

**Alberto Falini**

**LA STRAORDINARIA  
AMMINISTRAZIONE**

**Elementi di criticità  
nella comunicazione  
e nel controllo  
delle imprese  
in amministrazione  
straordinaria**

**FrancoAngeli**





**Alberto Falini**

**LA STRAORDINARIA  
AMMINISTRAZIONE**

**Elementi di criticità  
nella comunicazione  
e nel controllo  
delle imprese  
in amministrazione  
straordinaria**

**FrancoAngeli**

Copyright © 2008 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

## INDICE

<b>Introduzione</b>	pag.	7
<b>1. Le crisi d'impresa</b>	»	11
1.1. Il declino e la crisi	»	11
1.2. Il <i>turnaround</i>	»	13
1.3. Il <i>turnaround</i> e gli strumenti operativi (cenni)	»	16
<b>2. La procedura di amministrazione straordinaria</b>	»	22
2.1. Introduzione	»	22
2.2. Requisiti per l'ammissione: definizioni ed osservazioni	»	23
2.3. Il processo (e le fasi)	»	26
2.4. Gli organi della procedura	»	33
<b>3. La comunicazione ed il controllo nelle imprese in amministrazione straordinaria</b>	»	39
3.1. Le relazioni di <i>governance</i> : cenni	»	39
3.2. I sistemi di comunicazione e controllo delle imprese	»	42
3.2.1. Il sistema di comunicazione	»	42
3.2.2. Il sistema di controllo	»	47
3.3. I sistemi di comunicazione e controllo dell'impresa in crisi	»	55
3.4. La comunicazione e il controllo dell'impresa in amministrazione straordinaria	»	64
3.4.1. L'avvio di una procedura di amministrazione straordinaria: le attese degli <i>stakeholder</i>	»	64
3.4.2. I sistemi di comunicazione e controllo	»	71
3.4.3. Procedure internazionali: caratteri distintivi e sistemi di comunicazione e controllo	»	81

<b>4. I sistemi di comunicazione e controllo dell'impresa in amministrazione straordinaria: considerazioni <i>de iure condito</i> e prospettive <i>de iure condendo</i></b>	pag.	89
4.1. Osservazioni specifiche	»	89
4.2. Conclusioni	»	115
<b>Appendice 1</b> – Le procedure concorsuali previste negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Germania	»	121
<b>Appendice 2</b> – Le procedure di amministrazione straordinaria In Italia	»	137
<b>Bibliografia</b>	»	141

## INTRODUZIONE

La *Corporate Governance* è un tema che ha registrato nel corso degli ultimi anni un rinnovato e crescente interesse da parte degli studiosi. Si è così assistito alla ricerca e all'elaborazione di modelli che, pur variamente declinati in funzione della cultura economica dei diversi Paesi e del prevalere di orientamenti disciplinari differenti, si caratterizzano, rispetto al passato, per una visione "allargata" al fine di considerare, entro limiti definiti, gli *stakeholder* e gli elementi che influenzano il processo di governo dell'impresa secondo una visione sistemica. In termini economico-aziendali, in particolare, si è affermato (ribadito, in verità) la necessità di orientare i modelli di governo ed i comportamenti organizzativi verso una maggiore responsabilità nei confronti degli interlocutori rilevanti. In tale prospettiva, per altro verso, le imprese tendono ad acquisire una maggiore legittimazione sociale, derivante non già da una malintesa socialità, ma dalla ricerca dell'integrazione dei principi di efficienza ed equità, integrazione richiesta con determinazione crescente dai componenti della società civile (Martellini, 2006).

Questo ampio dibattito ha tuttavia riguardato in misura modesta, per quanto concerne il nostro Paese, le imprese in crisi poste in procedura concorsuale. Il tema, oltre ad assumere rilievo per l'impresa in sé, è inoltre importante per la competitività del sistema-Paese stante l'influenza che la gestione della crisi ha sullo stesso.

