

# GESTIRE LA CRISI D'IMPRESA

Processi e strumenti di risanamento

- Modelli interpretativi
- Prevenzione e gestione della crisi d'impresa
- Casi aziendali

IV  
EDIZIONE

a cura di  
Alessandro DANOVI  
e Alberto QUAGLI

IN ALLEGATO  
CD-ROM



**PROFILO AUTORI**

**Marco Allegrini**

Professore ordinario di Bilancio e comunicazione economico-finanziaria presso l'Università degli Studi di Pisa - Facoltà di Economia. Autore del capitolo 3.

**Marina Azzola**

Assegnista di ricerca presso l'Università degli Studi di Bergamo. Autrice del capitolo 13.

**Nicola Castellano**

Professore associato di Revisione aziendale e Bilancio d'esercizio presso l'Università degli Studi di Macerata - Facoltà di Economia. Autore del capitolo 2; coautore del capitolo 7 (con Paolo Pajardi).

**Greta Cestari**

Ricercatore presso il Dipartimento di Economia e Management dell'Università degli Studi di Ferrara. Coautore del capitolo 5 (con Salvatore Madonna).

**Lorenzo Callerio**

Alvarez & Marsal, coautore del capitolo 14 (con Alberto Franzone).

**Alessandro Danovi**

Professore associato di Economia e Gestione delle imprese presso l'Università degli Studi di Bergamo - Facoltà di Economia. Direttore dell'Osservatorio Crisi e Risana-mento delle Imprese. Curatore assieme a Alberto Quagli, coautore dei capitoli 1 (con Giuseppe Indizio); 8 (con Matteo Sala); 12 (con Angelo D'Ugo).

**Angelo D'Ugo**

Dottorando in Economia e Gestione delle imprese presso l'Università degli Studi di Bergamo - Facoltà di Economia. Coautore (con Alessandro Danovi) del capitolo 12.

**Raffaele Fiorentino**

Ricercatore in Economia e governo dell'azienda presso l'Università degli Studi di Napoli Parthenope. Autore del capitolo 11.

**Aberto Franzone**

Alvarez & Marsal, Coautore del capitolo 14 (con Lorenzo Callerio).

**Stefano Garzella**

Professore ordinario di Strategia e politica aziendale presso l'Università degli Studi di

## Profilo Autori

### Giuseppe Indizio

Cultore di Economia e Gestione delle imprese presso l'Università degli Studi di Bergamo - Facoltà di Economia. Coautore (con Alessandro Danovi) del capitolo 1.

### Salvatore Madonna

Professore ordinario di economia aziendale presso il Dipartimento di Economia e Management dell'Università di Ferrara. Coautore del capitolo 5 (con Greta Cestari).

### Paolo Pajardi

Director di PricewaterhouseCoopers Advisory - Corporate Finance, esperto in ristrutturazioni finanziarie. Coautore del capitolo 7 (con Nicola Castellano).

### Andrea Panizza

Senior Partner di Studio Impresa Spa - Consulenti di Direzione, Revisore Contabile, Vice Presidente A.P.R.I. - Associazione Professionisti Risanamento Imprese. Autore del capitolo 13 e della guida al software (in Appendice).

### Marcello Pollio

Managing e Senior Partner di Pollio & Associati Genova e Milano. Commercialista, Revisore legale. Autore del capitolo 10.

### Alberto Quagli

Professore ordinario di Ragioneria Generale e Ragioneria Professionale presso l'Università di Genova, Facoltà di Economia. Membro della Commissione ministeriale per la riforma del diritto fallimentare. Curatore assieme a Alessandro Danovi. Autore del capitolo 4.

### Patrizia Riva

Ricercatrice presso l'Università del Piemonte orientale. Autore del capitolo 9.

### Matteo Sala

Dottore commercialista, Associato presso Danovi & Giorgianni Milano e Roma. Coautore (con Alessandro Danovi) del capitolo 8.

## Sommario

### INTRODUZIONE

#### 1. IL BINOMIO CRISI E RISANAMENTO D'IMPRESA

1.1.	Il binomio crisi e risanamento	pag.	5
1.2.	Cause della crisi e ruolo del management	pag.	7
1.3.	Indicatori di performance e previsione della crisi	pag.	12
1.4.	Gli eventi scatenanti	pag.	17
1.5.	I modelli di intervento	pag.	18
1.6.	L'approccio classico agli studi di crisi e risanamento	pag.	28
1.7.	L'approccio transizionale agli studi di crisi e risanamento	pag.	30
1.8.	L'approccio entity-based al binomio crisi-risanamento	pag.	31
1.9.	Una definizione di turnaround	pag.	34
1.10.	Crisi e risanamento nella letteratura italiana	pag.	35

