determinante che da molti studiosi, come si è detto, è stato a torto considerato il solo responsabile delle sorti aziendali nei frangenti sfavorevoli.

Una prima osservazione nasce dalla circostanza per cui la deresponsabilizzazione del management è stata una tendenza altrettanto discutibile, dando origine a prese di posizione non sempre condivisibili, per le quali solo in rari casi le carenze imprenditoriali possono essere chiamate in causa: quando un imprenditore/manager di valore scompare, oppure quando è palesemente insufficiente ai suoi compiti. Al di fuori di tali ipotesi estreme, addossare responsabilità all'imprenditore od ai manager si tradurrebbe nell'additare fattori troppo generici per potervi utilmente ricondurre le cause di un dissesto<sup>13</sup>.

In realtà, numerosi autorevoli contributi empirici mostrano che il management è quasi sempre coinvolto, direttamente o indirettamente, in ogni fase dei processi di crisi-risanamento.

In questa sede ci soffermeremo brevemente su tre aspetti principali, cui la dottrina ha riservato particolare attenzione:

- *la sostituzione del top management team (TMT)*: si è spesso sostenuto che la sostituzione del TMT e di membri del CdA sia necessaria per il risanamento<sup>14</sup>. Tuttavia altre evidenze risultano utili ad una più ampia comprensione del tema. In primo luogo, non è stato ancora risolto il dilemma se la maggiore o minore dimensione del TMT e del CdA, giovi ai fini del risanamento: presumibilmente in un caso vi saranno maggiori competenze e aderenze ambientali, nell'altro ne beneficerà la focalizzazione e rapidità dei processi decisionali<sup>15</sup>.

---

*distributiva e politiche di vendita nella commercializzazione dell'automobile*, Il Mulino, 1995 e G. Volpato, *Fiat Auto. Crisi e riorganizzazioni strategiche di un'impresa simbolo*, Isedi, Torino, 2004. In un campo ricco di sviluppi teorici ed empirici, sono da segnalare contributi innovativi nell'analisi delle forze competitive, in particolare A. Brandemurger, *Coopetition*, New York, Broadway Business, 1997; K. Ohmae, *The invisible Continent: four strategic imperatives of the New Economy*, New York, Harperbusiness, 2001; A. C. Hax, *The Delta model*, New York, Springer, 2009.

<sup>13</sup> M. Confalonieri, «Le cause dei dissesti aziendali», in *Finanza, Marketing e Produzione*, IX, 1993.

<sup>14</sup> D. Hambrick, R. D'Aveni, *Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate bankruptcies*, in «Management Science», XXXVIII (1992); G. Mueller, V. Barker, «The upper-echelons and board characteristics of turnaround and non-turnaround declining firms», in *Journal of Business Research*, XXXIX (1997); V. Barker *et al.*, «Organizational causes and strategic consequences of the extent of Top Management Team replacement during Turnaround attempts», in *Journal of Strategic Management*, XXXVIII, (2001).

<sup>15</sup> L. Gales, I. Kesner, «An analysis of Board of Director size and composition in bankrupt organizations», in *Journal of Business Research*, XXX, (1994). Vale segnalare che le più recenti ricerche sul ruolo del top management

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.2. Le cause della crisi

Rilevazioni empiriche hanno però dimostrato che 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<sup>16</sup>;

- *l'attribuzione delle cause in base alle caratteristiche del TMT*: è da tempo acquisizione diffusa che le caratteristiche psicografiche del TMT condizionino in misura rilevante i meccanismi di percezione ed attribuzione delle cause di crisi<sup>17</sup>.

In particolare, è empiricamente provata una tendenza, nelle prime fasi del declino, ad attribuire i problemi a cause esterne, cioè al di là del controllo del management, e comunque a fattori reversibili o transitori. 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. L'argomento è stato analizzato anche da studiosi delle scienze psichiche, che hanno individuato in molti TMT la cd. *self-serving attribution*<sup>18</sup>. Tale meccanismo di difesa è del resto ovvio considerato che imprese in crisi deliberano sovente la sostituzione del TMT, come pure l'altrettanto diffusa eventualità per cui il nuovo TMT viene insediato in base ad un mandato che prevede esplicitamente azioni di cambiamento.

A sua volta il nuovo TMT, intendendo giustificare la propria posizione, ha meno remore ad attribuire a fattori interni (errori manageriali, inefficienze organizzative, inadeguatezza dei prodotti, ecc.) i problemi di *performance*, anche perché, non essendone responsabile, l'attribuzione a cause interne non mette in discussione la propria autostima. In dottrina si fa riferimento a tali meccanismi di identificazione selettiva delle cause come *egocentric attribution bias*<sup>19</sup>.

---

ampliano lo spettro delle responsabilità degli organi apicali delle aziende, includendo la CSR (*Corporate Social Responsibility*), che sarebbe strumentalizzata per fini individuali, paralizzando ulteriormente i modelli decisionali; sul punto si vedano J. Bloodgood, J. Morrow, «Strategic Organizational change: Exploring the Roles of Environmental Structure, Internal Consciousness», in *Journal of Management Studies*, XI (2003), pp. 1761-1782; K. Bondy, «The Paradox of power in CSR. A case study on Implementation», in *Journal of business Ethics* LXXXII (2008), pp. 1-18.

<sup>16</sup> G. Mueller, V. Barker, «The upper-echelons and board characteristics of turnaround and non-turnaround declining firms», in *Journal of Business Research*, XXXIX, (1997).

<sup>17</sup> B. Hedberg *et al.*, «Camping on seesaws: prescriptions for a self-designing organizations», in *Administrative Science Quarterly*, XXI (1976); P. Gynier, J. Spender, *Recipes, crises and adaptation in mature businesses*, in «International Studies of Management and Organization», IX (1979); P. Nystrom, W. Starbuck, «To avoid organizational crises», in *Organizational Dynamics*, XII (1984); T. Duval, P. Silvia, *Self-awareness and causal attribution: A dual systems theory*, Kluwer Academic, 2001.

<sup>18</sup> G. Bradley, «Self-serving biases in the attribution process: a re-examination of the fact or fiction question», in *Journal of Personality & Social Psychology*, XXXVI (1978); M. Zuckerman, «Attribution of success and failure revisited: or, the motivation bias is alive and well in attribution theory», in *Journal of Personality & Social Psychology*, XLVII (1979); J. Bettman, B. Weitz, «Attributions in the boardroom: causal reasoning in corporate annual reports», in *Administrative Science Quarterly*, XXVIII (1983); S. Clapham, C. Schwenk, «Self-serving attributions, managerial cognition, and company performance», in *Strategic Management Journal*, XII, 1991. Si veda anche il contributo di A. Gyekye, S. Salminen, «The self-defensive attribution hypothesis in the work environment», in *Safety Science*, XLII (2006), pp. 157-168.

<sup>19</sup> B. Weiner, «A theory of motivation for some classroom experiences», in *Journal of Educational Psychology*, LXXI, (1979); B. Weiner, *An attribution theory of motivation and emotion*, Springer-Verlag, 1986. V. Barker, P. Patterson,

Sintetizzando la cospicua letteratura in merito, è possibile concludere come la percentuale di TMT rimpiazzata per volontà della proprietà e/o di altri *stakeholders* dominanti, a seguito di uno stato di crisi, inciderà in misura determinante sul processo di individuazione delle cause e, di conseguenza, sull'impostazione dei piani di risanamento.

In particolare, elevate percentuali di sostituzione del TMT inducono attribuzioni causali verso fattori caratterizzati da localizzazione interna, entro il controllo del TMT, ovvero a fenomeni non transitori.

Naturalmente, il caso opposto si ha in caso di ridotte percentuali di rimpiazzo del TMT;

- *TMT replacement e inerzia organizzativa*: sebbene numerose ricerche evidenziano come sovente in un processo di risanamento, la decisione stessa di intraprenderlo o meno, sia favorita da un alto tasso di rimpiazzo del TMT, i riscontri empirici suggeriscono una realtà opposta, per cui: «significant changes in firms' top management teams often do not happen in response to performance declines»<sup>20</sup>. Ricerche sul campo suggeriscono l'operare di forze organizzative tra loro confliggenti: da un lato la diffusa esigenza di rimpiazzare un TMT coinvolto nel declino della *performance*, dall'altro l'azione della cd. «inerzia organizzativa»<sup>21</sup>. Autorevoli indagini hanno rilevato come due parametri agiscano direttamente sul livello di inerzia organizzativa e, per tale via, sulla probabilità di un cambiamento del TMT:

- *la durata della permanenza in carica nel periodo pre-declino*: TMT di lungo corso hanno 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 più elevati tassi di frammentazione e minore coesione decisionale, il che impedisce al dissenso verso il TMT in carica di coagularsi<sup>22</sup>.

A ciò si aggiunga la diffusa circostanza, empiricamente provata, per cui le grandi imprese sono generalmente affidate a membri di ristrette e rassicuranti *élites* socio-culturali, con frequenti fenomeni di *cross-serving*<sup>23</sup>. Infine, alcune analisi sulle rela-

---

«Top Management Team tenure and Top Manager causal attributions at declining firms attempting turnarounds», in *Group & Organization Management*, XXI, (1996); T. Duval, P. Silvia, «Self-awareness, probability of improvement, and the self-serving bias», in *Journal of Personality and Social Psychology*, LXXXII, (2002).

<sup>20</sup> P. Patterson *et al.*, «Organizational causes and strategic consequences of the extent to Top Management Team replacement during turnaround attempts», in *Journal of Management Studies*, XXXVIII (2001), pag. 237; cfr. altresì W. Boeker, «Power and managerial dismissal: scapegoating at the top», in *Administrative Science Quarterly*, XXXVII (1992); A. Frederickson *et al.*, «A model of CEO dismissal», in *Academy of Management Review*, XIII (1988).

<sup>21</sup> Cfr. gli ormai storici lavori della scuola organizzativa: J. March, H. Simon, *Organizations*, Wiley, 1958; R. Cyert, J. March, *A behavioural theory of the firm*, Prentice-Hall, 1963; A. Stinchcombe, «Social structure and organizations», in *Handbook of Organizations* (J. March Ed.), McNally, 1965.

<sup>22</sup> Haveman, «Organizational size and change», in *Administrative Science Quarterly*.

<sup>23</sup> «Managers at large firms also are more likely to serve on boards of directors at other firms (...) Officers serving on multiple boards are more likely to belong to pre-eminent business clubs in metropolitan areas and are more likely to have attended prestigious prep schools and have come from wealthy backgrounds»; P. Patterson *et al.*, «Orga-

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.3. Gli indicatori della crisi

zioni esistenti tra la formazione professionale del top manager e la sua propensione all'innovazione, identificata in alcuni parametri-chiave, in primo luogo il *trend* d'investimento in R&D, hanno rivelato interessanti nessi di causalità<sup>24</sup>.

La maggior forza che giochi in favore di una più ampia sostituzione del *top management* è il grado di prossimità al fallimento (cfr. *infra* il paragrafo sui *trigger event*): i citati fenomeni d'inerzia sono suscettibili di essere superati ove gli indicatori economici facciano presagire un collasso imminente delle attività. Il grado del cd. *financial distress* è quindi la principale leva che stimoli maggiori tassi di ricambio del TMT<sup>25</sup>.

### 1.3. GLI INDICATORI DELLA CRISI

Per ovvi motivi previsivi, come si è accennato e come si avrà modo di approfondire in altri capitoli, larga parte della dottrina si è dedicata alla ricerca di parametri in grado di rivelare l'operare di determinate cause di crisi.

È evidente l'interesse anche pratico ad un simile bagaglio di tecniche e la conseguente attrazione al tema fin dagli anni '30. Alle analisi univariate<sup>26</sup> seguono quelle multivariate<sup>27</sup>; in particolare, nel 1968 Altman, dall'esame di un campione di 66 aziende, alcune sane e altre fallite, ricava un indicatore (Z-score), basato su cinque variabili, predittivo di una futura insolvenza. Il contributo, più volte migliorato nel corso degli anni<sup>28</sup>, è ripreso

---

nizational causes and strategic consequences of the extent to Top Management Team replacement during turnaround attempts», in *Journal of Management Studies*, XXXVIII (2001), pag. 242. J. Carver, M. Carver, *Evaluating CEO and Board Performance*, Jossey-Bass, New York, 2009.

<sup>24</sup> Si veda V. Barker, G. Mueller, «CEO characteristics and firm R&D spending», in *Management Science*, XLVIII (2002); V. Barker, P. Barr, «Linking top manager attributions to strategic reorientation in declining firms attempting turnarounds», in *Journal of Business Research*, LV (2002).

<sup>25</sup> D. Hambrick, R. D'Aveni, «Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate bankruptcies», in *Management Science*, XXXVIII (1992); P. Patterson et al., «Organizational causes and strategic consequences of the extent to Top Management Team replacement during turnaround attempts», in *Journal of Management Studies* XXXVIII (2001). Più recenti filoni di ricerca hanno approfondito il tema critico della sostituzione del top management, inclusi i noti fattori di vischiosità connessi alla rimozione di personaggi aziendali influenti, in ottica di pianificazione a priori; sul punto cfr. F. Khumalo, M. Harris, «Top level management succession plan», in *International Journal of Business Strategy*, XXXI (2008), pp. 41-76.