Le procedure pubbliche dell'impresa in crisi, secondo diffuse opinioni, dovrebbero contemplare, oltre che un equilibrato trattamento di tutti i portatori di interesse ed un contenimento dei costi e dei tempi, un'efficienza nella tutela dei valori dell'impresa evitando, ad esempio, di conseguire ulteriori perdite che incidono sui valori di liquidazione (Guatri, 1995). Il tema si pone con minore intensità nella procedura fallimentare, per la sua natura liquidatoria (salvo il possibile esercizio dell'impresa) rispetto alle procedure di concordato preventivo e di amministrazione straordinaria, le quali contemplano l'esercizio dell'impresa. L'amministrazione straordinaria, in particolare, è la procedura che «*tende a salvaguardare [...] il "bene-*



*impresa” quale entità oggettiva distinta dall’imprenditore nella sua duplice valenza di fonte unitaria di produzione e di fattore di mantenimento dell’occupazione» (Relazione al D.Lgs. n. 270/1999).*

La comunicazione (trasparente) di un indirizzo di risanamento (anche attraverso la cessione) e delle tappe necessarie a perseguirlo, sulla base dell’esistenza di un patrimonio da salvaguardare, costituisce infatti un valore guida della gestione dell’impresa in generale e dell’impresa in crisi in particolare. Il controllo, d’altra parte, può integrare l’efficacia della procedura (e dell’intervento pubblico nell’economia) solo nella misura in cui, specie nelle procedura di amministrazione straordinaria, sia in grado di superare la “cultura dell’adempimento”, mero strumento a garanzia del rispetto delle normative (Miglietta, 2007) e sia orientato al perseguimento del rispetto dei creditori tutti.

Comunicazione e controllo rappresentano, unitamente all’attività di governo, i sistemi che possono consentire alla amministrazione straordinaria il perseguimento di una visione orientata all’equilibrato contemperamento degli interessi, evitando un impiego della procedura quale ammortizzatore sociale e ricordando le distinzioni tra economicità e socialità (talvolta dimenticate).

In tale prospettiva, in questa monografia si analizzano, sia pure in modo non esaustivo stante la complessità del tema, i sistemi di comunicazione e controllo delle imprese in amministrazione straordinaria, formulando proposizioni critiche sulla normativa e sulla prassi con l’indicazione di possibili miglioramenti. Il tema appare di particolare interesse nei tempi attuali, considerando la centralità dell’impresa e il rilievo dei sistemi di gestione delle crisi nei sistemi economici, la crisi degli stessi, il rinnovato intervento pubblico nell’economia, la prossima ridefinizione dell’architettura legislativa sul tema per quanto concerne il nostro Paese e, non da ultimo, la convergenza di dottrine differenti che richiedono un approccio multidisciplinare (nel quale, talvolta, la disciplina economico-aziendale assume, purtroppo, un ruolo secondario).

\* \* \*

Molte sono le persone che hanno contribuito fattivamente alla riuscita di questo libro, che rappresenta una sintesi di quanto maturato in ambito accademico e professionale. Consapevole della non esaustività dell’elenco, un

ringraziamento va al Ministero dello Sviluppo Economico e, segnatamente, alle persone che, con grande impegno, assistono, consigliano (e controllano) le procedure di amministrazione straordinaria e, nello specifico, alla dottoressa Simonetta Moleti, alla dottoressa Cristina Reali e alla dottoressa Carmela Faranda.

Un particolare ringraziamento va a *manager*, imprenditori e consulenti che mi hanno insegnato qualcosa e che hanno avuto la pazienza e la disponibilità nel rispondere ai quesiti posti. Tra questi, ricordo, in particolare, l'avvocato Mauro Battistella e il dottor Cristiano Battelli.

Sono, inoltre, debitore verso i Commissari Straordinari avvocato Franco La Gioia, professor Renato Nigro e professor Antonio Rizzi per i suggerimenti e gli stimoli che hanno nel tempo generato, in un clima di sereno confronto nell'autonomia delle posizioni.

Ci sono poi persone che hanno segnato il mio sviluppo accademico e, in particolare, sulle crisi d'impresa. Tra questi, in primo luogo, ringrazio la professoressa Maria Martellini, prodiga di consigli e stimolo continuo al massimo impegno. Ringrazio, inoltre, il professor Giuseppe Bertoli, anche per la lettura di alcuni capitoli e per i commenti e i suggerimenti conseguenti; ringrazio, infine, il professor Arnaldo Canziani, verso il quale sarebbe riduttivo esprimere gratitudine per avere suggerito il titolo di questa pubblicazione, stante la generosità e competenza manifestata in sede di impostazione del libro e nel corso della sua stesura.

