

Turnaround e ritorno al valore: lo scenario per le imprese dell'Emilia Romagna

di Massimo Lazzari (*)

In questo primo contributo si analizzerà il contesto di riferimento attuale del *turnaround* in Italia, e nello specifico in Emilia Romagna, e si descriveranno alcune linee guida basilari per la corretta gestione di un processo di ristrutturazione aziendale, finalizzato al ritorno alla creazione di valore. Nei prossimi contributi verranno pubblicati i risultati di un osservatorio sulla situazione delle PMI di ciascuna delle province dell'Emilia Romagna e un caso di *turnaround* di successo di un'impresa della Provincia analizzata.

Crisi e turnaround

Le situazioni di crisi, quando non indotte da eventi straordinari, seguono tendenzialmente le fasi di maturità e declino dell'impresa. In ogni caso, l'evoluzione della crisi è quasi sempre accompagnata da una più o meno repentina riduzione del valore aziendale. Si può inoltre notare che, nella maggior parte dei casi, vi è un certo lasso temporale tra la prima manifestazione dei sintomi e la degenerazione nello stato di insolvenza o fallimento: in questo lasso temporale, per diverse ragioni, tra cui non ultimo lo strutturale ritardo dell'informativa economico-finanziaria tradizionale (i bilanci), il gap tra il valore aziendale percepito dai vari *stakeholders* ed il valore aziendale reale va allargandosi progressivamente, come schematizzato in Tavola 1 (1).

A seconda della tempestività con cui l'impresa prende coscienza della propria situazione, le possibilità di intervento e di risoluzione della crisi tendono a ridursi.

Nelle prime fasi, l'impresa può ancora intervenire con un'azione di prevenzione o ristrutturazione, o con l'attivazione di un vero e proprio processo di *turnaround* da declino o da crisi, cercando di limitare i danni e di ritornare alla creazione di valore in tempi abbastanza rapidi.

Quando la situazione di crisi si accentua, e il valore aziendale si è ormai ri-

dotto in misura significativa, le soluzioni per l'impresa, alternative all'avvio della procedura fallimentare, sono ormai minime. Tra queste, è opportuno citare uno strumento che si è diffuso recentemente anche in Italia per la gestione di situazioni di criticità in stato avanzato, ovvero le *distressed debt transaction*: operazioni mediante le quali il debito bancario viene ceduto a sconto ad investitori terzi, i quali ottengono di conseguenza il controllo dell'impresa.

Le principali cause scatenanti una situazione di crisi possono essere ricondotte a due grandi categorie, i fattori endogeni e i fattori esogeni (si veda Tavola 2); tra i fattori endogeni si possono evidenziare:

- insufficiente «qualità» del management, in particolare nell'elaborazione, pianificazione ed esecuzione delle strategie aziendali;
- disallineamento tra gli interessi della proprietà e gli obiettivi strategici dell'azienda;
- struttura dei costi rigida ed inadeguata alle dinamiche competitive del settore in cui l'azienda opera;

Note:

(*) Consulente Mondaini Partners Srl; questa serie di articoli è scritta in collaborazione con l'agenzia di rating MPK Rating Spa.

(1) Finanza d'impresa - Le scelte strategiche che creano valore, BNP Paribas, PriceWaterhouseCoopers, Ipsoa, 2002.

Inizia con questo una serie di 10 contributi dedicati al turnaround come via per il ritorno alla creazione di valore aziendale: in questo primo contributo verrà pubblicato il risultato di un osservatorio sulla situazione delle PMI dell'Emilia Romagna.

Strategie di innovazione

- strategie commerciali e di vendita non corrette;
- *overtrading*, ovvero crescita del fatturato a tassi talmente elevati da creare squilibri finanziari, *big project*, ovvero operazioni straordinarie non adeguatamente valutate, e acquisizioni fallite;
- politica finanziaria e controllo dei flussi inadeguati alle esigenze aziendali;
- organizzazione, competenze e risorse carenti.

I principali fattori esogeni possono essere invece sintetizzati in:

- cambiamenti radicali nella struttura della domanda (obsolescenza dei prodotti, contrazione dei mercati di sbocco, ecc.);
- incremento del livello competitivo del settore, dovuto a nuove strategie dei concorrenti, all'ingresso di nuovi attori e/o all'affermazione di prodotti sostitutivi;
- variazioni nelle dinamiche dei prezzi;
- cambiamenti radicali nella tecnologia.