<sup>26</sup> P. Fitzpatrick, *Symptoms of industrial failures*, Catholic University of America Press, 1931; C. Merwin, «Financing Small Corporations in Five Manufacturing Industries», in *National Bureau of Economic Research*, XXII, 1942; W. Beaver, «Financial ratios and predictors of failure», in *Empirical Research in accounting: selected studies*, supplemento a *Journal of Accounting Research*, V (1966); W. Beaver, The information content of annual earnings announcements, in *Journal of Accounting Research - Supplement*, VI, 1968.

<sup>27</sup> E. I. Altman, «Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy», in *Journal of Finance*, XXIII (1968); E. I. Altman, R. Haldeman, P. Narayanan, «ZETA Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation», in *Journal of Banking and Finance*, XXXII (1977); E. I. Altman, *New Strategies in Bankruptcy Analysis*, NY University, New York, 1983.

<sup>28</sup> Da ultimo, E. I. Altman, E. Hochkiss, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*, Wiley, 2005. Si veda più oltre anche il capitolo 5.



da vari studiosi<sup>29</sup>, ancorché vi siano state alcune critiche sulla possibilità di costruire, se non a posteriori, indicatori efficienti.

Un approccio ulteriore è lo sviluppo di analisi qualitative che integrino i dati numerici con osservazioni empiriche sull'impresa. Argenti, ad esempio, definisce un insieme di 17 variabili organizzativo-gestionali da esaminare per diagnosticare lo stato di salute<sup>30</sup>. Anche tali metodi non vanno, tuttavia, esenti da critiche per l'elevata soggettività e per la possibilità che le stesse informazioni siano desumibili da più semplici osservazioni empiriche<sup>31</sup>.

In linea generale gli indicatori, pur nell'estrema varietà dei parametri prescelti, difficilmente indicano in modo diretto la reale causa di crisi. Come si potrà osservare, infatti, essi hanno generalmente attinenza con i soli profili reddituali e finanziari, fornendo indicazioni più o meno immediate e rappresentano quindi, al superamento di certe soglie-critiche, dei *trigger event*.

Senza pretese di esaustività delle diverse posizioni, si osserva preliminarmente come sia ormai acquisita in letteratura, una fondamentale distinzione sotto il profilo della severità della crisi:

- *performance* inadeguata; in tal caso i vari indicatori (cfr. *tavola 1.1*) 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.

Altra osservazione, quasi generalmente accolta, è che il peggioramento della *performance*, per essere considerato rilevante, deve perdurare per un determinato lasso temporale: due anni di *performance* inadeguate, nella maggior parte degli studi, appaiono sufficienti a determinare la necessità di un *turnaround*. Il declino, comunque misurato, mostra una durata dai tre ai cinque anni, normalmente senza interruzioni.

Di seguito si propongono due schemi sinottici (*tavole 1.1 e 1.2*), ripresi da Winn per riassumere le posizioni espresse fino alla fine degli anni '80 e verso la metà degli anni '90<sup>32</sup>.

<sup>29</sup> W. J. Blum, *Materials on Reorganization, Recapitalization and Insolvency*, Little Brown, 1969; R.O. Edminster, «An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction», in *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, VII (1972); E.B. Deakin, A Discriminant «Analysis of Predictors of Business Failure», in *Journal of Accounting Research*, X, 1972; J. W. Wilcox, «The Gambler's Ruin Approach to Business Risk», in *Sloan Management Review*, XVIII (1976); I. Dambolena, S. Khoury, «Ratio stability and corporate failure», in *Journal of Finance*, XXXIII (1980);

<sup>30</sup> J. Argenti, *Predicting Corporate Failure*, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1983.

<sup>31</sup> L. Guatri, Op. cit. in nota 6; A. Danovi, Op. cit. in nota 4.

<sup>32</sup> J. Winn, «Performance measures for corporate decline and turnaround», in *Journal of General Management*, II (1993); A. Gilardoni, A. Danovi, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, Egea, Milano, 2000. Più recentemente si vedano A. Bubbio, M. Solbiati, M. Vellutini, *Corporate performance management. Strumenti per coordinare e misurare le performance aziendali*, Ipsosa, Milano, 2008; A. Pistoni (a cura di), *Corporate performance management. Misurare e gestire le performance aziendali*, Milano, Hoepli, 2010.

## 1. Crisi d'impresa

### 1.3. Gli indicatori della crisi

Tavola 1.1 - Schema di classificazione degli indicatori di performance

STUDIO	Indicatori di performance	Performance inadeguata		Performance in declino	
		Grado di inadeguatezza	Durata stato di inadeguatezza	Grado di declino	Durata stato di declino
Schendel et al. (1976)	Reddito netto normalizzato			Non specificato	4 anni
Bibeault (1979)	Reddito netto	Reddito netto negativo	Non specificata	< 80%	Non specificata
ÒNeill (1980)	Reddito netto			< Tasso di crescita di settore	3 anni
Hofer (1980)	Health operativa e strategica	Inadeguata health oper. e strategica	Non specificata		
Altman e Fleur (1981)	Z-score di Altman	Z-score < 1.8	Non specificata		
Hambrick e Schechter (1983)	ROI pre-tax	ROI < 10%	2 anni		
	(relativo reddito netto)	(sotto il PNL)			
Crost (1984)	Reddito netto meno <i>debt payments</i>	Non specificato	Non specificata		
Slatter (1984)	Reddito netto pre-tax			Non specificato	3 anni
Ramanujam (1984)	ROI	ROI < 5%	1 anno	Non specificato	4 anni
Heany (1985)	ROI pre-tax	ROI < 10%	2 anni		
Pant (1986)	ROA pre-tax	Ultimo quartile del settore	2 anni		
Sheth (1986)	Quota di mercato	Non specificato	Non specificata		
Grynyer et al. (1988)	ROA, ROE, vendite, produttività			Al di sotto della media di settore	3 anni
Zimmerman (1989)	Reddito netto vendite, <i>shareholder concern</i>	Reddito netto negativo	5 anni	Al di sotto della media	3 anni
Winn (1989)	Rendimento delle attività	ROA <10% ROE <13%	3 anni	ROA>16,7% ROE>5%	Da 3 a 5 anni

Fonte: Winn, Op. cit. in nota 32

Tavola 1.2 - Schema di classificazione delle turnaround situations

Tipologia di problemi di performance					
	<i>Bancarotta imminente</i>	<i>Declino della profittabilità (cash-flow)</i>	<i>Performance sotto la media</i>	<i>Declino della quota di mercato</i>	<i>Rendimento inadeguato delle attività</i>
Misure di performance	Gravi perdite	Declino di <i>cash-flow</i> e margini di profitto	ROI, ROA o Reddito netto confrontato con la media di settore	Declino relativo delle quote di mercato	ROI o ROA
Situazione	Illiquidità (copertura del debito)	Aumento dei <i>ratios</i> del debito	<i>Cash-flow</i> non negativi	<i>Cash-flow</i> non negativi	Vendite per dipendente Vendite per attività <i>Cash-flow</i> non negativi
Benchmark	<i>Current r.</i> < 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%
Arco temporale	1-2 anni	3-5 anni	4-5 anni	3-4 anni	3-5 anni

Fonte: Winn, Op. cit. in nota 32

Come si può osservare, le aziende in situazione di grave crisi vanno incontro al fallimento a meno che non si intraprendano azioni immediate. Le ricerche dedicate a questo argomento si sono focalizzate sugli indici finanziari (*cash flow*/debito totale, reddito netto/attività totali, Z-score e così via). Elemento comune è la relazione tra una situazione di bancarotta imminente (misurata in termini di solvibilità dell'impresa), e il valore assunto dai *ratios* prescelti<sup>33</sup>.

Il secondo tipo di situazioni che richiedono un processo di risanamento, incluso nella categoria «declino della performance», è stato denominato, declino della profittabilità, (*cash-flow*). In tal caso, l'azienda candidata al *turnaround* non vede in pericolo la propria sopravvivenza, quanto meno nel breve periodo.

Bibeault, nella sua ricerca, ha indicato il declino dei profitti e della quota, l'aumento del debito e la contrazione del capitale circolante come i principali campanelli d'allarme. Imprese con gravi problemi di *cash-flow* possono correre il rischio del dissesto se la situazione persiste. Generalmente, tuttavia, gli indicatori utilizzati (il ROI o il Reddito

<sup>33</sup> Talvolta gli studi distinguono all'interno di tale categoria, diversi gradi di prossimità al dissesto, tipicamente attraverso l'impiego di indici di liquidità (ad esempio il grado di copertura degli interessi sul debito).

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.3. Gli indicatori della crisi

Netto) non sono in grado di differenziare le imprese con rilevanti problemi finanziari da quelle con problemi di efficienza; pertanto, vengono spesso impiegati opportuni *benchmarks* allo scopo di distinguere le imprese con crisi di *cash-flow* da imprese in fase di ristagno o di declino relativo. Come nel caso della situazione di crisi (fallimento imminente), aziende con problemi di *cash-flow* necessitano generalmente di azioni immediate, prima di implementare le strategie di recupero di lungo periodo<sup>34</sup>.

La prima delle tre *turnaround situation* collocata nella categoria «*performance* inadeguata» va sotto il nome di «*performance* sotto la media». In tali casi si realizza un risanamento a partire da una mediocrità competitiva e non da una severa crisi, giacché l'obiettivo è un semplice miglioramento della redditività (*sharpbending*).

Il *trigger* è la constatazione di un tasso di redditività, comunque misurato<sup>35</sup>, cronicamente al di sotto della media di settore o dell'economia nazionale.

Il *benchmark* più efficace è stato originariamente proposto da Pant, che utilizza l'ultimo quartile di settore (in termini di ROA). In linea di principio, tuttavia, occorrerebbe utilizzare indicatori selettivi in funzione delle caratteristiche del settore di appartenenza<sup>36</sup>. Per un recupero sostenibile si richiede che il salto di redditività (dall'ultimo al primo quartile) sia stabile per almeno quattro anni.

La seconda tipologia di *performance* inadeguata riguarda il «declino della quota di mercato». Come per il caso precedente, anche il declino della quota va misurato in termini relativi e spesso risulta difficile comprendere le reali cause dell'andamento. Si tenga presente che imprese che stanno perdendo redditività (*performance* sotto la media) possono o meno subire una perdita di quota e viceversa.

In ogni caso, essendo la quota di mercato un parametro altamente volatile, il declino deve protrarsi per almeno 3/4 anni, al fine di depurare la misurazione da fluttuazioni di breve durata. Il risanamento dovrà avere come risultato naturale il ripristino dei livelli precedenti; come per la fase di declino, anche per quella di recupero occorrerà prolungare la comparazione con i concorrenti per non meno di 4 anni.

Infine, la terza categoria, prende il nome di «rendimento inadeguato delle attività»<sup>37</sup>. È stato osservato che, in assenza di un declino di vendite e/o di redditività, l'impresa può non apparire in pericolo, mentre in realtà può scontare un inefficiente rendimento dell'attivo; ciò, nel lungo periodo, potrebbe minarne la competitività.

In genere, imprese con problemi di rendimento dell'attivo, mentre non necessariamente subiscono un declino della redditività, presentano tuttavia un tasso di crescita delle

---

<sup>34</sup> In linea di massima, per un *turnaround* di successo si richiede un periodo prolungato di ascesa della profittabilità, fino ai livelli precedenti il declino. Tale periodo, secondo D. Bibeault, *Corporate Turnaround*, McGraw-Hill, 1982, e F. Zimmerman, «Managing a successful turnaround», in *Long Range Planning*, III, 1989, è in media di almeno 4 anni tra il minimo ed il picco del *cash-flow*.

<sup>35</sup> Generalmente gli studi hanno impiegato indicatori quali: il Reddito netto attualizzato, il ROI, la quota di mercato o il *leverage*.

<sup>36</sup> In tali casi, si richiede che le fluttuazioni della *performance* si mantengano al di sotto della media di settore almeno per tre anni. Periodi inferiori non consentono di discriminare una mediocrità congiunturale da una strutturale.

<sup>37</sup> Per un'analisi di tale concetto nella prospettiva della teoria del valore, cfr. L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986.

attività superiore a quello del reddito, il che è indice di inefficienze operative. Ne deriva, sovente, un calo di utili misurato in relazione al tasso di crescita dell'impresa<sup>38</sup>. Il declino o l'inadeguatezza del rendimento dell'attivo va misurato lungo un periodo di alcuni anni<sup>39</sup>. Un *turnaround* di successo, in questi casi, richiede un recupero dell'efficienza mediamente di almeno tre o quattro anni per imprese che invertono una fase di (lieve) declino, non meno di quattro anni per imprese che migliorano una *performance* inadeguata<sup>40</sup>.