Le responsabilità, ovviamente, sono solo dello scrivente.

*Alberto Falini*

Ottobre 2008



# 1. LE CRISI D'IMPRESA

Nel presente capitolo si richiamano brevemente le principali nozioni relative alla crisi d'impresa, alla distruzione di valore conseguente e ai processi di *turnaround* i quali, se non avviati o posti in essere senza successo, determinano l'apertura di procedure concorsuali nell'ambito delle quali, per le imprese di maggiori dimensioni, si prefigura il possibile ricorso alla procedura di amministrazione straordinaria.

## 1.1. Il declino e la crisi

La vita di un'impresa è caratterizzata dal susseguirsi di fasi di ciclo positive e negative al punto che le stesse, se dotate di un buon organo di pianificazione e controllo e di un *management* attento alle evoluzioni ambientali, sono oramai abituate a tali andamenti e non considerano le fasi negative come un fenomeno che possa necessariamente minare la loro esistenza. Nel momento in cui una fase di ciclo negativo si tramuta in una condizione di "tipo strutturale" (Guatri, 1995), si prospetta il declino, legato «*all'ottenimento di una performance negativa in termini di variazioni di valore [...] e misurato nella sua intensità dall'entità di tale distruzione in un definito arco temporale*» (Bertoli, 2000). Si ha declino, quindi, nel momento in cui si distrugge valore del capitale economico: affinché si configuri può essere sufficiente il ridimensionamento dei flussi reddituali<sup>1</sup>. Tale fenomeno, tuttavia, deve essere sistematico e irreversibile, in modo da far presupporre la

<sup>1</sup> Può essere anche sufficiente una variazione (in aumento) del tasso di remunerazione "soddisfacente" riconosciuto per lo specifico *business*.

necessità di un intervento strutturale affinché se ne inverta la tendenza. Ove non siano state intraprese tempestivamente azioni risanatorie – o siano state attuate senza successo – il declino si tramuta in crisi. «*La “crisi” è uno sviluppo ulteriore del declino. Essa si concretizza di solito, a seguito delle perdite economiche [...] in ripercussioni gravi e crescenti sul piano dei flussi finanziari*» (Guatri, 1995).

La crisi non è un evento che si manifesta *tout court* ma, inizialmente, mostra i suoi sintomi minori per poi mutare drasticamente e assumere consistenza, a volte incontenibile, in assenza di una “pronta diagnosi”<sup>2</sup>. Se l’elemento scatenante (*trigger event*) può essere un fatto episodico, la crisi seguirà un proprio percorso e avrà un suo “svolgersi nel tempo” (Danovi, 2003)<sup>3</sup>. La convinzione che la crisi possa diventare un momento costruttivo nella vita dell’impresa è dovuta alla natura di “entità flessibile” della stessa<sup>4</sup>, dotata di «*risorse e competenze specifiche pro tempore, ossia in grado di modificare il mix di mezzi e di abilità professionali in funzione della sua strategia globale e competitiva*» (Sciarelli, 1995)<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> I sintomi del suo avvento sono riconducibili a perdita di redditività, negatività dei flussi di cassa, perdita di quote di mercato, diminuzione delle vendite e peggioramento del mix di prodotto, perdita di *manager* e di personale altamente qualificato, deterioramento della struttura finanziaria, aumento dei debiti e forte riduzione della liquidità, peggioramento dei rapporti con la comunità finanziaria, peggioramento nei rapporti con i fornitori, maggiori perdite su crediti, carenza di capacità strategiche, tensioni nei rapporti con i dipendenti, peggioramento assoluto o relativo della produttività (Guatri, 1995).

<sup>3</sup> Si definisce *turnaround situation* la situazione prodromica alla crisi, nella quale una serie di eventi negativi vanno a sommarsi, indebolendo la posizione competitiva dell’impresa, fino al manifestarsi dell’evento scatenante (Danovi, 2003).

