

I percorsi possibili per la riorganizzazione e il risanamento dell'impresa

Creare valore in azienda con il “turnaround”

Ampio scenario di operazioni per arginare la crisi aziendale: da una riorganizzazione interna all'attuazione di un risanamento attraverso procedure concorsuali di concordato preventivo, piani di risanamento e accordi di ristrutturazione.

Ricominciare dalla crisi: è questo il punto di partenza.

Gestire una crisi aziendale non è facile: proprio in situazioni di crisi si accentuano inefficienze e le manovre di ritorno al valore dell'azienda diventano d'obbligo.

Il turnaround è un'operazione di cambiamento aziendale volta alla creazione del valore.

Il fine del turnaround è quello di salvaguardare in ogni caso il bene impresa al fine di farla tornare produttiva in modo che la stessa non produca più perdite ma bensì utili e quindi valore.

La crisi può manifestarsi a diversi stadi del ciclo produttivo dell'azienda e può derivare da diversi fattori sia esterni che interni, tuttavia sfocia in quella che è una crisi di tipo finanziario. L'articolo 182 bis della novellata legge fallimentare stessa ha introdotto per la prima volta il concetto di “*impresa in stato di crisi*”, pur non definendone i parametri e pur non essendoci ad oggi un sufficiente numero di pronunce giurisprudenziali che definiscano tale stato.

Il primo passo in ogni caso è rendersi conto che l'impresa sta andando verso una situazione di crisi finanziaria e che pertanto è necessario attuare tempestivamente una serie di manovre affinché non si giunga ad uno stato ultimo di insolvenza.

di Oliviero Di Giorgio

Il turnaround per il risanamento

Vi sono due tipi di turnaround: operativi e finanziari.

Turnaround operativi: si possono attuare quando l'intervento di riorganizzazione. Avviene in aziende



Oliviero Di Giorgio

in tensione finanziaria a causa di un modello di business debole.

Turnaround finanziari: si possono attuare invece quando l'oggetto dell'operazione vede aziende con un valido modello di business, ma in situazione di tensione finanziaria per cause straordinarie.

E' peraltro preliminarmente necessario individuare quelle che sono le aree

di crisi, appurando se la crisi derivi da debolezze del business (in tal caso opportuno è il turnaround operativo) o se la crisi derivi da debolezza finanziaria, ovvero l'azienda abbia una buona struttura industriale ma “*cattivi bilanci*” (in tal caso sarà opportuno attuare un turnaround finanziario).

Il turnaround operativo

Il turnaround operativo si attua attraverso la ridefinizione dell'operatività strategica dell'azienda.

E' necessario approntare una nuova strategia commerciale, una nuova strategia di produzione e una nuova strategia in area di finanza e controllo.

In un'ottica meramente esemplificativa, tra quelli attuabili possono citarsi i seguenti interventi: azioni su costi e ricavi, dismissioni di beni non strategici al fine di creare liquidità, eventuale spin-off immobiliare al fine di separare l'attività immobiliare da quella produttiva, riduzione del perimetro dell'azienda in termini di funzioni produttive o unità organizzative, ridefinizione delle regole di governance aziendale, allargamento delle strutture commerciali, modificazione delle politiche di acquisto e pagamento, riequilibrio tra la situazione debitoria e creditoria, ricapitalizzazione della società e costruzione di piani strategici a medio-lungo termine (tre-cinque anni),

ricerca di nuove sinergie a basso costo unitamente ad altri competitors, accorpamenti sinergici.

Le manovre attuabili nel turnaround operativo

Alcune azioni possono essere puramente commerciali, quali la fidelizzazione dei clienti migliorando il servizio e la comunicazione; altre possono essere orientate all'allargamento della gamma dei prodotti, alla riorganizzazione della rete distributiva rendendola più efficiente, allo sviluppo del brand e dei marchi, alla ricerca di prodotti di nicchia, oppure attuando investimenti promozionali o ancora attraverso l'ottenimento di nuove certificazioni di qualità.

Molteplici sono le strategie di produzione cui è possibile ricorrere, tra le quali: riduzione del magazzino, passaggio dalla gestione della produzione per il magazzino alla produzione per il cliente, ridefinizione del mix dei prodotti offerti.

Tali tipi di intervento devono ad ogni modo partire dall'interno dell'azienda e devono essere attuati con l'ausilio di aziendalisti esterni.

Dette strategie di tipo commerciale-operativo devono essere poi comunque affiancate da strategie di tipo finanziario. Fondamentale è il ruolo del commercialista.

Le strategie finanziarie si attuano infatti attraverso l'organizzazione di un servizio amministrativo di buon livello in grado di fornire in tempi reali informazioni sull'andamento dell'azienda attraverso:

- business plan;
- budget d'esercizio;
- reporting periodico;
- analisi delle performance.

Fondamentale in questo tipo di operazione generare il più presto possibile cash flow positivi al fine di arginare la crisi finanziaria manifestatasi in seguito alle inefficienze operativo-commerciali.

Il turnaround finanziario

Il turnaround di tipo finanziario è invece riferito a società che hanno un business e risorse valide, ma che stanno attraversando un periodo di crisi finanziaria dovuta a circostanze straordinarie.

L'azienda oggetto di questo tipo di intervento, disponendo di risorse economico-operative efficienti, una volta rimessa *in bonis* può divenire facilmente appetibile anche da parte di investitori esterni; il *core business* deve generare flussi di cassa interessanti.

Il soggetto investitore è considerato come il soggetto in grado di favorire il cambiamento.