A compendio delle considerazioni esposte, si ritiene poco probabile l'unanimità dei consensi su modelli di rilevazione quantitativa di situazioni di crisi: le variabili economiche mutano in modo continuo, ed incombono scenari nuovi ed alterazioni sovente imprevedute dei quadri competitivi, capaci di dispiegare effetti differenti secondo il contesto-Paese ed il settore, ovvero il raggruppamento competitivo, in cui si opera. Sotto tale profilo, si segnalano due filoni di studi che aprono campi di ricerca di grande interesse in materia di indicatori: la dinamica delle *core competencies* aziendali durante i processi di risanamento e la sostenibilità ambientale (*corporate sustainability*). Tali fattori ben rappresentano l'esistenza di una vasta gamma di nuovi parametri su cui andrà comprovata o meno l'esistenza di uno stato critico. Essi risultano cruciali nei nuovi scenari competitivi in cui, ad esempio, alcuni contesti nazionali prima di altri stanno attribuendo peso determinante alla sostenibilità ambientale associata all'azione pervasiva e globalizzante delle grandi *corporations*<sup>41</sup>. In tale ottica, di grande interesse l'introduzione fin dal 1999 di appositi indici di sostenibilità, attualmente giunti a 60, alla Borsa di New York (cd. DJSI - Dow Jones Sustainability Indexes).

Infine, con riferimento al tema della tutela delle competenze chiave nei periodi di *financial distress* (non solo e non tanto quelle inglobate nel top management ma, in senso più ampio, nel personale dipendente), circa un ventennio di studi dimostra che i primi interventi di risanamento generalmente perseguono piani di *downsizing* non selettivi, generando fenomeni di *adverse selection* nel personale in uscita, per cui le risorse con competenze spendibili sul mercato finiscono rapidamente fuori dal controllo aziendale con risultati non necessariamente positivi sul prosieguo del risanamento<sup>42</sup>.

<sup>38</sup> Gli indici più comunemente utilizzati sono: ROI, ROA, fatturato per addetto ecc..

<sup>39</sup> Si osserva che mentre il declino avviene generalmente per un periodo di almeno tre anni consecutivi, molte imprese presentano tuttavia brusche cadute, ma non lungo un periodo continuo di tempo. In tali casi occorre estendere il monitoraggio per almeno cinque anni.

<sup>40</sup> Osserva J. Winn: «Since acceptable levels of ROA or ROE vary depending on industry norms, a benchmark should be imposed for differentiating turnarounds from non-turnarounds. Industry medians can serve as guidelines, both for inadequacy and turnaround»; J. Winn, «Performance measures for corporate decline and turnaround», in *Journal of General Management*, II, 1993, pag. 55.

<sup>41</sup> Il tema è attualmente al centro di accesi dibattiti. Cfr. a titolo esemplificativo i contributi, autorevoli ciascuno per l'impostazione che rappresenta, di D. Dunphy et al., *Organizational Change for Corporate Sustainability*, Routledge, 2002; J. Bakan, *The Corporation: The Pathological Pursuit of Profit and Power*, Free Press, 2005.

<sup>42</sup> Sul tema del *downsizing* si tornerà nel paragrafo 1.5.

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.4. Gli eventi scatenanti

#### 1.4. GLI EVENTI SCATENANTI

Tra i principali problemi affrontati in dottrina vi è quello delle soglie-limite degli indicatori di crisi, superate le quali l'azienda si trova nella necessità di intraprendere un processo di risanamento.

Sicca ha osservato che anche nei *turnaround* «è la minaccia di estinzione a costituire la molla per avviare il processo di cambiamento»<sup>43</sup>. Altri studi hanno fornito interpretazioni, oggi comunemente accolte, per cui per innescare un processo di cambiamento è necessario un evento scatenante che, per la sua dimensione, visibilità e rilevanza, determini il convincimento della sua ineluttabilità, ma non necessariamente tale evento dovrà essere la crisi.

In breve, l'evento 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>44</sup>. Secondo tale prospettiva, il vero e proprio rischio di bancarotta è solo una delle possibili forme in cui si presenta il *trigger*<sup>45</sup>.

Osserva Izzo: «Nella letteratura tradizionale (...) l'impresa è solitamente invischiata in una drammatica situazione finanziaria, tale da metterne in pericolo la sopravvivenza. In realtà, la minaccia di sopravvivenza è solo uno dei possibili detonatori, non l'unico. Imprese in posizione di declino o di ristagno possono rilanciarsi pur senza tale minaccia incombente»<sup>46</sup>.

Dalle analisi empiriche, i *trigger* più comunemente individuati sono i seguenti<sup>47</sup>:

- la crisi (reale, percepita o «costruita» dal *management*);
- l'insoddisfazione di attori esterni dominanti (azionisti o creditori) che impongono il cambiamento;
- l'inserimento di un nuovo CEO allo scopo dichiarato di intraprendere il cambiamento;
- la percezione, da parte del senior management, di nuove minacce/opportunità;
- la minaccia o la realizzazione di un *take-over*.

---

<sup>43</sup> L. Sicca, F. Izzo, *La gestione dei processi di turnaround*, ESI, Napoli, 1995, pag. 127. Si veda anche A. Armadio, U. Paparelli, *Turnaround plus+*, Franco Angeli, Milano, 2009.

<sup>44</sup> N. Tichy, D. Ulrich, «The Leadership Challenge - A Call for the Transformational Leader», in *Sloan Management Review*, XXVI, 1984, pag. 61; R. Kanter, *The Change Masters*, Simon & Schuster, 1983; S. Slatter, D. Lovett, L. Barlow, *Leading Corporate Turnaround*, Jossey-Bass, New York, 2006.

<sup>45</sup> Sulla necessità del *trigger* e sulle sue diverse manifestazioni si veda P. Grinyer *et al.*, «The Sharpbenders: Achieving a Sustained Improvement in Performance», in *Long Range Planning*, XXXIII, 1990, dedicato ai cosiddetti *sharpbenders*, imprese protagoniste di grandi recuperi, dopo un periodo di declino o di ristagno. È auspicabile che le nuove ricerche sui *trigger event* si orientino non solo verso classificazioni basate non solo sul livello di gravità, quanto in rapporto all'area operativa, o se si preferisce, all'area della Catena del Valore in cui sono localizzati.

<sup>46</sup> L. Sicca, F. Izzo, Op. cit. in nota 43, pag. 34. A. Foglio, *Turnaround*, Milano, Franco Angeli, 2010.

<sup>47</sup> P. Grinyer *et al.*, Op. cit. in nota 45.

È opportuno osservare che, pur avendosi diverse tipologie di *trigger*, ciò non significa che ciascuna sia ugualmente probabile o ugualmente capace di innescare il processo di risanamento.

Grinyer e McKiernan hanno proposto una classificazione delle strategie di risanamento in funzione della prossimità (*early, intermediate o late*) al fallimento<sup>48</sup>. Il progressivo avvicinamento alle soglie di rischio aumenta, a loro avviso, la probabilità di uno *shock* che funzioni da *trigger* del *turnaround*. Nella maggioranza dei casi, le imprese presentano preferibilmente adattamenti incrementali piuttosto che cambiamenti radicali, cosicché il ritorno al *core-business*, attraverso la dismissione dei business deboli, si delinea come sentiero strategico preferenziale.

Su tali basi gli autori distinguono il *turnaround* dallo *sharpbending* per il fatto che generalmente il primo avviene quando la *performance* è già in allarmante declino, il secondo quando si punta a scongiurare il declino in anticipo.

In sintesi, ciò che è comune a tutti i processi di risanamento è la necessità di un *trigger*; peraltro, risulta empiricamente provato che la crisi della *performance* è il *trigger* «ideale» per scatenare un *turnaround* («l'evento scatenante è un'imprescindibile esigenza: se non c'è occorre crearlo»)<sup>49</sup>.

Un ultimo aspetto da considerare, in relazione al *trigger event*, è stato messo in evidenza da Gopinath, secondo il quale l'evento scatenante può considerarsi l'elemento centrale di una fase preparatoria al cambiamento, il cui esito condiziona pesantemente il processo.

La tesi, condivisibile, è che il riconoscimento e l'ammissione della severità del declino siano il primo cruciale passo per «controllare» la gestione della fase di rilancio. L'incapacità (o il ritardo) mostrati dal *management* sia nel riconoscere una *turnaround situation* che nella definizione delle azioni di contrasto, aumenta il rischio che il controllo cada nelle mani di attori esterni (ad esempio, gli enti finanziatori o un nuovo *management*), portatori sovente di obiettivi parziali (ad esempio, rientro del debito o massimizzazione dei risultati di breve termine)<sup>50</sup>.

## **1.5. I MODELLI DI INTERVENTO**

La letteratura offre un gran numero di modelli e schemi teorici allo scopo di fornire supporto nella gestione della crisi. Osservato preliminarmente che, nell'arco di oltre un

<sup>48</sup> P. Grinyer, P. McKiernan, «Generating major change in stagnating companies», in *Strategic Management Journal*, XI (1990).

<sup>49</sup> L. Sicca, F. Izzo, Op. cit. in nota 43, pag. 134. In termini equivalenti si parla di «crisis manufactured by senior management to stimulate change»; P. Grinyer, P. McKiernan, Op. cit. in nota 48, pag. 47.

<sup>50</sup> Ovviamente, questa influenza può spingersi fino a decretare l'inopportunità di un *turnaround*, optando per una diversa alternativa, ad esempio la liquidazione. Sull'argomento cfr. C. Gopinath, «Turnaround: Recognizing decline and initiating intervention», in *Long Range Planning*, XXIV, 1991; e, con riferimento ai profili giuridici circa le prerogative degli *stakeholder* in casi di crisi M. Belcredi, *Crisi d'impresa e ristrutturazione finanziaria*, Vita e Pensiero, Milano, 1995.

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.5. I modelli di intervento

trentennio di studi, mai due autori sono giunti a proporre impostazioni o classificazioni identiche, nel presente paragrafo si propone in forma di *excursus* lo sviluppo delle idee-guida di tali modelli, assistendo all'affermarsi ed al progressivo abbandono di visioni diacroniche, per cui azioni di tipo operativo precedevano rigidamente azioni di tipo strategico, in favore dei moderni approcci sincronici, ovvero a fasi parzialmente concomitanti e in dialettica tra loro<sup>51</sup>.

Un primo modello organico sulle strategie di risanamento è stato proposto da Hofer, secondo cui la scelta degli interventi (strategici e/o operativi) dovrà fondarsi sulla posizione del business confrontata con il punto di equilibrio; essa, cioè, dipende dalla situazione (cd. *contingency approach*). Se l'azienda si presenta debole sia in termini competitivi (*current strategic health*) che operativi (*current operating health*) allora, a meno di disporre di altri business in cui investire, la liquidazione sarebbe l'opzione preferibile; in alternativa occorre un *turnaround* sia strategico che operativo<sup>52</sup>.

Il contributo di Hofer si completa con la prescrizione di utilizzare un *turnaround* strategico quanto più è forte la *health* strategica e debole quella operativa; un *turnaround* operativo nel caso opposto. La vocazione finanziaria di questo importante studio, elaborato in gran parte alla fine degli anni '70, è evidente nel momento in cui le azioni da intraprendere vengono prescelte in funzione di parametri quali il *break-even point*.

Hambrick e Schechter sono tra i primi a mettere in discussione l'approccio hoferiano. Secondo questi autori, che introducono l'uso di variabili multiple nell'analisi statistica applicata alla strategia d'impresa, la dicotomia strategico-operativo risulta poco significativa in quanto, empiricamente, i *turnaround* di successo si suddividono in due distinti gruppi: il primo basato sulle strategie di efficienza (*efficiency turnaround strategy*), il secondo sulle strategie di rilancio (*entrepreneurial turnaround strategy*)<sup>53</sup>. Una strategia di efficienza si basa sul taglio drastico di costi e attività, mentre una strategia di rilancio si basa sulla generazione di ricavi e la riconfigurazione del portafoglio prodotti/mercati.

Nel loro studio, gli autori mutano anche le *contingencies* da valutare al fine di decidere tra le diverse alternative; non più la *health* strategica e operativa, bensì la quota di mercato ed il grado di utilizzo della capacità produttiva<sup>54</sup>.

Il successivo studio sistemico di Slatter propone dieci categorie di azioni o strategie

---

<sup>51</sup> A. Gilardoni, A. Danovi, Op. cit. in nota 32; E. Bianchi, *Crisi di impresa e risanamento*, Milano, Ipsoa, 2010.

<sup>52</sup> Secondo Hofer, il primo (*turnaround* strategico) comporta un cambiamento di strategia sulla base di tre opzioni: a) spostamento verso un raggruppamento strategico più ampio; b) cambio delle «armi competitive» e delle competenze-chiave per meglio competere nel raggruppamento attuale; c) spostamento verso un raggruppamento strategico meno ampio. Il *turnaround* operativo prevede, invece, le seguenti opzioni: a) riduzione delle attività per imprese molto al di sotto del *break-even point* (BEP); b) generazione di ricavi per imprese non distanti dal BEP; c) riduzione dei costi per imprese poco al di sotto del BEP; C. Hofer, «Turnaround strategies», in *Journal of Business Strategy*, I, 1980.

<sup>53</sup> D. Hambrick, S. Schechter, «Turnaround strategies in mature industrial-product business unites», in *Academy of Management Journal*, XXVI (1983).