<sup>4</sup> Guatri (1995) sostiene che la flessibilità dell’impresa debba essere considerata come un requisito essenziale per evitare squilibri e, al riguardo, identifica tre differenti tipologie della stessa: flessibilità operativa, strategica e istituzionale. La prima deve essere intesa come la capacità di operare su differenti mercati con un portafoglio prodotti variegato e, nel contempo, riuscire a soddisfare le differenti richieste fatte dai clienti in termini di prodotti offerti e qualità. La flessibilità strategica, di vitale importanza per le imprese che operano con prodotti e tecnologie che hanno cicli di vita brevi, consiste nel modificare il proprio assetto organizzativo e tecnico in tempi brevi. La flessibilità istituzionale, infine, si concreta nell’attitudine dell’impresa a creare relazioni di fiducia con gli *stakeholder* affinché rispondano positivamente alle esigenze di creazione di nuovo valore e d’incremento della competitività.

<sup>5</sup> La crisi, elemento fisiologico nella vita dell’impresa (Sciarelli, 1995; Guatri, 1995; Bastia, 1996; Piciocchi, 2003), può essere dovuta a distonie interne all’impresa che ne favoriscono l’avvento. Le attività dell’impresa efficace ed efficiente presuppongono, infatti, lo sviluppo di un sistema di coerenze tra i differenti assetti che la compongono: «assetto proprietario», «assetto imprenditoriale» e «sistema operativo» (Vallini, 1990). Tali assetti devono essere interdipendenti e, coerentemente con le finalità assunte dall’impresa, devono avere come obiettivo il perseguimento della *mission* aziendale. Una rilettura dell’impresa mediante il «sistema degli

## 1.2. Il *turnaround*

I processi di ristrutturazione sono costituiti dall'insieme di operazioni attuative di strategie e politiche aziendali volte a risanare situazioni di crisi incipienti o in stato già avanzato. Tali processi si concretano mediante azioni che modificano il campo delle attività, la struttura finanziaria e comprimono i costi operativi della struttura aziendale al fine di recuperare margini di produttività ed efficienza. Reboa (1996) classifica i processi di ristrutturazione (Fig. 1) suddividendoli in funzione del profilo della ristrutturazione (ristrutturazioni a prevalente contenuto strategico piuttosto che a prevalente contenuto finanziario<sup>6</sup>) e in funzione dell' incisività della stessa (ristrutturazioni di modesta portata piuttosto che radicali).

Un processo di *turnaround* assume connotati differenti secondo le caratteristiche dell'impresa. La gravità delle condizioni di crisi, l'età e la dimensione sono elementi fondamentali che contraddistinguono un'impresa da un'altra.

assetti» (e delle necessarie coerenze tra gli stessi) consente di isolare le «relazioni di normalità» (Moliterni, 1999) che è opportuno si sviluppino al suo interno, considerando che l'incoerenza costituisce il presupposto dell'avvento delle crisi. Le «incoerenze tra gli assetti dell'impresa» riguardano una situazione poco integrata tra proprietà, *management* e sistema operativo. Questa tipologia d'incoerenza ricorre quando i singoli assetti perseguono obiettivi sensibilmente discordanti. Le «incoerenze tra elementi interni ai singoli assetti» riguardano soprattutto il sistema operativo. In tale ambito si parla di «incoerenze da inefficienza» (Vergara, 1988) per identificare la non attitudine del sistema a gestire le relazioni interne e di «incoerenze da inefficacia» per indicare l'incapacità dell'impresa di soddisfare le esigenze ambientali. Le «coerenze» necessarie, e quindi le eventuali incoerenze, possono essere anche esterne. In merito a queste ultime, ci si riferisce alla funzione occupata dall'impresa nella società: nel momento in cui viene a mancare una sostanziale coincidenza tra *mission* aziendale e i bisogni palesati dal tessuto ambientale, l'impresa rischia di essere eliminata. Non di rado accade che si consolidi un *modus operandi*, quale un approccio ai fenomeni manifesti di tipo passivo, che induce i vertici aziendali a non interagire con l'ambiente esterno in maniera costruttiva ma, semplicemente, a subirne le evoluzioni. Un tale atteggiamento conduce da una fase di ciclo negativo a una di declino strutturale: lo stato di crisi ne costituisce un ulteriore peggioramento.