#### Parte I

#### LA PREVENZIONE E LA DIAGNOSI

#### 2. L'USO DELL'ANALISI DI BILANCIO

2.1.	Introduzione	pag.	43
2.2.	L'analisi della solvibilità aziendale	pag.	44
2.2.1.	Lo Stato Patrimoniale Finanziario	pag.	45
2.2.2.	L'analisi della liquidità	pag.	48
2.2.3.	L'analisi di solidità patrimoniale	pag.	52
2.3.	L'analisi del fabbisogno di finanziamento	pag.	55
2.4.	L'analisi economica	pag.	59
2.4.1.	Il conto economico a costi e ricavi della produzione ottenuta	pag.	61
2.4.2.	Il conto economico a costi e ricavi del venduto	pag.	63
2.4.3.	Il conto economico marginalistico	pag.	65
2.5.	Gli indicatori di sintesi economico-finanziaria	pag.	66
2.5.1.	Gli indici di redditività	pag.	66
2.5.2.	Gli indici di rotazione/durata	pag.	68
2.5.3.	Gli indicatori di efficienza del personale	pag.	70
2.5.4.	Gli indici di indebitamento	pag.	71
2.5.5.	L'analisi dello sviluppo	pag.	73
2.5.6.	Indicatori basati sul cash flow operativo	pag.	75
2.5.7.	Il cruscotto degli indicatori	pag.	77
2.6.	I parametri esterni di benchmark per l'analisi di bilancio	pag.	80
2.6.1.	Confronto con concorrenti diretti o best practices	pag.	82
2.6.2.	Confronto con valori medi di settore	pag.	83
2.6.3.	Confronto con dati aggregati	pag.	84

**3. IL RENDICONTO FINANZIARIO E L'ANALISI DEL CASH FLOW**

3.1.	Il rendiconto finanziario: aspetti introduttivi	pag.	89
3.1.1	Il rendiconto finanziario: aspetti introduttivi	pag.	89
3.2.	La redazione del rendiconto	pag.	91
3.2.1.	La risorsa di riferimento	pag.	91
3.2.2.	Il rendiconto per aree gestionali	pag.	92
3.2.3.	Le classi di cash flow	pag.	94
3.3.	L'interpretazione del rendiconto finanziario	pag.	99
3.3.1.	Interpretazione dei margini	pag.	99
3.3.2.	Indici di composizione e rendiconto finanziario percentualizzato	pag.	106
3.3.3.	Indici di correlazione	pag.	110

**4. LA DIAGNOSI PER AGGREGATI PARZIALI: LE COMBINAZIONI PRODOTTO-MERCATO**

4.1.	La logica dell'analisi per combinazioni prodotto-mercato	pag.	121
4.1.1	La scelta delle linee di prodotto e dei segmenti di mercato	pag.	121
1.1.1.1.	La matrice a ricavi e dei costi variabili	pag.	122
4.1.2	La matrice con inclusione dei costi fissi speciali	pag.	125
4.1.3	Matrice con inclusione degli oneri finanziari figurativi	pag.	127
4.2	L'analisi economica per combinazioni prodotto/mercato: il caso teta	pag.	130
4.2.1	Riflessioni generali innescate dall'analisi di bilancio	pag.	131
4.2.2	La produzione	pag.	132
4.2.3	I mercati	pag.	134
4.2.4	La prima configurazione della matrice	pag.	135
4.2.5	La seconda configurazione della matrice	pag.	136
4.2.6	La terza configurazione della matrice	pag.	138
4.2.7	La formulazione della diagnosi	pag.	140

**5. LA DIAGNOSI PRECOCE DELLA CRISI AZIENDALE: I MODELLI PREDITTIVI**

5.1.	Premessa	pag.	145
5.2.	I modelli di previsione della crisi aziendale	pag.	145
5.2.1.	La genesi	pag.	147
5.2.2.	I vantaggi	pag.	148
5.3.	La classificazione dei modelli predittivi	pag.	151
5.4.	Le fasi di elaborazione dei modelli predittivi	pag.	151
5.4.1	L'identificazione del momento oggetto di previsione	pag.	152
5.4.2.	La scelta della metodologia statistica	pag.	152
5.4.3.	La definizione del campione di stima	pag.	153