<sup>54</sup> Ad esempio, imprese con bassa utilizzazione della capacità produttiva prediligono la riduzione dell'attivo, laddove imprese con quote relative alte optano solitamente per la generazione di ricavi e la rifocalizzazione dell'attività.



generaliste (combinazioni comprendenti interventi sia strategici che operativi)<sup>55</sup>: le *contingencies* salgono a sei<sup>56</sup>. Un ulteriore passo avanti è fatto da Allaire e Firsirotu, i quali interpretano il *turnaround* come una delle possibili risposte a disposizione di un'azienda che abbia una strategia «non allineata» con l'ambiente. Il *turnaround*, definito come la realizzazione di cambiamenti radicali e rapidi in una situazione in cui è in pericolo la sopravvivenza dell'impresa, è una strategia di cambiamento traumatica, di ultima istanza<sup>57</sup>. Il pregio di questo studio è duplice: da un lato si abbandona la visione statica del *turnaround*, evidenziando come esso non si basi sullo stato economico in un dato momento, ma si integri nella dinamica impresa-ambiente; dall'altro si slega il *turnaround* dai confini materiali dell'azienda: esso, affermano gli autori, mostra strette correlazioni non solo con la strategia ma anche con l'organizzazione e la «cultura». Grinyer Mayers e Mc Kiernam., come già ricordato ampliano ulteriormente l'analisi, includendo nei processi di *turnaround* anche lo *sharpbending*, ossia quei cambiamenti radicali realizzati a partire non già da uno stato critico, quanto piuttosto da una situazione di declino o di ristagno competitivo. La minaccia alla sopravvivenza è, dunque, solo uno dei possibili detonatori del cambiamento. Secondo i tre studiosi, il progressivo avvicinamento al punto di fallimento aumenta la probabilità che scatti un processo di risanamento più profondo, ossia *turnaround* in senso stretto. In breve, quando l'impresa è più o meno distante dalla bancarotta (*early recovery*), l'aggiustamento incrementale si delinea come sentiero strategico preferenziale; quando i problemi aumentano d'intensità (*intermediate recovery*) l'impresa può optare per un cambiamento graduale (*rejuvenation*) o radicale (*sharpbending*); infine, quando il recupero è reso critico dalla gravità del declino (*late recovery*) allora il *turnaround* radicale diviene la soluzione più probabile<sup>58</sup>. Molti altri studi, elaborati dalla scuola classica in questi anni, meriterebbero di essere citati<sup>59</sup>, tuttavia si ritiene più opportuno proporre una sintesi dei principali risultati acquisiti dalla dottrina nel suo complesso rinviando alla compilazione elaborata da Hoffman, che fornisce un quadro esauriente dello stato dell'arte alla fine degli anni '80.

<sup>55</sup> Tali strategie generiche sono: il cambio del management, l'aumento del controllo finanziario, il cambiamento organizzativo, il riorientamento prodotto-mercato, il miglioramento del marketing, la crescita attraverso acquisizioni, la riduzione di attività, la riduzione dei costi, gli investimenti, la ristrutturazione finanziaria; S. Slatter, *Corporate Recovery: Successful turnaround strategies and their implementation*, Penguin, 1984, in particolare pagg. 78-101. Si osservi come questo studio si collochi in un'epoca in cui prevaleva ancora una concezione finanziaria del *turnaround*, che lo asserviva al binomio crisi-risanamento. Secondo l'orientamento degli studi più recenti, invece, non è più possibile ritenere che il *turnaround* sia semplicemente uno strumento per realizzare il risanamento.

<sup>56</sup> Si tratta di: 1) cause del declino e della crisi; 2) intensità della crisi; 3) atteggiamenti (e aspettative) degli *stakeholders*; 4) storia pregressa dell'impresa; 5) caratteristiche del settore di attività; 6) struttura costi-prezzi delle aree di affari in cui opera.

<sup>57</sup> Y. Allaire, M. Firsirotu, «How to implement radical strategies in large organization», in: *Sloan Management Review*, XXVI (1985). Il contributo si inserisce quindi nella più generale teoria del cambiamento. Si veda sul tema A. Gilardoni, A. Danovi, Op. cit. in nota 32.

<sup>58</sup> P. Grinyer *et al.*, Op. cit. in nota 45.

<sup>59</sup> In particolare quelli di D. Bibeault, *Corporate Turnaround*, Milano, Mc Graw Hill, 1982; Zimmerman «Managing a successful turnaround» in *Long Range Planning*, VI 1989.

# 1. Crisi d'impresa

## 1.5. I modelli di intervento

Tavola 1.3 - Schema di classificazione delle strategie di turnaround

Ricercatori	Turnaround		Variabili contingenti rilevanti	
	cicli	strategie	cause del downturn	strategie per l'upturn
Schendel, Patton e Riggs (1976)	Due fasi:  1. declino = 4 anni con Reddito Netto < PIL 2. recupero = 4 anni con Reddito Netto > PIL	Cambio del management e organizzativo Strategia di marketing Riduzione delle spese fisse Aumento dell'efficienza Diversificazione Disinvestimento Integrazione verticale	Alti costi  Errori del management Marketing inadeguato Declino della domanda Aumento della competizione	Non specificato
Biteman (1979)	Non specificato, ma il declino è genericamente definito in termini di calo di vendite e/o perdite continuate	Cambio del management e organizzativo  Semplificazione o revisione della <i>mission</i>  Taglio dei costi Disinvestimento di attività	Morte del fondatore  Errori del management  Sovradimensionamento  Declino dei mercati tradizionali	Motivazione proveniente dalla crisi o da minacce esterne Cooptazione, da parte dei manager del <i>turnaround</i> , di <i>influential outsiders</i>
Hofer (1980)	<i>Health</i> operativa prossima <i>al break-even</i> <i>Health</i> strategica (=valore dell'impresa) < valore di liquidazione	Nuovo top management  Azioni operative: generazione di ricavi, taglio di costi, riduzione di Attività  Azioni strategiche: strategia di nicchia, strategia di aumento della quota	Non specificato	Non specificato
Bibeault (1982)	1 o più anni di perdite e/o di calo non temporaneo della redditività  Rapida crescita dei profitti per almeno 2-3 anni	Razionalizzazione delle Attività  Cambio del management Miglioramento dell'efficienza Disinvestimenti Riposizionamento Diversificazione	Errori del management  Recessione  Aumento della competizione Mutamenti sociali Innovazioni tecnologiche	Fase ciclica positiva innescata dal <i>turnaround</i>
Hambrick e Schechter (1983)	Media ROI pre-tax <10% per 2 anni  Media ROI pre-tax >10% per 2 anni	Taglio chirurgico di costi e attività  Potatura selettiva del portafoglio di <i>business</i> Strategia imprenditoriale	Non specificato	Incremento nell'impiego della capacità Aumento della quota relativa di mercato

Ricerca	Turnaround		Variabili contingenti rilevanti	
	cicli	strategie	cause del downturn	strategie per l'upturn
Allaire e Firsirotu (1985)	3 anni di crisi finanziaria (caduta)  Congruenza tra la struttura del mercato e la cultura aziendale (recupero)	Sostituzione del top management  Azioni su costi ed efficienza  Nuova strategia competitiva Adeguamento dell'organizzazione e della cultura	Mutamenti nell'ambiente  Cultura di settore	Formulazione di una meta-strategia da parte del <i>leader</i> del <i>turnaround</i> Sincronizzazione tra cambiamento della struttura e della cultura aziendale Gestione focalizzata sulle dimensioni politica e simbolica
Pant (1986)	ROA nell'ultimo quartile del settore per 2 anni (declino)  ROA nel primo quartile del settore dopo 4 anni dal <i>turnaround</i>	Non specificato	Non specificato	Settore: alta intensità di R&D, basse barriere all'entrata Impresa: aumento delle vendite, riduzione dell'intensità di capitale, abbassamento del <i>leverage</i> , cambio dell'assetto proprietario
ÒNeill (1986)	Fase 1: crescita del Reddito Netto < media del settore per almeno 3 anni  Fase 2: crescita del Reddito Netto > media del settore per almeno 3 anni	Cambio del top management Ridimensionamento (taglio dei costi, disinvestimento di attività) Crescita (promozione, nuovi prodotti, acquisizioni) Ristrutturazione (nuovi metodi di produzione, di distribuzione, di organizzazione del lavoro)	Cambiamenti nella situazione competitiva	Non specificato
Zimmerman (1986)	Non specificato	Non specificato	Non specificato	Utilizzo di strutture organizzative temporanee Aumento del flusso informativo ambientale Integrazione tra i vecchi ed i nuovi valori Razionalizzazione nell'impiego delle risorse

Fonte: Hoffman Op. cit. in nota 60.

## 1. Crisi d'impresa

### 1.5. I modelli di intervento

Hoffman ammette la crescente difficoltà di costruire una teoria generale circa le strategie di *turnaround*<sup>60</sup>. Basandosi su una gran quantità di studi precedenti, la principale conclusione cui giunge è che il processo di risanamento vada associato essenzialmente a due fasi consecutive: la prima, *downturn phase*, allorché l'azienda sconta una *performance* finanziaria sotto la media. La seconda è la *upturn phase*, caratterizzata da un ritorno della *performance* almeno entro la norma<sup>61</sup>.

Hoffman effettua un'altra rilevante osservazione per cui nello scatenare un *turnaround* i fattori interni<sup>62</sup> giocano un ruolo predominante: da soli coprono il 67% dei casi; in combinazione con fattori esterni<sup>63</sup> la percentuale sale addirittura al 91%.

Le strategie di risanamento sono costituite da un insieme di azioni impiegate allo scopo di bloccare il declino e stimolare il ritorno all'economicità. I *turnaround* operativi si focalizzano sul miglioramento dell'attuale gestione del business; i *turnaround* strategici sull'adeguamento o sul cambiamento del tipo di business da gestire.

Peraltro, la maggior parte delle ricerche concorda sul fatto che, di solito, ne è necessaria una opportuna combinazione. In tal modo si realizza compiutamente un salto generazionale negli studi, spostando il *focus* dalla pura e semplice somma di azioni (strategiche/operative) ad una visione integrata bidimensionale.

Nella propria rassegna sui processi di risanamento, Sicca e Izzo definiscono il lavoro di Hoffman la proposizione di un modello di *turnaround* a due fasi, ultima evoluzione delle ricerche sulle strategie di *turnaround*<sup>64</sup>.

Dagli anni '90 la dottrina prende definitivamente atto di alcuni dati: innanzi tutto che gli indicatori finanziari di *performance*, da soli, non sono in grado né di misurare l'intensità del passaggio dal declino al recupero, né, soprattutto, di farne emergere le interazioni tra le dimensioni invisibili (potere, relazioni, competenze, cultura-comportamento).

Inoltre è acquisito che il *turnaround* non possa essere interpretato secondo uno schema statico-sequenziale; esso né è statico, in quanto si integra (allo scopo di migliorarla) nella dinamica impresa-ambiente; né è sequenziale, in quanto si compone di un insieme di fasi correlate e non in rigida successione.

I nuovi studi riconoscono concordemente la seguente impostazione, oggi *communis opinio*<sup>64</sup>: il processo di *turnaround* si compone di:

- *retrenchment*<sup>65</sup>: è il primo *step* per un'impresa in declino, la quale intraprenda un

<sup>60</sup> Significativo al riguardo il seguente passaggio introduttivo: «I don't know whether this is a turnaround. Ask me when I finished»; R. Hoffman, «Strategies for corporate turnarounds: what do we know about them?», in *Journal of General Management*, XIV (1989), pag. 47.

<sup>61</sup> Dagli studi pregressi egli ricava che la prima fase copre, in media, 2,8 anni, oscillando tra 2 e 12,5. la seconda copre in media 3,1 anni, oscillando tra 1 e 7,7.

<sup>62</sup> Tali fattori si suddividono in tre grandi categorie: limiti del *top management* (eccesso di accentramento di potere, mancanza di professionalità ecc.), errori di omissione (mancanza di adeguati meccanismi di controllo budgetario, imperizia nel gestire la dinamica prezzi-costi ecc.), errori nelle azioni (eccessiva espansione della gamma di prodotti, eccessive assunzioni di personale ecc.).

<sup>63</sup> Al riguardo sono cinque le categorie più comuni: 1) aumento della competizione internazionale; 2) recessioni economiche accompagnate da *escalation* dell'inflazione; 3) eccesso di regolamentazione pubblica; 4) cambiamenti nei comportamenti e nelle preferenze della domanda; 5) cambiamenti radicali nelle tecnologie.

<sup>64</sup> L. Sicca, F. Izzo, Op. cit. in nota 43 pag. 37.

<sup>65</sup> Fondamentale D. Robbins, J. Pierce, «Turnaround: retrenchment and recovery», in *Strategic Management Journal*, VIII, 1992.

*turnaround*. Il *retrenchment* non si esaurisce in mere azioni operative<sup>66</sup>, è una fase strutturale del recupero, integrata con la successiva fase di rilancio. Tale stadio ha come obiettivo la stabilizzazione del declino (*halting the failure*) e la generazione di ricavi; a tal fine si sollecita la riduzione dei costi e delle attività. Se lo stato di equilibrio finanziario (*financial health*) indica il rischio di insolvenza, allora la riduzione dei costi (*cost retrenchment*) dovrebbe essere accompagnata da un'intensiva riduzione delle attività (*asset retrenchment*). Tali interventi esercitano complessivamente un impatto operativo, incidendo sull'efficienza e sui flussi di cassa a breve, ma presentano altresì una valenza strategica, in quanto consentono di invertire la tendenza negativa in atto e gettare le basi per il successivo rilancio;

- *recovery*: la seconda fase di cambiamento strategico prende il via qualora l'impresa abbia raggiunto una sufficiente stabilità, potendosi dedicare all'implementazione di una strategia di lungo termine, attraverso nuovi investimenti volti a migliorare l'efficienza nelle attuali combinazioni prodotto/mercato, oppure ad introdurre nuovi prodotti/entrare in nuovi mercati<sup>67</sup>.