<sup>6</sup> Nell'ambito delle ristrutturazioni a prevalente contenuto strategico, è frequente la dismissione di unità aziendali per destinare le risorse aziendali alle sole attività inerenti al *core business*. Tale processo si realizza alienando le unità aziendali operanti in sistemi competitivi ritenuti strategicamente non rilevanti oppure aventi una scarsa attrattività prospettica.

Fig. 1 - Pervasività ed incisività dei processi di ristrutturazione

		Incisività della Ristrutturazione	
		Modesta	Elevata
Profilo della Ristrutturazione	Strategico	<p><i>Cleaning assets</i> - disinvestimenti di beni non produttivi</p> <p>Abbandono di linee di prodotto e recesso da mercati non remunerativi</p> <p>Dismissione/acquisizione di unità di business marginali</p> <p>Riduzione del personale</p> <p>Taglio di costi discrezionali</p>	<p>Dismissione/acquisizione di unità operative strategicamente rilevanti</p> <p>Alleanze strategiche nel <i>core business</i></p> <p><i>Breakup</i></p>
	Finanziario	<p>Elevata distribuzione di utili e riserve</p> <p>Smobilizzo di impieghi finanziari</p> <p>Contenimento del capitale circolante</p> <p>Rinegoziazione delle fonti per durata e tassi</p> <p>Alleanze finanziarie</p>	<p>Operazioni di <i>LBO</i> su unità di business principali</p> <p>Riacquisto azioni proprie</p> <p><i>Turnaround financing</i> e consolidamento dei debiti</p> <p>Consistente ricapitalizzazione</p>

Fonte: Reboa (1996)

Guatri (1995) distingue l'azione di *turnaround* a seconda che s'intervenga in un'impresa che si trova in condizioni di declino o di crisi. Tra le due situazioni vi è una differenza soprattutto in termini di entità delle perdite registrate e di dissesti ma i confini tra declino e crisi tendono a essere tanto sfumati – almeno inizialmente – da non poter essere ben distinte le due condizioni. Il processo di ristrutturazione aziendale prevede uno sviluppo di cinque differenti stadi:

1. stadio del riconoscimento del declino/crisi e dell'adozione di una nuova *leadership*;
2. stadio dell'analisi-valutazione;
3. stadio della trattativa;
4. stadio della normalizzazione;
5. stadio del ritorno alla creazione di valore.

L'avvio di un processo di ristrutturazione prende le mosse dal riconoscimento che l'impresa si trova in una condizione di declino o di crisi: sviluppare una simile considerazione è cosa tutt'altro che agevole poiché si tende a confondere tale condizione con l'attraversamento di una fase di ciclo economico negativa. Il riconoscimento del declino, o della crisi, infatti, potrebbe comportare una esplicitazione delle responsabilità della classe

manageriale in ordine a eventuali errori gestionali commessi e, quindi, legittimerebbe implicitamente la sua eventuale sostituzione<sup>7</sup>.

Nelle imprese in cui gli organi di governo sono costituiti dagli stessi soggetti azionisti, sarà maggiore “l’attaccamento al comando”: la destituzione dei vertici diventa un processo di difficile compimento e, non di rado, occorre trovare compromessi con i *manager*-imprenditori, i quali ostacoleranno strategie di rinnovamento, favorendo soluzioni di minore discontinuità con il passato.

Il secondo stadio del processo di risanamento è costituito dall’analisi-valutazione. Tale momento presuppone un esame delle ragioni del declino e della posizione dell’impresa, con conseguente analisi delle perdite pregresse. Gli aspetti da considerare nell’ambito di tale analisi sono l’intensità, l’andamento storico, la struttura, l’attendibilità delle perdite e, infine, le conseguenze finanziarie delle stesse (Piciocchi, 2003). La fase di analisi e valutazione produce come *output* l’elaborazione di un piano di risanamento<sup>8</sup> che presenta la formalizzazione di tutti gli interventi che s’intendono attuare per risolvere la crisi.