5.4.4.	La selezione delle variabili	pag.	154
5.4.5.	La verifica dei risultati	pag.	155
5.5.	I parametri di valutazione dei modelli predittivi	pag.	157
5.5.1.	I parametri di efficacia	pag.	157
5.5.2.	I parametri di efficienza	pag.	158
5.6.	Gli ambiti di applicazione dei modelli predittivi	pag.	161
5.7.	I modelli di Altman e di Alberici	pag.	162
5.7.1.	Il modello <i>Z' score</i> di Altman	pag.	162
5.7.2.	Il modello <i>Z</i> di Alberici	pag.	164
5.8.	L'affidabilità nel contesto italiano	pag.	166
5.8.1.	L'affidabilità del modello <i>Z' Score</i> di Altman	pag.	167
5.8.2.	L'affidabilità del modello <i>Z</i> di Alberici	pag.	171
5.9.	Riflessioni conclusive	pag.	173

**Parte II****LA PROGNOSI E LA TERAPIA****6. IL RISANAMENTO STRATEGICO**

6.1.	La crisi, le strategie di risanamento e il riposizionamento competitivo	pag.	181
6.2.	La ristrutturazione organizzativa e il riequilibrio delle fonti finanziarie	pag.	191
6.3.	La pianificazione e il controllo della strategia di risanamento	pag.	205
6.3.1.	La pianificazione della strategia di risanamento	pag.	207
6.3.2.	Il controllo del risanamento strategico	pag.	214

**7. PIANIFICARE IL RISANAMENTO**

7.1.	Premessa	pag.	223
7.2.	Dalle indicazioni strategiche all'action plan	pag.	223
7.3.	Le analisi propedeutiche all'identificazione delle linee guida del risanamento	pag.	227
7.3.1.	Analisi del profilo aziendale	pag.	227
7.3.2.	Analisi della situazione patrimoniale	pag.	229
7.3.3.	Posizionamento competitivo	pag.	231
7.3.4.	Prospettive economico finanziarie: il business plan	pag.	232
7.4.	Meccanismi di simulazione economico-finanziaria nel business plan	pag.	233
7.4.1.	Prima fase: il margine di contribuzione ed il circolante netto operativo	pag.	237
7.4.2.	Seconda fase: struttura economica e finanziaria	pag.	238
7.4.3.	Terza fase: il bilanciamento fonti-impieghi	pag.	239

7.5.	Caratteristiche dei principali stakeholders in situazioni di crisi	pag. 241
	7.5.1. L'azionista	pag. 242
	7.5.2. I fornitori	pag. 243
	7.5.3. Le banche	pag. 246
7.6.	Ruolo dell'advisor	pag. 249
7.7.	Caratteristiche finanziarie della ristrutturazione del debito	pag. 249

**8. CRISI D'IMPRESA E PROCEDURE CONCORSUALI**

8.1.	Procedure concorsuali e crisi d'impresa	pag. 255
8.2.	La riforma della legge fallimentare	pag. 256
8.3.	Il fallimento	pag. 257
8.4.	Le procedure concorsuali «minori»	pag. 260
	8.4.1. Il concordato fallimentare ex artt. 124 ss., L.F.	pag. 262
	8.4.2. Il concordato preventivo	pag. 263
	8.4.3. Il c.d. pre-concordato o concordato in bianco	pag. 265
	8.4.4. Il concordato con continuità aziendale	pag. 266
	8.4.5. I piani di risanamento ex art. 67, comma 3, lett. d), L.F.	pag. 267
	8.4.6. Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis, L.F.	pag. 268
8.5.	Altre novità normative in tema di procedure «minori»	pag. 270
8.6.	L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese	pag. 273
8.7.	La legge Marzano	pag. 273
8.8.	Il decreto Alitalia	pag. 275

**9. LA RELAZIONE DI ATTESTAZIONE: STRUTTURA E CONTENUTO**

9.1.	Il ruolo dell'attestatore	pag. 279
9.2.	I fattori per limitare il rischio di selezione avversa dell'attestatore	pag. 280
9.3.	Il percorso che ha portato ai principi di attestazione	pag. 283
9.4.	I principi di revisione come strumenti metodologici	pag. 288
9.5.	La veridicità dei dati aziendali	pag. 289
	9.5.1. Il concetto di base dati contabile	pag. 290
	9.5.2. La valutazione dei rischi e l'utilizzo di documentazione di altri revisori	pag. 293
	9.5.3. Gli obiettivi del controllo e le verifiche principali	pag. 295
9.6.	La fattibilità del piano	pag. 295
	9.6.1. Classificazione delle ipotesi alla base del piano	pag. 298
	9.6.2. Analisi di sensitività dei risultati	pag. 299
	9.6.3. Comprensione dell'impresa e del suo contesto	pag. 300
	9.6.4. Orizzonte temporale del piano e <i>action plan</i>	pag. 303
9.7.	Giudizio di attestazione	pag. 304
9.8.	Assunzione di responsabilità da parte degli amministratori	pag. 305
9.9.	Contenuto minimo della relazione	pag. 305