Dopo essersi affermato nei suoi termini essenziali, tale approccio è stato in anni recenti sottoposto a critiche in alcuni aspetti non secondari. La prima e più densa critica riguarda la fase di *retrenchment*: sebbene l'evidenza empirica suggerisca che i processi di risanamento possano beneficiare di azioni immediate dirette ad aumentare l'efficienza operativa, la conclusione che il *retrenchment* sia sempre e comunque indispensabile merita alcune osservazioni supplementari. Ridurre le attività o i costi non significa, in assoluto, garanzia di maggiore efficienza o che si stabilizzi un certo insieme di attività (*core of operations*). Chiudere determinate unità organizzative o ridurre le risorse destinate al marketing può avere un effetto positivo sull'efficienza, ma in determinati contesti può non averlo; ciò dipende dal margine di contribuzione associato all'unità tagliata e dall'importanza delle attività di marketing nel sostenere le vendite: imprese in gravi difficoltà spesso vendono le attività più redditizie per fare cassa. Tali azioni possono avere un effetto negativo sul complesso dell'azienda, ma sarebbero classificate favorevolmente come *retrenchment*.

L'affermazione per cui il *retrenchment* conduca comunque al successo del *turnaround* non tiene neppure conto dei recenti studi sugli effetti del *downsizing* nelle organizzazioni: *come* le imprese realizzano il *retrenchment* può essere in realtà più importante, per il recupero, del fatto che un tale programma sia o meno iniziato. Il ridimensionamento basato sulla riduzione del personale, infatti, può avere effetti negativi sull'esito del risanamento. Barker *et al.* hanno mostrato su basi empiriche che: «downsizing as a form of retrenchment has no association with performance recovery»<sup>68</sup>.

Dalle ricerche disponibili emerge l'esistenza di un'area di conflitto tra forze inerziali volte

<sup>66</sup> Il *retrenchment* si compone di varie attività volte a ridurre le dimensioni dell'impresa: il ridimensionamento della struttura (*downsizing*), della scala di attività (*scale*), dell'ampiezza del raggio d'azione (*scope*).

<sup>67</sup> Gli autori propongono cinque opzioni per il *retrenchment*: 1) liquidazione; 2) disinvestimento; 3) miglioramento dell'efficienza; 4) eliminazione di prodotti; 5) riduzione del personale.

<sup>68</sup> V. Barker *et al.*, «Does it add up? An empirical study of the value of downsizing for firm turnaround», in *Advanced in Applied Business Strategy*, V, 1998. Anche la fase di *recovery* prevede cinque opzioni: 1) penetrazione di mercato; 2) rifocalizzazione (segmentazione); 3) entrata in nuovi mercati; 4) acquisizioni; 5) sviluppo di nuovi prodotti.

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.5. I modelli di intervento

alla conservazione da un lato, e pressioni al cambiamento per scongiurare il collasso finanziario dall'altro. Un ruolo risolutivo in tale contesto è giocato dall'effettiva presenza di una minaccia di sopravvivenza. Una volta stabilita la necessità di un *retrenchment*, è notevolmente diffusa la prassi di intraprendere massicce riduzioni dei costi di struttura, in particolare quelli di personale<sup>69</sup>.

Come mostrano studi autorevoli, tali dinamiche di *turnover*, specie se non governate dal *management*, riducono sensibilmente le chances di risanamento. A riprova dell'opportunità di non esaurire la prima fase di risanamento in interventi di tipo distruttivo, le indagini sul campo rivelano che molte imprese traggono giovamento da interventi volti a supportare le vendite ovvero da politiche di innovazione che stimolino l'incremento dei ricavi. La prevalenza di misure volte alla stabilizzazione della crisi risultano empiricamente correlate a più elevati tassi di fallimento rispetto ad imprese che impostano il risanamento in chiave di crescita: «efficiency improvements can also be caused by significantly greater sales gains [i.e.] greater sales growth (...) or market share growth»<sup>70</sup>. Se da un lato si può quindi condividere che il *retrenchment* comporti effetti positivi laddove il declino si associ ad una caduta del *cash-flow* generata da contrazioni del settore, inasprimenti competitivi o inefficienze produttive, tali presupposti non valgono per tutte le tipologie di declino. Invero, molte aziende avviate al dissesto sperimentano crisi da crescita delle vendite e/o sono collocate in un settore in forte espansione. In simili scenari, in cui i concorrenti stanno espandendosi ed investendo per rafforzare la propria posizione strategica, la riduzione dell'attivo e dei costi di struttura può ulteriormente compromettere il già fragile equilibrio economico.

In conclusione, è plausibile che la diffusa convinzione circa la necessità di rapidi ed intensivi piani di *retrenchment* vada parzialmente temperata da considerazioni di opportunità sui modi del *downsizing* e sul ruolo delle politiche di sostegno alle vendite ed alla quota di mercato come propedeutici ad un miglioramento dei livelli di efficienza: il *retrenchment* non determina di per sé il successo<sup>71</sup>.

Quanto osservato porta ad una seconda critica al modello *retrenchment-recovery* visto fin qui, concernente il rapporto di sequenzialità che i sostenitori del modello sembrano implicitamente ammettere tra le due fasi. Focalizzarsi esclusivamente sul *retrenchment*, in imprese con una notevole debolezza strategica, comporta il rinvio dei problemi strategici riducendo la probabilità che si intraprenda con successo la fase di *recovery*. Questa osservazione introduce all'ultimo aspetto che si intende analizzare in questa sede, ovvero i fattori determinanti la portata del cambiamento strategico, parte *core* della fase di *recovery* dei processi di risanamento<sup>72</sup>.

---

<sup>69</sup> *Ibidem*, pag. 57. «[Scholars] note that many downsizing programs focus only on streamlining processes and reducing the number of employees (...) Because such downsizing does not question (...) major strategies and programs put into place by firms' top managers [that] therefore would generate less management resistance [however] there is also significant case evidence where downsizing (...) was associated with reduced employee morale and commitment, increased employee alienation and turnover (...) of the most talented employees».

<sup>70</sup> V. Barker *et al.*, Op. cit. in nota 69.

<sup>71</sup> V. Barker *et al.*, Op. cit. in nota 69, pag. 66.

<sup>72</sup> I dati disponibili suggeriscono che un tale approccio, in molte aziende in declino, non sia stato in realtà una

Fin dai primi contributi, il declino della *performance* aziendale è considerato un problema di rilevanza esiziale, da fronteggiare tramite un processo di cambiamento strategico. Nei principali contributi in dottrina due sono le ipotesi più comunemente assunte:

- che il cambiamento strategico indotto da un declino della *performance* faciliti l'adattamento alla dinamica competitiva;
- che il fallimento di tale cambiamento strategico determini il completo disadattamento ambientale dell'azienda.

Nonostante l'enfasi posta sul ruolo chiave del cambiamento di strategia, numerosi studi hanno espresso posizioni distanti tra loro su aspetti rilevanti al riguardo. In particolare, i campioni di aziende analizzate sembrano evidenziare come il *focus* degli interventi sia rivolto quasi esclusivamente all'aumento dell'efficienza ed alla stabilizzazione del *cash-flow*, non al *recovery*.

Al fine di colmare questa distanza tra la teoria, che enfatizza il ruolo del cambiamento strategico, e l'evidenza empirica, che pare ridimensionarlo, ricerche sul campo ad ampio raggio condotte qualche anno fa offrono conclusioni di indubbio interesse<sup>73</sup>. I dati empirici suggeriscono elementi e precise relazioni causali che influenzano i caratteri del cambiamento strategico poiché, è stato rilevato che la portata di tale fase, in un risanamento di successo, varia in funzione di due classi di fattori<sup>74</sup>:

- *la necessità* dell'impresa in declino di implementare un cambiamento strategico per recuperare competitività: tale necessità è legata ad alcuni parametri:
  - a) il *livello del declino*, per cui una *performance* estremamente negativa genera notevoli pressioni sul *management* verso un cambio radicale della strategia, posto che l'impresa abbia le risorse necessarie;
  - b) l'*indice di sviluppo del settore*, per cui se il settore è in crescita, il declino è evidentemente sintomatico di notevoli problemi interni che stanno spingendo l'impresa verso la bancarotta;
  - c) il peso di *eventi esterni positivi*, per cui l'ampiezza del cambiamento strategico realizzato è inversamente correlata con il manifestarsi di eventi esterni favorevoli;
- *la capacità* di implementare il cambiamento: tale capacità è a sua volta correlata a:
  - a) la *sostituzione del management*, per cui un nuovo TMT, che di norma si caratte-

---

scelta deliberata, quanto la conseguenza di un declino più pronunciato, così drammatico da precludere, nell'immediato, ogni altra strada.

<sup>73</sup> Una versione più evoluta del modello *retrenchment-recovery* si deve a K. Arogyaswamy *et al.*, «Firm turnarounds: an integrative two-stage model», in *Journal of Management Studies*, XXXII (1995).

<sup>74</sup> V. Barker e I. Duhaime, «Strategic change in the turnaround process: theory and empirical evidence», in *Strategic Management Journal*, XVIII (1997). La tesi prende avvio dalla constatazione che le ricerche precedenti hanno impiegato di norma indicatori finanziari o contabili per vagliare la risposta del management al declino; ciò ha impedito di comprendere la reale natura delle azioni intraprese dai manager durante il processo di risanamento. Si aggiunga che: «the designs of past studies often produces samples of firms that had either heterogeneous or low levels of need for strategic change to recover»; *Ibidem*, pag. 15. «We define a successful turnaround to be when a firm undergoes a survival-threatening performance decline over a period of years, but is able to reverse the performance decline, end the threat to firm survival and achieve sustained profitability»; *Ibidem*, pag. 17.

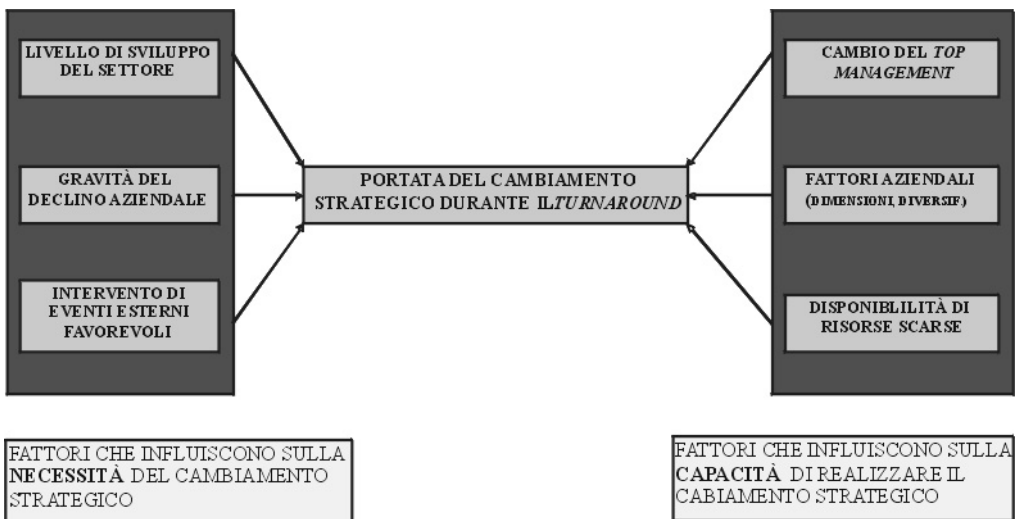
# 1. Crisi d'impresa

## 1.5. I modelli di intervento

- rizza per una diversa formazione e per un basso grado di compromissione con il declino in corso, favorisce gli opportuni cambiamenti;
- b) la *disponibilità di risorse scarse*, per cui, nella misura in cui risorse finanziarie, umane e di fiducia possono essere impiegate dall'impresa, ciò ne favorirà il successo;
  - c) i *fattori aziendali*, per cui fattori specifici dell'impresa, quali la sua storia, la cultura, la tipologia di *corporate governance*, il grado di differenziazione e le dimensioni possono aumentare o ridurre la capacità di implementare il cambiamento strategico. Di tali attributi, la «diversificazione» e le «dimensioni» paiono i più rilevanti. In media una maggiore diversificazione favorisce la capacità dell'azienda di realizzare il cambiamento poiché, in tal caso, i manager possono contare su una gamma più ampia di prodotti/servizi e di mercati. Il ruolo delle dimensioni è invece più controverso, poiché le grandi organizzazioni sono caratterizzate da procedure interne complesse, strutture di potere consolidate, relazioni rigide con influenti *stakeholders*. Tuttavia, le grandi organizzazioni sono maggiormente in grado di dominare l'ambiente, grazie alle ingenti disponibilità di risorse ed al forte potere di mercato, il che espande la gamma di opzioni a disposizione del *management* per realizzare il cambiamento strategico.