Una volta conclusa la fase di analisi-valutazione del piano di risanamento, possono essere avviate le trattative affinché suddetto piano sia accettato dai soggetti coinvolti. Le stesse trattative tendono a differenziarsi a seconda che si operi in condizioni di declino o di crisi. Nel primo caso, infatti, gli *stakeholder*

<sup>7</sup> Pivato e Gilardoni (2000) sostengono che la minaccia di estinzione dell’organizzazione «mette in discussione la posizione delle persone, le loro prospettive, il loro potere e innesca meccanismi difensivi che ostacolano il cambiamento e bloccano quella mobilitazione generale delle risorse interne che potrebbe salvare l’impresa». La sostituzione, fondata razionalmente, di parte della classe dirigenziale è spesso necessaria affinché un *turnaround* possa avere successo.

<sup>8</sup> I piani di risanamento, volti alla continuazione dell’esercizio di impresa, si differenziano sulla base degli interventi che presuppongono. Si parla di piani di ristrutturazione quando il processo di risanamento avviene nell’ambito delle combinazioni prodotti/mercati tradizionali, senza intervenire con variazioni di tipo dimensionale. Tale processo termina con il miglioramento dell’efficienza dei fattori produttivi essenziali. I piani di riconversione, invece, presuppongono la ricerca di nuove combinazioni prodotti/mercati sulla base dello sfruttamento delle risorse tecnologiche e di *marketing*. Con tale processo si ha il trasferimento delle risorse dalle vecchie ASA verso nuovi *business* maggiormente attrattivi. Tale distinzione è tuttavia teorica poiché le diverse tipologie sopra menzionate vanno a integrarsi in un’ottica di più ampio respiro. Il fattore di maggiore rilevanza in sede di valutazione di un piano di *turnaround*, infatti, non è la distinzione netta della tipologia d’interventi che si praticano quanto la razionalità del risanamento nel suo complesso: solo nel caso in cui il piano degli interventi ha le potenzialità di avere successo, il *badwill* dell’impresa sarà in tutto o in parte riassorbito; in caso contrario, gli investimenti effettuati andranno perduti e l’equilibrio dell’impresa sarà ulteriormente compromesso.



interessati sono numericamente ridotti, costituiti soprattutto dai *manager* dell'impresa e dai dipendenti, poiché si presuppone un intervento incisivo soprattutto da parte degli azionisti (ricapitalizzazioni). In condizioni di crisi, invece, si richiede un intervento anche da parte di altri *stakeholder* quali i creditori, i clienti, i fornitori e gli istituti bancari. La portata della crisi, infatti, è di tale rilievo da non poter essere affrontata ricorrendo ai soli soggetti interni all'impresa e agli strumenti finanziari a disposizione degli azionisti.

L'ultima fase del processo di ristrutturazione aziendale è costituita dalla normalizzazione del reddito, con il conseguente ipotetico ritorno al valore. Tale fase, sostanzialmente, è rappresentata dalla attuazione del piano di risanamento. Quanto prestabilito sarà effettivamente realizzabile nella misura in cui ci sia adeguatezza delle competenze presenti in azienda e delle risorse disponibili per intraprendere una simile opera. La fase di normalizzazione avrà come punto di arrivo il ritorno alla creazione di valore con il conseguimento di livelli accettabili di profitto.

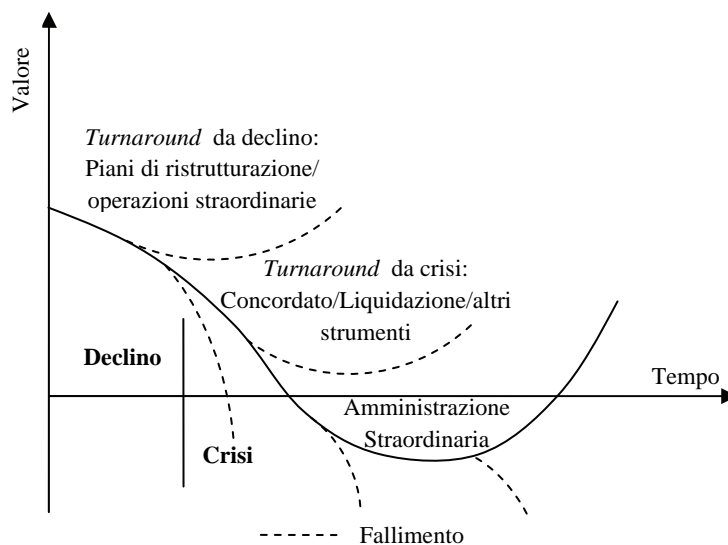
### **1.3. Il turnaround e gli strumenti operativi (cenni)**