**10. LA GESTIONE DEL DEBITO ERARIALE E LA FISCALITÀ NEI PROCESSI DI RISANAMENTO**

10.1.	Introduzione	pag. 311
10.2.	La ristrutturazione del debito «erariale»	pag. 312
	10.2.1. I (nuovi) privilegi fiscali e l'impatto nei processi di risanamento	pag. 313
	10.2.2. La rateazione del debito iscritto a ruolo	pag. 315
	10.2.3. La transazione fiscale ex art. 182-ter della legge fallimentare	pag. 319
	10.2.4. L'approccio professionale alla ristrutturazione dei debiti erariali	pag. 334
	10.2.5. L'impatto sulla «tutela» dell'erario delle novità introdotte dal «decreto crescita»	pag. 336
10.3.	La fiscalità nell'utilizzo degli strumenti di risanamento	pag. 337
	10.3.1. I piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti	pag. 338
	10.3.2. Il concordato preventivo	pag. 343
	10.3.3. Le altre «criticità» fiscali nei processi di risanamento	pag. 345
10.4.	Considerazioni finali	pag. 348

**Parte III  
I CASI**

**11. IL RISANAMENTO STRATEGICO: IL CASO FIAT**

11.1.	Introduzione	pag. 355
11.2.	La situazione preliminare al risanamento	pag. 356
11.3.	Il turnaround del gruppo Fiat: un quadro di sintesi	pag. 358
11.4.	Il riposizionamento competitivo: Fiat auto	pag. 360
11.5.	La riorganizzazione	pag. 367
	11.5.1. La cultura aziendale	pag. 367
	11.5.2. La struttura organizzativa	pag. 368
	11.5.3. Il sistema delle risorse umane	pag. 371
11.6.	La ristrutturazione finanziaria	pag. 372
	11.6.1. Il capitale di rischio	pag. 373
	11.6.2. Il capitale di credito	pag. 374
11.7.	Conclusioni	pag. 377

**12. IL TURNAROUND DI POSTE ITALIANE**

12.1.	Premessa	pag. 381
12.2.	La prima fase della riforma (1994 - 1997)	pag. 381
12.3.	La trasformazione in s.p.a. e il piano d'impresa 1998-2002	pag. 383

12.4. Il nuovo modello organizzativo e la nuova struttura decisionale	pag. 388
12.5. I principali progetti di risanamento e rilancio	pag. 389
12.6. Il personale	pag. 397
12.7. I cambiamenti realizzati e i risultati ottenuti	pag. 398
12.7.1 I principali risultati economico - patrimoniali di Poste italiane s.p.a nella fase del risanamento	pag. 399
12.7.2. Gli investimenti realizzati negli anni del piano d'Impresa	pag. 403
12.7.3. I risultati in termini di qualità del servizio	pag. 403
12.7.4. Il successo del Bancoposta	pag. 404
12.8. Il nuovo piano industriale 2003-2005	pag. 406
12.9. Conclusioni	pag. 407

**13. LA GESTIONE DELLA CRISI DEL GRUPPO VENTAGLIO**

13.1. I fallimenti del settore turistico	pag. 415
13.2. La storia del gruppo Ventaglio	pag. 415
13.3. Le cause scatenanti la crisi	pag. 417
13.4. Analisi della performance	pag. 419
13.5. Gli interventi di risanamento	pag. 421
13.6. La gestione giudiziale della crisi	pag. 422
13.7. La revoca del concordato e la dichiarazione di fallimento	pag. 425
13.8. Riflessioni conclusive	pag. 426

**14. IL CONCORDATO IN CONTINUITÀ: IL CASO ARKIMEDICA**

14.1. Premessa	pag. 431
14.2. Il contesto di riferimento	pag. 431
14.3. Il piano industriale e la proposta di concordato preventivo	pag. 433
14.4. L'aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441 c.c.	pag. 435
14.5. Criteri di determinazione del prezzo di emissione	pag. 436
14.6. Considerazioni in merito a metodologie alternative per la determinazione del prezzo	pag. 438
14.7. La valutazione di Arkimedita basata sull'andamento delle quotazioni di borsa	pag. 438
14.8. Il piano di Arkimedita	pag. 442
14.9. Criticità del processo di turnaround: un quadro di sintesi	pag. 443
14.10. Conclusioni	pag. 445

**15. IL CASO «ALFA» S.R.L.**

15.1. Premessa	pag. 449
15.2. Il piano sviluppato dalla società Alfa s.r.l.	pag. 449

**APPENDICE**

	pag. 483
--	----------

**BIBLIOGRAFIA**

	pag. 567
--	----------