La *tavola 1.4* riassume graficamente il funzionamento del modello (cfr. anche Gilardoni, Danovi, Op. cit. in nota 31).

**Tavola 1.4 - Modello dei fattori determinanti la portata del cambiamento strategico nel turnaround**



Fonte: Barker, Duhaime, Op. cit. in nota 73



## 1.6. L'APPROCCIO CLASSICO AGLI STUDI DI CRISI E RISANAMENTO

Dopo aver esaminato i principali temi presenti in dottrina è possibile provare a sintetizzare l'approccio classico negli studi sulla crisi (la cui maturità può farsi risalire ai primi anni '80 del secolo scorso) attraverso una differente chiave di lettura. Ai pionieristici contributi sulle capacità di adattamento delle organizzazioni aziendali al contesto ambientale di Burns e Stalker<sup>75</sup>, a quelli di Altman<sup>76</sup> sui modelli di misurazione e previsione delle crisi, a quelli di Schendel e altri<sup>77</sup> sulle strategie di risanamento in contesti dominati da pressioni competitive e da incertezza; si sono aggiunti i lavori sul binomio crisi-risanamento di Bibeault<sup>78</sup> e Slatter<sup>79</sup>, volti alla sistemazione di una già ponderosa bibliografia.

Pur tra incompressibili differenze, due acquisizioni appaiono fondamentali. In primo luogo che crisi e risanamento siano un binomio inscindibile, postulando che gli interventi di risanamento siano consequenziali a fenomeni, rapidi o striscianti, di crisi.

Ben rappresenta tale posizione la formulazione proposta da Guatri<sup>80</sup>, per cui la crisi aziendale si definisce come un processo cumulativo a stadi:

SQUILIBRI/INEFFICIENZE → PERDITE ECONOMICHE → INSOLVENZA → DISSESTO

Questo processo comporta una progressiva distruzione della capacità reddituale e del consenso sociale; inoltre è più o meno reversibile in funzione dello stadio di avanzamento in cui viene fronteggiato. Il risanamento è possibile a patto di non aver superato il punto di non ritorno del declino, potendo contare su un sufficiente apparato di risorse finanziarie e competenze manageriali. Ai paradigmi «finanziari», per cui il ciclo crisi-risanamento segue deterministicamente le fasi:

SQUILIBRIO FINANZIARIO → PERDITE ECONOMICHE → INSOLVENZA

si sono, infatti, affiancati altri che hanno posto l'accento su diverse cause: la dispersione delle competenze distintive<sup>81</sup>; la perdita di capacità «proiettiva» dell'im-

<sup>75</sup> T. Burns, G. Stalker, *The management of innovation*, Tavistock, 1961.

<sup>76</sup> A partire dal fondamentale E. Altman, «Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy», in *Journal of Finance*, XXIII (1968), pagg. 414-429. Si veda sul tema anche il capitolo 5.

<sup>77</sup> D. Schendel, G. Patton, «Corporate stagnation and turnaround», in *Journal of Economics and Business*, III (1976), pagg. 236-241; D. Schendel, G. Patton, J. Riggs, «Corporate turnaround strategies», in *Journal of General Management*, III (1976), pagg. 3-11.

<sup>78</sup> D. Bibeault, *Corporate Turnaround*, McGraw-Hill Milano, 1982.

<sup>79</sup> S. Slatter, *Corporate recovery: successful turnaround strategies and their implementation*, Penguin Books, 1984.

<sup>80</sup> L. Guatri, Op. cit. in nota 9.

<sup>81</sup> S. Vicari, *L'impresa vivente. Itinerario in una diversa concezione*, Etas, 1991; L. Sicca, «Creazione di valore, conoscenza e gestione delle crisi aziendali», in *Finanza, Marketing e Produzione*, IX, 2 (1993). Sul concetto di competenze distintive (cd. *core competencies*) si veda inoltre: A. Drejer, *Strategic Management and Core Competencies: Theory and Application*, Praeger Publishers, S. Barbara (CA), 2002. Dal 2007 le *core competencies* sono

## 1. Crisi d'impresa

### 1.7. L'approccio transizionale agli studi di crisi e risanamento

presa<sup>82</sup>, intesa come capacità di adattamento in termini di strategia competitiva, competenze e processi produttivi; l'incapacità del *management*<sup>83</sup>; la rigidità o meglio inerzia conservativa dell'azienda<sup>84</sup> e/o della rete di attori dominanti<sup>85</sup>.

L'approccio classico porta con sé una seconda capitale acquisizione, guardando alla crisi come ad una patologia, 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>86</sup>.

Specularmente, ad una definizione di crisi come processo degenerativo a stadi, in cui viene compromesso, a volte irreparabilmente, un determinato elemento-chiave (il Valore, le Competenze distintive, l'Adattabilità proiettiva, ecc.), il risanamento viene definito come un percorso di ritorno alla creazione del medesimo elemento-chiave.

In questo modo si pone apparentemente al *management* un chiaro e razionale principio per ogni decisione di risanamento, anche se il percorso non sempre è possibile<sup>87</sup>.

### 1.7. L'APPROCCIO TRANSIZIONALE AGLI STUDI DI CRISI E RISANAMENTO

Contestualmente all'affermazione del paradigma classico alcune riflessioni hanno posto l'accento sulla crescente incertezza ambientale e sulla precarietà di ciascuna posizione di vantaggio competitivo. Un netto stacco si è avuto in dottrina a partire dal celebre intervento di Peters e Waterman<sup>88</sup>, che postulano l'innovazione continua come sola via

---

state inserite nei 'Baldrige Criteria for Performance Excellence', per cui si veda M. Blazey, *Insights to performance excellence: 2009-2010: An Inside Look at the 2009-2010 Baldrige Award Criteria*, Milwaukee (WI), ASQ Quality Press, 2010. Il contributo fondamentale sul punto è comunque: G. Hamel, C. K. Prahalad, «Le competenze distintive», in M. Porter, C. Montgomery, *Strategia*, Il Sole 24 Ore Libri, Milano, 2003, che aggiorna e rielabora il precedente studio degli stessi autori, «The core Competencies of the Corporation», in *Harvard Business Review*, LXVIII, 1990, pp. 79-91.

<sup>82</sup> A. Farinet, «Lo sviluppo come fattore di crisi dell'impresa industriale», in *Finanza, Marketing e Produzione*, III (1987).

<sup>83</sup> B. Hedberg *et al.*, «Camping on seesaws: prescriptions for a self-designing organizations», in *Administrative Science Quarterly*, XXI (1976); C. Hofer, «Turnaround strategies», in *Journal of Business Strategy*, I (1980); D. Bibeault, *Corporate Turnaround*, McGraw-Hill Milano, 1982.

<sup>84</sup> T. Burns, G. Stalker, Op. cit. in nota 76; B. Staw *et al.*, «Threat rigidity effects in organizational behaviour: a multilevel analysis», in *Administrative Science Quarterly*, XXVI (1981); K. Cameron *et al.*, «Organizational dysfunctions of decline», in *Academy of Management Journal*, XXX (1987); R. D'Aveni, «Dependability and organizational bankruptcy: an application of agency and prospect theory», in *Management Science*, XXXV (1989).

<sup>85</sup> M. Meyer, L. Zucker, *Permanently failing organizations*, Sage, 1989.

<sup>86</sup> L. Guatri, Op. cit. in nota 9, pag. 4.

<sup>87</sup> K. Harrigan, M. Porter, «Quando è il momento di chiudere baracca», in *Harvard Espansione*, III 1985.

<sup>88</sup> Il libro di T. Peters, R. Waterman, *In Search of Excellence: Lessons from America's Best-Run Companies*, Harper Business, 1982, ha venduto 3 milioni di copie nei primi 4 anni dalla sua uscita e nel 2006 è stato decretato quale libro più richiesto presso le biblioteche statunitensi.

per il successo aziendale; cui dette eco il noto pronunciamento di Mintzberg<sup>89</sup>, sull'ascesa e caduta dell'illusione formalista della «pianificazione strategica» in un contesto di turbolenza tale per cui la strategia aziendale non può che nascere dall'ibridazione tra piani del *management* e risultanze empiriche (cd. «strategia deliberata» e «strategia emergente»); fino ai non lontani studi di Normann e Ramirez, che inaugurano una rigogliosa serie di contributi, per cui il binomio crisi-risanamento, ed il connaturato approccio darwiniano, viene paradossalmente ribaltato<sup>90</sup>. Ciascuna impresa, non solo quelle meno meritevoli ma anche quelle apparentemente di successo, deve considerarsi perennemente «in crisi», ovvero nella condizione di mai dismettere la ricerca e la riformulazione della propria strategia competitiva riavviando, per tale via, il ciclo di vita della propria offerta. Il fulcro del nuovo paradigma è di intervenire frequentemente sulla configurazione della catena del valore<sup>91</sup>, coinvolgendovi direttamente ed in modi innovativi i clienti, i *partners* industriali ed altre figure chiave della «costellazione del valore»; ma anche sulle politiche distributive e di diversificazione correlata dell'offerta; infine, inaugurando, a livello di settore, nuovi paradigmi relazionali di tipo cooperativo con *stakeholders*-chiave, inclusi gli altri concorrenti e gli interlocutori politici<sup>92</sup>.

Secondo tale approccio, la crisi prescinde a volte da reali criticità aziendali: essa può al limite essere paventata o addirittura «creata» artificialmente dal *management*<sup>93</sup> per spronare l'organizzazione ad intraprendere nuovi percorsi competitivi.

Una simile definizione stempera a tal punto i confini tra crisi e risanamento da risultare non necessario distinguere tra uno stato critico ed uno di equilibrio in quanto, sebbene con un grado di urgenza diverso, in entrambi i casi l'azienda dovrà interrogarsi su come impostare un nuovo piano di risanamento. Il paradosso secondo cui, se il ciclo vitale dell'impresa può essere graficamente rappresentato con una parabola vi è coincidenza cronologica tra l'apice del successo e l'inizio del declino, pare assumere una generale applicazione.

Nel loro studio sull'argomento, Sicca e Izzo compendiano tale approccio transizionale in una serie di definizioni sulle interrelazioni tra crisi e risanamento, estendendo anche la definizione di *turnaround*<sup>94</sup>. Tale approccio, tuttavia, rischia di condurre a defini-

<sup>89</sup> H. Mintzberg, «Crafting strategies», in *Harvard Business Review*, LXV (1987); poi «The fall and rise of strategic planning», in *Harvard Business Review*, LXXII (1994), pagg. 107-114, poi in volume dal titolo sintomaticamente rettificato: *The rise and fall of strategic planning*, Free Press, 1994.

<sup>90</sup> R. Normann, R. Ramirez, «Lavorare insieme per produrre valore», in *Harvard Espansione*, II (1995).

<sup>91</sup> Un importante top manager italiano, Franco Tatò, ha avuto modo da tempo di pronunciarsi sul punto: «Bisogna fare di più: affermare un'attitudine generale al cambiamento, che renda possibile cambiare continuamente qualsiasi situazione»; F. Tatò, «Soluzioni innovative alla crisi», in *L'Impresa - Quaderni*, II (1992), pag. 26.

<sup>92</sup> P. Kotler, «Le quattro P? Ora sono sei parola di Kotler», in *Marketing Espansione*, VIII, 1987.

<sup>93</sup> P. Grinyer, D. Mayes, P. McKiernan, *Sharpbenders: the secrets of unleashing corporate potential*, Blackwell, 1988; P. Grinyer, P. McKiernan, «Generating major change in stagnating companies», in *Strategic Management Journal*, XI, 1990.

<sup>94</sup> L. Sicca, F. Izzo, Op. cit. in nota 43. Dapprima essi osservano che: «Nella letteratura tradizionale (...) l'impresa è solitamente invischiata in una drammatica situazione finanziaria, tale da metterla in pericolo la sopravvivenza.

## 1. Crisi d'impresa

### 1.8. L'approccio entity-based al binomio crisi-risanamento

zioni di crisi inevitabilmente indeterminate: «Decline occurs when an organization becomes less adapted to its environment and resources are subsequently reduced within the organization»<sup>95</sup>.

### 1.8. L'APPROCCIO ENTITY-BASED AL BINOMIO CRISI-RISANAMENTO

Se da un lato l'approccio classico, insistendo su relazioni e schemi prescrittivi mono o oligo-causali, può rivelarsi deficitario di fronte all'irriducibile varietà dei fenomeni incidenti sull'equilibrio competitivo; d'altro lato, il successivo orientamento verso il cambiamento continuo (cd. «transizionale») per un verso ha contribuito ad aggravare proprio lo scenario di incertezza e turbolenza che si proponeva di fronteggiare, per l'altro ha rivelato una limitata applicabilità sul piano della prassi manageriale: i modelli proposti hanno mostrato la propria fragilità, resi transitori da quei cambiamenti continui che essi stessi avevano contribuito ad innescare<sup>96</sup>. Del resto, i richiami (frequentissimi negli studi in parola) a contesti ambientali del tutto imprevedibili si sono inevitabilmente tradotti in modellizzazioni iterative (del tipo prova ed errore) notevolmente indeterminate, nell'illusione di poter parametrizzare l'azione di ogni tipo di fenomeno. Fatalmente, tale approccio ha aperto la strada verso concezioni leaderistiche, quando non demiurgiche, del cambiamento aziendale, con appelli a concetti non formalizzabili e anti-pragmatici quali: creatività, intuizione, pensiero laterale, crisma trasformazionale<sup>97</sup>.