La ristrutturazione aziendale richiede l'analisi preliminare delle potenzialità dell'impresa e, nel caso in cui fossero sufficienti, il processo di risanamento potrà avere come obiettivo la continuazione dell'attività. Nel momento in cui la crisi è accertata, è fondamentale l'analisi dell'eventuale superamento del "punto di non ritorno". I sintomi manifesti di ciò sono rappresentati da un *deficit* patrimoniale notevolmente maggiore del patrimonio intangibile, dalla impossibilità di ricostruire in maniera pressoché dettagliata il quadro della situazione e, conseguentemente, individuare i fattori di crisi, dalla presenza di operazioni anomale (anche straordinarie) che non seguono i principi di una sana gestione.

Nel momento in cui ricorre uno di questi elementi, ci si trova nella condizione di non poter avviare una fase di ristrutturazione senza operare un intervento di cambiamento drastico plausibilmente rappresentato dal ricorso a una procedura concorsuale. Nessun soggetto imprenditoriale o finanziario, avente "serie" intenzioni di risanamento, sarebbe disposto a investire in un'impresa dove le cause del dissesto non sono ragionevolmente identificabili o arginabili (Coda, 1990).

Senza pretesa di esaustività, i diversi interventi attuabili (strumenti impiegabili) sono idealmente collocabili in un grafico che tiene conto del valore dell'impresa e del fluire del tempo.

Fig. 2 - Distruzione del valore dell'impresa in crisi e interventi attuabili



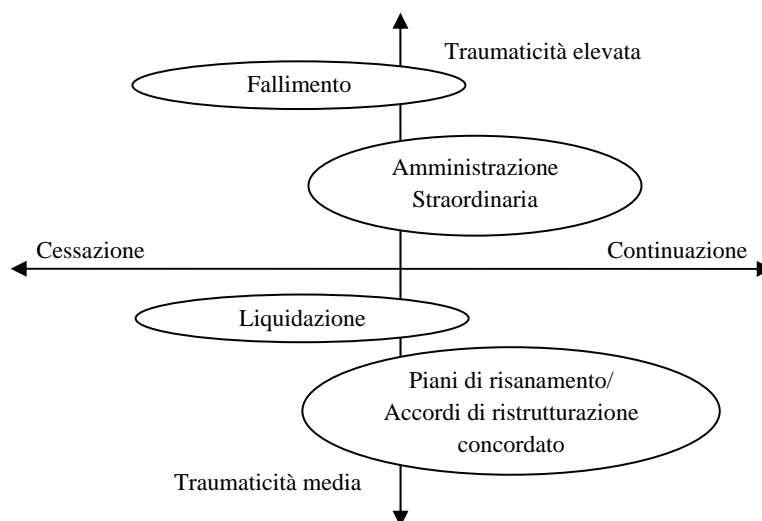
Fonte: elaborazione propria

Il declino costituisce la fase iniziale della crisi. La capacità dell'impresa di creare valore non è gravemente compromessa e quindi le possibili azioni risolutorie possono presupporre il prosieguo dell'attività. In questa fase, si segnala il ricorso principale ad operazioni straordinarie e piani di ristrutturazione. Se la perdita di valore assume consistenza tale da precludere la possibilità di operazioni straordinarie e piani di ristrutturazione (se non congiuntamente ad altri), ove le consistenze patrimoniali lo consentano, possibili soluzioni sono costituite dalla liquidazione delle attività e, soprattutto, in presenza di presupposti per la continuazione dell'attività di impresa, da accordi di ristrutturazione, piani di risanamento e concordati (giudiziali o meno). Il ricorso alla procedura fallimentare costituisce il potenziale epilogo della storia dell'impresa, potenziale giacché la nuova disciplina appare orientata alla conservazione del valore aziendale. Per le imprese di

maggiori dimensioni, tuttavia, è configurabile, ricorrendone i presupposti, la procedura di amministrazione straordinaria. In genere, tale procedura rappresenta l'ultima opzione praticabile affinché non venga dichiarato il fallimento (nel quale, tuttavia, può essere convertita). Detta procedura, come si vedrà, ha consentito la cessione delle attività imprenditoriali delle imprese in crisi, con un più o meno consistente sacrificio dei creditori, di lavoratori e della collettività.