Per questa tipologia di intervento, in seguito alla riforma del diritto fallimentare, è più facile perseguire un risanamento anche e soprattutto attraverso l'utilizzo di procedure concorsuali.

Questo tipo di turnaround deve essere affrontato solo ed esclusivamente con l'ausilio di professionisti specializzati che assumono il ruolo di *advisors* e che solitamente lavorano in team. Tali team comprendono esperti aziendalisti,

procedure concorsuali e giuslavoristi. Purtroppo si assiste sempre più spesso nei Tribunali alla presentazione di concordati o piani di risanamento posti in essere con il solo fine di rimandare o evitare il fallimento, anziché perseguire il fine di "far ritornare l'azienda al valore" e di salvare la cosiddetta "parte buona": ovvero la parte produttiva, commerciale, il marchio, le maestranze e il management. Investitori intenzionati al riacquisto dell'azienda *in bonis* possono essere fondi chiusi di Private Equity, imprenditori locali, investitori privati, l'imprenditore dell'azienda, i dipendenti dell'azienda stessa.

Equilibrio finanziario tra attivo e passivo nel turnaround finanziario

In pratica, l'operazione di turnaround finanziario deve essere svolta agendo sia sull'attivo che sul passivo dell'azienda, in modo da ottenere un equilibrio finanziario tra i flussi in entrata ed in uscita.

Si tratta non di una mera contrapposizione statica, bensì dinamica, in quanto l'equilibrio finanziario si deve avere sia per entità delle attività e delle passività, ma anche con riferimento alle scadenze degli impegni finanziari.

Il passaggio attraverso procedure concorsuali non può che garantire questo equilibrio tra entrate e uscite, anche attraverso il depoten-



sti, esperti in stesura di piani strategici e business plan, legali, esperti in

ziamento delle azioni revocatorie, bloccando e rendendo nulle le azio-

ni esecutive, o evitando che terzi acquisiscano diritti di prelazione. Il fine ultimo è quello di garantire la *par condicio creditorum*, in quanto tutta l'operazione di turnaround finanziario, che passa attraverso una procedura concorsuale, si svolge nella più ampia trasparenza e garanzia per i creditori e sotto una sorta di "ombrello del Tribunale".

In pratica l'operazione consiste nel portare in equilibrio quelli che sono i flussi di cassa generati dall'attivo per soddisfare il passivo aziendale, o gran parte di esso o comunque una percentuale dello stesso.

Il tutto si può svolgere in una situazione di *continuità aziendale* attraverso una riorganizzazione dei fattori produttivi e una rinegoziazione delle passività o in *discontinuità aziendale* attraverso una rottura netta con il passato.

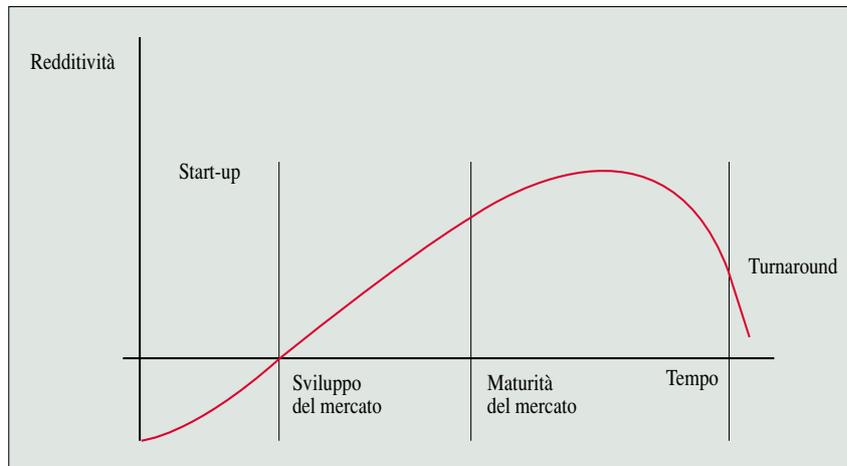
Azioni sull'attivo nel turnaround finanziario
Azioni effettuate sull'attivo possono essere quelle classiche rivolte alla definizione del perimetro del ramo di azienda, ovvero alla definizione del cosiddetto *ramo buono dell'azienda*:

- azioni rivolte al recupero dei crediti anche attraverso transazioni;
- dismissione di beni non strategici;
- azioni di spin-off immobiliare;
- cessione del magazzino;
- affitto del ramo di azienda o una sua cessione a terzi se il piano di turnaround prevede una liquidazione dell'azienda.

L'operazione sull'attivo consiste nel generare quanta più cassa possibile al fine di contrapporla con la soddisfazione delle passività.

Azioni sul passivo nel turnaround finanziario
Azioni effettuate sul piano del passivo: le operazioni da attuarsi sul

Ciclo di vita di un'azienda



passivo mirano necessariamente ad un ridimensionamento o ad una riduzione dell'indebitamento attraverso:

- accordi stragiudiziali;
- trattative per ottenere sconti, dilazioni di pagamento;
- piani attestati di risanamento;
- accordi di ristrutturazione del debito ex art. 182 bis della Legge fallimentare;
- concordato preventivo.

Non pare questa la sede più idonea per entrare nei tecnicismi della Legge fallimentare, pertanto si rimanda all'

ampia letteratura e dottrina. Tuttavia si evidenzia che il concordato preventivo e le operazioni di turnaround finanziario mirano allo stesso risultato: la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei creditori mediante una proposta di accordo con gli stessi.

Oliviero Di Giorgio
Dottore Commercialista