---

In realtà, la minaccia di sopravvivenza è solo uno dei possibili detonatori, non l'unico. Imprese in posizione di declino o di ristagno possono rilanciarsi pur senza tale minaccia incombente» (pag. 34); per poi concludere che: «È *turnaround* il processo di rinnovamento ove si disturba l'equilibrio organizzativo per risvegliare le aree in letargo dell'impresa; è *turnaround* il processo di allungamento (*stretch*) dell'impresa, ben al di là di un suo adattamento equilibrato (*fit*) all'ambiente. È *turnaround* il tentativo di ricomporre il divario fra processi di cambiamento nel settore e nell'impresa attraverso una trasformazione organizzativa. Realizza un *turnaround* l'impresa che reinventa se stessa, creando punti di rottura e di discontinuità nel settore fino a modificare le regole del gioco. Sono *turnaround* i processi di trasformazione radicale dell'organizzazione, di rinnovamento, di rivitalizzazione organizzativa, di ringiovanimento, di riorientamento strategico. È *turnaround* la risposta dell'impresa a processi di graduale, impercettibile allontanamento dall'ambiente (*strategic drift*); la creazione di uno stato di non-equilibrio per generare le tensioni indispensabili a processi di innovazione; la capacità di rinnovare in modo continuo il proprio vantaggio competitivo (*hyper-competition*), la capacità di trasformare i modelli di comportamento dell'organizzazione e di trasferire i valori del cambiamento in principi della cultura d'impresa» (pagg. 73-74).

<sup>95</sup> K. Cameron *et al.*, «Organizational dysfunctions of decline», in *Academy of Management Journal*, XXX (1987), pag. 138.

<sup>96</sup> Tali criticità emersero fin dagli albori del nuovo approccio. Due anni dopo l'uscita del *best-seller* di Peters e Waterman, nuovi studi empirici rivelarono che 43 imprese «eccellenti» secondo il nuovo paradigma (circa un terzo del campione preso in esame dai due autori) aveva sperimentato crisi severa nel giro di 5 anni. In molti casi i fallimenti aziendali furono ricondotti a caratteri strutturali di settore, specie in quelli ad elevato contenuto tecnologico, come nel caso di Atari, Data General, DEC, IBM, Lanier, NCR, Wang, Xerox, che non produssero risultati economici positivi nel corso degli anni '80 e, nei casi più gravi, uscirono definitivamente dal mercato.

<sup>97</sup> N. Tichy, D. Ulrich, «The Leadership Challenge - A Call for the Transformational Leader», in *Sloan Management Review*, XXVI (1984); R. Kanter, *The Change Masters*, Simon & Schuster, 1983; S. Slatter *et al.*, *Leading Corporate Turnaround: how Practitioners provide leadership*, Wiley, New York, 2005. La letteratura in materia si è notevol-

Un approccio più equilibrato non può non considerare che i fenomeni di crisi-risanamento sono fortemente *entity-based*, sicché l'adozione di un approccio o dell'altro dovrà essere arbitrato con grande attenzione da parte del management.

Semplificando, è possibile osservare che difficilmente per un'organizzazione non-profit si potrà parlare di crisi, secondo l'approccio classico, in base alla produzione/distruzione di Valore; così come difficilmente, per aziende concessionarie di servizi pubblici primari ci si potrà spingere oltremisura verso un continuo riavvio del ciclo di vita dell'offerta o della formula di business. Diversamente, ad un'azienda impegnata a competere sulla frontiera tecnologica delle componenti *software* o *hardware*, ben si attaglierà la definizione ormai tradizionale di crisi come stato di rapida distruzione delle *core competencies*; così come ad aziende operanti in settori manifatturieri, caratterizzati da alti gradi di *customization*, si addirà la definizione «transizionale» di crisi quale incapacità a riavviare frequentemente il ciclo di vita del prodotto o servizio offerto.

Certamente alcune acquisizioni dell'approccio classico, come l'enfasi sulla necessità di monitorare i segnali di crisi, a partire da quelli deboli, vanno preservate accanto alla tutela dei portatori di competenze-chiave, i quali (specie ove si avviino programmi di *downsizing*) sono i primi a rischio di allontanarsi dall'azienda, con conseguenze spesso irreparabili. D'altro lato, sarebbe un errore limitare l'analisi delle opportunità di riconfigurazione dei processi produttivi interni (catena del valore), delle relazioni con i *partners* industriali e distributivi (costellazione del valore) e la rinegoziazione dei rapporti con gli *stakeholders* ai soli casi di crisi, sia essa strisciante o conclamata. Proprio nei momenti di crisi, infatti, si riducono drasticamente le risorse ed i tempi disponibili per implementare i piani di cambiamento.

Secondo l'impostazione ibrida qui accolta, l'analisi delle cause di crisi, i modelli di misurazione e previsione, la scelta delle strategie di risanamento a breve e a medio-lungo, non può essere formalizzata in modo prescrittivo e generalizzato, ma richiede da parte dei responsabili aziendali una profonda conoscenza dello stato dell'azienda, della concorrenza e delle fonti, attuali e potenziali, del vantaggio competitivo. Pertanto, privilegiare l'analisi delle cause esterne o interne, per scegliere modelli di intervento orientati, secondo la comune terminologia, al *retrenchment* ovvero al *recovery* (cfr. *infra*), optare per la focalizzazione piuttosto che per la diversificazione, correlata o conglomerata, delle attività, sono temi per affrontare i quali si richiede al management, in dialettica con gli interlocutori di riferimento, di padroneggiare gli strumenti dell'uno e dell'altro approccio, non esserne deterministicamente dominato.

Coerentemente, una definizione «aperta» di crisi considera determinante non il declino di alcuni parametri ma richiede che tale declino sia localizzato presso i fattori critici di successo dell'azienda. In quest'ottica, non stupirà veder coesistere parametri legati al valore aziendale, ovvero alle competenze distintive; come pure parametri legati all'efficienza produttiva, cruciali per imprese impegnate su grandi commesse industriali;

---

mente arricchita fino in tempi recenti, per cui si vedano almeno: Y. Bar-Or, *Leveraging People for a Corporate Turnaround: Leadership and Management Guidance for Organizational Change*, Ellicott (MD), Light Brigade Corp., 2009; T. Lloyd, *Business at a Crossroads: The Crisis of Corporate Leadership*, Houndmills (UK), 2009; A. Goi, *Leadership e management*, Franco Angeli, Milano, 2009.

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.9. Una definizione di turnaround

accanto ad altri di minor comune utilizzo, quali il tasso di gradimento o, con termine corrente «raccomandabilità»<sup>98</sup>, elemento chiave per aziende che perseguono strategie di differenziazione; il grado di sostenibilità ambientale, fondamentale per aziende operanti in contesti a sviluppata coscienza ecologista; e perfino l'accettabilità sociale dei progetti finanziati, elemento cruciale per istituzioni non-profit.

Specularmente, il risanamento può essere definito non solo come un generalizzato ridisegno della catena del valore né delle relazioni con le varie categorie di interlocutori e *stakeholders* che vi insistono. In una definizione «aperta» di risanamento, tali processi dovranno essere attivati in modo mirato allorché un fattore critico di successo mostri *performance* in declino o sotto la media, ovvero quando vi siano opportunità sostanziali alla portata dell'impresa: con una frequenza che non potrà prescindere dalla specifica natura della dinamica concorrenziale e del momento e stadio raggiunto dalla crisi. Pur mantenendo tale indicazione, in anni recenti<sup>99</sup> è stata proposta una suddivisione delle opzioni di risanamento in tre categorie che corrispondono ad altrettanti percorsi operativi e alle necessarie interazioni con la costellazione degli *stakeholder*:

- risanamento interno attraverso le risorse dell'impresa o dei soli *stakeholder* interni;
- coinvolgimento degli *stakeholder* esterni nei sacrifici necessari per il risanamento;
- coinvolgimento dell'autorità giudiziaria o amministrativa con l'attuazione di procedure giudiziali-concorsuali di risanamento.

L'ordine di presentazione corrisponde all'ipotetica sequenza degli *interventi* poiché la soluzione interna, nella quale si ricomprendono interventi a matrice prettamente industriale o interventi industriali-finanziari, è caratteristica dalla fase di declino (o «declino controllato») ovvero di situazioni non di crisi manifesta. Nella seconda, allorché la necessità di sacrifici si accentua con l'aggravarsi della crisi, si inseriscono le iniziative a matrice più prettamente finanziaria, dove gli *stakeholder* esterni, tra cui i creditori (con in prima fila il sistema bancario), sono indotti a vario titolo a partecipare ai sacrifici necessari al salvataggio dell'impresa. Anche la terza categoria è caratterizzata da una serie di sacrifici imposti ai vari portatori di interesse sulla base delle previsioni del sovrasisistema normativo (procedure concorsuali) che intervengono in genere nei casi di crisi conclamata e non altrimenti risolvibile.

### 1.9. UNA DEFINIZIONE DI TURNAROUND

Sulla base di queste considerazioni è possibile azzardare anche una definizione di *turnaround* che faccia tesoro delle assunzioni dottrinali, a partire dai contributi degli anni '90 dediti alla modellizzazione dei processi di risanamento<sup>100</sup>. La definizione di

---

<sup>98</sup> Per i più recenti studi sull'NPS (i.e. Net Promoter Score) cfr. F. Reichheld, *Buoni e cattivi profitti. Il cliente come promotore dell'impresa*, Etas, Milano, 2006.

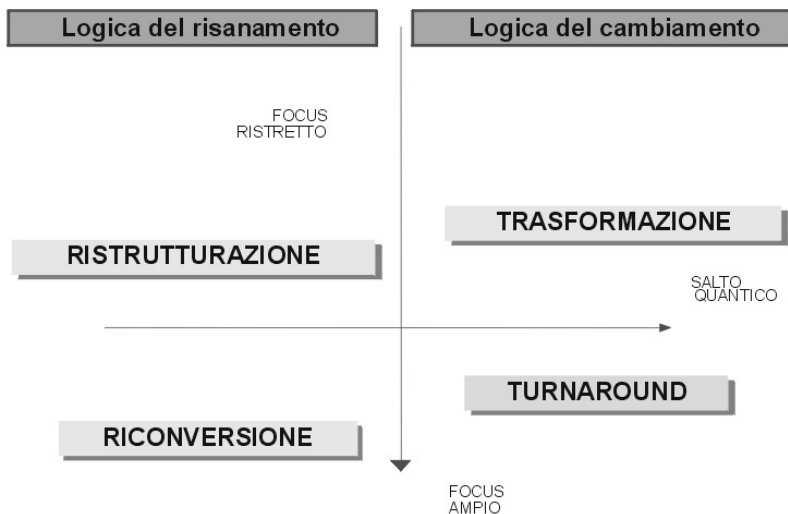
<sup>99</sup> A. Danovi, Op. cit. in nota 4; S. Sciarelli, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle PMI*, Cedam, Padova, 1995.

<sup>100</sup> Robbins D., Pearce J., «Turnaround: retrenchment and recovery», in *Strategic Management Journal*, IV, 1992; V. Barker, M. Mone, «Retrenchment: Cause of Turnaround or Consequence of Decline?», in *Strategic Management*

*turnaround*, quale insieme di tutti i «processi sistematici di risanamento e rilancio»<sup>101</sup> può essere oggetto di un tentativo di precisazione per inquadrare il risanamento in una più generale teoria del cambiamento<sup>102</sup>.

Si ha *turnaround* in presenza di due elementi distintivi: una forte cesura con il passato (chiamata «salto quantico» mutuando la definizione dalla fisica) e un ampio coinvolgimento di tutti gli *stakeholders*. In altre parole (e considerata l'assenza di una netta linea di demarcazione bensì un ideale *continuum*) si ha *turnaround* nella misura in cui il processo di risanamento investa tutti i portatori d'interesse dell'impresa e mostri una discontinuità, un salto con il passato, come evidenziato di seguito (tavola 1.5).

Tavola 1.5 - Uno schema per il turnaround



Fonte: Gilardoni, Danovi, Op. cit. in nota 32, p. 43.

*Journal*, XV (1994); Arogyaswamy et al., «Firm Turnarounds: an Integrative two-Stage Model», in *Journal of Management Studies*, XXXII (1995); L. Guatri, *Turnaround: declino crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995; S. Sciarelli, *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle PMI*, Cedam, Padova, 1995; L. Sicca, F. Izzo, Op. cit. in nota 42.

<sup>101</sup> L. Guatri, Op. cit. in nota 7, pag. 8.

<sup>102</sup> A. Gilardoni, A. Danovi, Op. cit. in nota 32; A. Danovi, Op. cit. in nota 4. Nell'ambito dei contributi specialistici sui processi di *turnaround* di rilievo il recente A. Amadio, U. Paparelli, *Turnaround plus (+). Un metodo innovativo per la ristrutturazione, il risanamento e il rilancio delle aziende in crisi*, Egea, Milano, 2009.