Le soluzioni citate possono anche essere classificate in funzione della possibilità di prefigurare una continuazione dell'esercizio d'impresa e in relazione alla maggiore/minore traumaticità rispetto al complesso degli *stakeholder* (Fig. 3). Gli interventi indicati, in genere, prevedono la continuazione se non dell'impresa, almeno di alcune delle sue attività (in capo a soggetti terzi).

Fig. 3 - Le procedure attuative per la risoluzione delle crisi



Fonte: elaborazione propria

Rispetto alla figura 2, anch'essa meramente esemplificativa, risulta evidente che l'avanzare della crisi, con i connessi fenomeni di distruzione del valore, rendono sempre più traumatica la definizione della stessa.

Guatri e Bini (2000), in tal senso, analizzano la "distruzione" di valore dell'impresa in situazione di declino, attribuendo a tale fenomeno un im-

portante significato “sintomatico” della crisi in atto. Secondo i Chiari Autori, ogni crisi aziendale determina un profondo *deficit* di valore: il capitale economico tenderà a «*non valere più nulla*» e l’attivo patrimoniale fronteggerà solo in misura limitata l’indebitamento contratto. Nel merito di tale analisi deve essere distinto l’andamento del valore del capitale economico (*W*) e del capitale netto contabile (*C*): il primo (*W*) tenderà ad assumere un andamento vario e decrescente che, tuttavia, potrebbe nuovamente crescere laddove il processo di ristrutturazione produca gli effetti sperati; il capitale netto contabile (*C*), invece, risentendo di fattori quali le politiche contabili e la struttura patrimoniale-finanziaria, potrebbe registrare un comportamento “anomalo” perdendo di significatività.

Al sopraggiungere della fase più acuta della crisi, però, la perdita di valore del capitale economico subirà un’accelerazione a motivo della quale lo stesso «*diventa non solo negativo, ma quasi sempre abissalmente negativo e il puro valore contabile (C) non ha più alcun significato e non viene più neppure calcolato*» (Guatri, Bini, 2000)<sup>9</sup>.

Il fenomeno sopra delineato ha due possibili spiegazioni tecniche:

- la *spiegazione economica* è che, tramontate le speranze di recupero dell’azienda alla redditività, le attese future diventano profondamente negative e quindi il valore di *W* precipita sotto zero: ai criteri di stima di *W* fondati sulle attese di flussi (redditudinali o di cassa) si sostituiscono infatti criteri di liquidazione dell’attivo, che nelle imprese industriali non vanno lontane dall’azzeramento;

<sup>9</sup> La causa del crollo di tutti i valori associati all’impresa è determinato dal mutamento delle prospettive alla base del processo valutativo: i beni in essa contenuti non saranno più valutati come un complesso di beni in funzionamento bensì come un insieme di beni da liquidare, determinandone lo “sgonfiamento” dell’attivo patrimoniale a fronte del passivo che continuerà ad aumentare alimentato dalla quota degli interessi accumulati, dai costi sostenuti per il personale addetto e dai danni che dovranno essere riconosciuti ai clienti a causa dell’inadeguatezza dei servizi offerti. Si passa, quindi, da una prospettiva di valutazione del capitale di funzionamento a quella di valutazione del capitale di liquidazione, particolare configurazione di capitale che si manifesta quando l’impresa non è più assimilabile ad un «istituto economico» preposto a perdurare nel tempo ma come aggregato di beni eterogenei destinati ad essere dismessi singolarmente o per «classi omogenee». Onida (1971) sostiene che tale configurazione di capitale è quella che «*assume il capitale d’azienda quando si ponga l’ipotesi che questa, cessando di funzionamento, venga messa in liquidazione e si provveda, da un lato, a realizzare, per via di vendita le attività, stralciandole dal complesso che esse già costituivano, dall’altro, ad estinguere i debiti di ogni specie*».