## 1. Crisi d'impresa

### 1.10. Crisi e risanamento nella letteratura italiana

#### 1.10. CRISI E RISANAMENTO NELLA LETTERATURA ITALIANA

Da ultimo non può mancare un breve richiamo alla letteratura del nostro paese per fornire una presentazione sinottica anche dei contributi già citati.

Anche la dottrina aziendalistica italiana, pare interessarsi alle crisi in sintonia con quella anglosassone ma sviluppando alcuni contributi originali<sup>103</sup>, dagli anni '70 su alcuni temi, quali lo studio delle cause di crisi. Guatri per primo propone un approccio oggettivo svincolato dall'operato dei manager per cercare una serie di elementi, interni od esterni all'impresa, (inefficienza, sovracapacità, rigidità, decadimento dei prodotti, carenza di programmazione, squilibri finanziari)<sup>104</sup>. Oltre ai contributi di ottica finanziaria, la dottrina analizza la crisi dei sistemi industriali<sup>105</sup>, come avviene nel paese reale, per poi approdare ad analisi empirico-teoriche, in questo seguendo gli esempi anglosassoni.

Negli studi recenti, l'attenzione sembra abbandonare per qualche tempo l'ottica generale per focalizzarsi su argomenti specifici (implicazioni strategiche, *crisis management* etc.). In Italia vengono approfondite le tematiche valutative in situazioni di crisi<sup>106</sup>. Proseguono le analisi empiriche con riguardo alle possibili soluzioni della crisi e all'efficienza delle procedure concorsuali<sup>107</sup> e al ruolo degli *stakeholder* bancari nei processi di risanamento (*tavola 1.6*)<sup>108</sup>.

<sup>103</sup> Per un approfondimento si rinvia necessariamente alla bibliografia ragionata sul tema tra cui A. Tedeschi Toschi, *Crisi d'impresa tra sistema e management. Per un approccio allo studio delle crisi aziendali*, Egea, Milano, 1993; A. Danovi, Op. cit. in nota 4.

<sup>104</sup> L. Guatri, Op. cit. in note 7 e 9; Il tema della classificazione delle crisi è molto frequentato si vedano tra gli altri nella letteratura italiana G. Brugger, «Gli interventi professionali di risanamento nelle situazioni di crisi», in *Finanza, Marketing e Produzione*, II, 1984; S. Pivato, A. Gilardoni, *Elementi di economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano, 1999 (distinzione tra cause primarie e secondarie); P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Egea, Milano, 1996 (crisi di cultura d'impresa, per inadeguata creazione di qualità e valore, per errori di strategia e struttura, per mancanza di flessibilità, per inefficienza) etc.

<sup>105</sup> R. Prodi, F. Gobba, *Per una ristrutturazione e riconversione dell'industria italiana*, Il Mulino, Bologna, 1980; S. Podestà, «La crisi dell'impresa in Italia: efficacia e limiti delle forme di intervento adottate», in *Finanza, Marketing e Produzione*, I, 1984.

<sup>106</sup> M. Lacchini, *Le valutazioni del capitale nelle procedure concorsuali*, Cedam, 1998; F. Perrini, *E-valuation. Valutare le imprese internet*, McGraw-Hill, 2000; A. Danovi, E. Pensini, «Economia digitale e crisi d'impresa. Una prima analisi delle cause», in *IRTOP*, III (2002); A. Danovi, Op. cit. in nota 4.

<sup>107</sup> G. Boccuzzi, R. Cercone, *Tutela dei Creditori e riallocazione d'Impresa nella Normativa Fallimentare. Il Mercato della Proprietà e del Controllo delle Imprese. Aspetti Teorici e Istituzionali*, Banca d'Italia, 1994; A. Floreani, «L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi: un'analisi delle procedure dal 1979 al 1996», in L. Caprio (a cura di), *Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia*, Mediocredito Lombardo, 1997; P. Zalera, «L'amministrazione controllata a Milano dal 1947 al 1996: evoluzione e prospettive», in *Rivista dei dottori commercialisti*, V, 1999; G. Bertoli, «Profili di efficienza delle procedure concorsuali. Il concordato preventivo nell'esperienza del Tribunale di Brescia», in *Rivista dei dottori commercialisti*, VI, 2001; A. Danovi, C. Montanaro «L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza: primi spunti di verifica empirica» in *Giurisprudenza commerciale* 3/2010.

<sup>108</sup> C. Zara, «Le banche e il risanamento delle imprese in crisi», in *Economia e Management*, V, 1995; G. Forestieri (a cura di), *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano, 1995; G. Bertoli, *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, 2000; U. Apice, *L'utilizzo dell'analisi discriminativa per la previsione delle insolvenze*, Banca d'Italia, 2002; A. Danovi, Op. cit. in nota 4.



Tavola 1.6 - La crisi d'impresa nella letteratura italiana a metà degli anni 2000

Origine	Tipologia	Contributi
Crisi fine anni '60-anni '70	LETTERATURA FINANZIARIA MODELLI DI PREVISIONE DELLE INSOLVENZE	<b>ANALISI UNIVARIATA</b> Ruozi, 1974  <b>ANALISI MULTIVARIATA</b> Alberici, 1975; Appetiti, 1984; Cascioli, Provasoli, 1986; Forestieri, 1986; Forestieri, Cifarelli, 1986; Nava, 1990
	LETTERATURA ECONOMICA SISTEMI INDUSTRIALI	<b>CRISI DEI SISTEMI INDUSTRIALI</b> Vaccà, 1975; Scognamiglio, 1979; Grassini, 1979; Prodi, 1980; Andriani-Pennacchi, 1981; Podestà, 1984; Boeri, 1985, 1987
Crisi anni '90	LETTERATURA AZIENDALE OTTICA MANAGERIALE	<b>RICERCHE EMPIRICHE</b> Grassini, 1977; Viganò, 1986; Prandi, 1987; Arrighetti, 1991; Mazzei, Spisni in Forestieri, 1995; Belcredi, 1997; Forestieri, 1997; Bertoli 2001  <b>ANALISI EMPIRICO-TEORICHE</b> AA.VV., 1977; Capaldo, 1977; Sicca, 1983; Brug- ger, 1984, 1986; Guatri 1985, 1986, 1995, 1996; Canziani, 1986; Coda, 1987; Vergara, 1987; Brei- ter, 1994; Sciarelli, 1995; Pivato, 1996; Caroli, 1998; Bertoli 2000; Danovi, 2003; Masciocchi, 2005  <b>CORPORATE TURNAROUND</b> Fabris, 1990, 1991; Sicca, Izzo, 1995; Guatri, 1995; Gilardoni, Danovi, 2000; Danovi, 2003

Fonte: Elaborazione da A. Danovi, Op. cit. in nota 4

Tra le ipotesi interpretative più recenti occorre ricordare quella che fa riferimento all'approccio sistemico vitale (ASV), sviluppato a partire dagli studi di Golinelli<sup>109</sup> che, come noto, individua la finalità del sistema impresa nel desiderio/necessità di autopertpetuarsi, generando valore per una serie di sovrasistemi. Questa impostazione, oltre a consentire il superamento della dicotomia tra le finalità e gli obiettivi dell'impresa (da interpretarsi a seconda dell'approccio aziendalistico o gestionale) evidenzia come la creazione di valore (finalità indicata dalle teorie omonime) sia ottenibile attraverso il perseguimento del vantaggio competitivo. Ne consegue che la capacità dell'impresa di

<sup>109</sup> G. Golinelli, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa*, Cedam, Padova, 3 voll., 2000-2003.

## 1. Crisi d'impresa

---

### 1.10. Crisi e risanamento nella letteratura italiana

non sviluppare processi di crisi è legata alla capacità dell'organo di governo di perseguire, da un lato, la consonanza e eventualmente risonanza con i sovra e sub-sistemi interessati<sup>110</sup>; dall'altra di mantenere all'interno una consonanza tra le componenti della struttura operativa. Piciocchi deriva da queste osservazioni anche una differente interpretazione delle condizioni precedentemente enunciate<sup>111</sup>. In particolare, l'impresa, come sistema vitale, può evitare la crisi ove i suoi processi di governo si mostrino efficaci ed efficienti sia nel selezionare i sovrasistemi di riferimento (vale a dire quelli le cui aspettative devono essere soddisfatte), sia nell'organizzare i processi operativi affinché traducano in azioni efficienti ed efficaci le linee di governo. Conseguentemente la crisi secondo la prospettiva del «sistema vitale» può essere definita come: «un processo di diminuzione nel tempo della vitalità e della probabilità di sopravvivenza dell'impresa sistema vitale in conseguenza di una scarsa efficienza ed efficacia dei processi di governo e/o della struttura operativa»<sup>112</sup>.

Tale definizione presenta l'innegabile pregio di ricondurre nell'alveo della teoria sistemica i processi di crisi, ancorché l'attenzione all'attività del management (organo di governo) e alla sua attitudine a mantenere la consonanza con i sovra e sottosistemi possa forse rischiare di essere interpretata come una sorta di ritorno all'approccio soggettivo alla crisi d'impresa, già criticato da Guatri<sup>113</sup>.

L'elemento soggettivo nelle determinanti della crisi, come si è visto, è indiscutibilmente centrale ma può non essere sufficiente a spiegare la complessità dei fenomeni. La tesi secondo cui se c'è una crisi è colpa del management che non ha saputo prevedere e prevenire i momenti difficili, può in alcuni casi non essere sufficiente di fronte a crisi correlate ad eventi esterni impreveduti o a situazioni strutturali e/o congiunturali che superano le normali capacità previsive, quali la generale crisi iniziata nell'estate 2007. Ciò ricorre anche nel caso di eventi qualificabili come non utilmente assicurabili, in termini di rapporto costi-benefici tra costi di previsione e probabilità<sup>114</sup>.

Piciocchi, peraltro, sviluppa ulteriormente l'argomentazione sulle caratteristiche delle crisi distinguendo la crisi strutturale da quella sistemica. La crisi sistemica è collegata alla incapacità dell'impresa di operare in maniera efficace e efficiente, sia a livello di organo di governo, sia di sistema operativo. Se una ideale combinazione dei due fattori porta a una vitalità dell'impresa e la mancata efficienza di entrambi a sicura non vitalità, esiste una vasta zona grigia intermedia. In questi casi se la situazione è caratterizzata da una possibile funzionalità a livello operativo, la crisi è più facilmente gestibile mentre è risolvibile solo con un intervento esterno (manageriale o della proprietà) quando si manifesta a livello di organo governo.

La crisi strutturale è invece un effetto della crisi sistemica essendo la conseguenza di un

---

<sup>110</sup> *Ibidem*, vol. I, 2000, pag. 206.

<sup>111</sup> P. Piciocchi, *Crisi d'impresa e monitoraggio di vitalità. L'approccio sistemico vitale per l'analisi dei processi di crisi*, Giappichelli, Torino, 2003.

<sup>112</sup> *Ibidem*, pag. 134.

<sup>113</sup> L. Guatri, Op. cit. in note 7 e 9.

<sup>114</sup> Si veda ad esempio il rischio di eliminazione del settore nucleare nel Caso Ansaldo: A. Danovi, Op. cit. in nota 4.

meccanismo sanzionatorio dei sovrasistemi che in seguito alla crisi sistemica dell'impresa determinano un crescente incremento del costo delle risorse fino alla eventuale sottrazione delle risorse stesse<sup>115</sup>.

Negli ultimi anni si osserva un rinnovato interesse al tema, anche al di fuori dell'ambito specialistico in conseguenza delle ripetute e significative crisi. Da un lato vi è, infatti, grande attenzione alle evidenze empiriche, sui casi che hanno coinvolto o stanno coinvolgendo con esiti diversi molti grandi imprese. Per rimanere al mercato italiano la sequenza di nomi è lunga e particolarmente rilevante: Alitalia, Fiat, Cirio, Parmalat, solo per citarne alcuni.

La riforma delle procedure concorsuali iniziata nel 2005, attraverso l'ampliamento della gamma delle opzioni a disposizione ha grandemente risvegliato l'interesse dei giuristi e degli studiosi delle discipline di confine fornendo anche nuovi significativi strumenti di intervento come si dirà più oltre.

Dall'altro lato la grande crisi della finanza con i timori di collasso del sistema, di singoli paesi, o della valuta europea hanno indotto molti commentatori a riflessioni di ampia portata, mettendo anche in discussione i postulati fondamentali della teoria economica occidentale<sup>116</sup>.

Il tema travalica ovviamente lo spazio di questo testo ma è un'ulteriore dimostrazione della necessità di un continuo studio della crisi.

---

<sup>115</sup> P. Piciocchi, Op. cit. in nota 111, pag. 141.

<sup>116</sup> Rimanendo nel contesto italiano di particolare interesse è, ad esempio, il dibattito sviluppato sulla rivista *Sinergie*. Si veda in particolare il numero 73/74 (2007) con contributi di A. Miglietta, «I meccanismi della *corporate governance*»; L. Pilotti, E. Rullani, «*Corporate governance* e società della conoscenza. Tra teoria e prassi»; S. Barile, M. Gatti, «*Corporate governance* e creazione di valore nella prospettiva sistemico vitale».