Il concetto di *turnaround* ha iniziato a diffondersi nella letteratura e nella pratica manageriale a partire dalla fine degli anni Ottanta: da principio tale concetto era quasi esclusivamente legato alla gestione dei processi di ristrutturazione di imprese in crisi.

L'evoluzione di tale tematica ha portato, tuttavia, negli anni ad associare il processo di *turnaround*, non solo alle situazioni di crisi, bensì a qualsiasi momento in cui, nell'arco del suo ciclo di vita, l'impresa si trovi a dover affrontare «situazioni d'inversione di tendenza e cambiamento radicale,

non necessariamente scatenate dal rischio di non sopravvivenza per l'impresa» (2).

Generalizzando, si può dire che le situazioni tipiche in cui si parla di *turnaround* sono quelle in cui:

- l'impresa attraversa una situazione di crisi, insolvenza o fallimento;
- lo stato di crisi dell'impresa non ancora palesato, tuttavia se ne avvertono già i primi sintomi;
- l'impresa si trova ad affrontare fasi di pre o post-operazioni straordinarie (acquisizioni, fusioni, cessioni, ecc.);
- l'impresa è interessata da processi di cambiamento radicale nelle strategie, nel modello di business, nei processi organizzativi.

Il mercato del turnaround in Italia

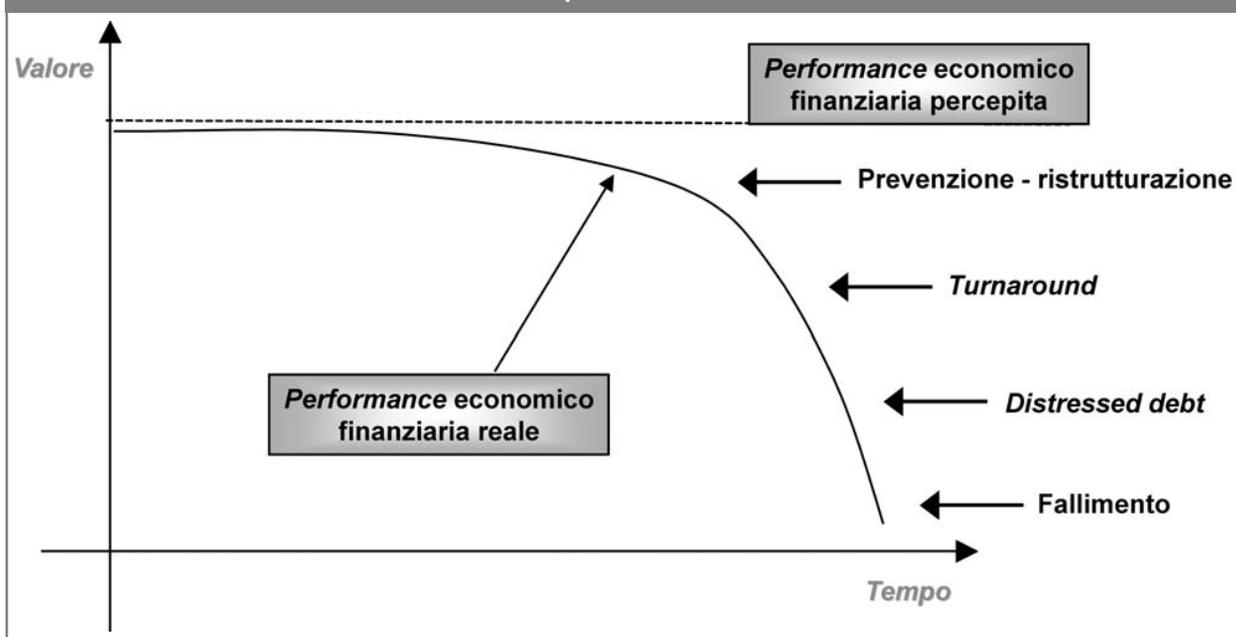
Premesso quindi che la crisi è solo una delle cause che possono indurre le imprese all'avvio di un processo di *turnaround*, lo scenario italiano sembra ormai essere maturo per uno sviluppo su larga scala di operazioni di questo tipo.

Tale scenario è dovuto alla particolare combinazione di situazioni favorevoli dal punto di vista sia del contesto economico che di quello normativo di riferimento.

Nota:

(2) Sicca, Izzo, *La gestione dei processi di turnaround*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1995.

Tavola I – La distruzione del valore nel tempo



Strategie di innovazione

Sul fronte economico, l'evoluzione delle dinamiche competitive all'interno della maggior parte dei settori industriali, legate alla globalizzazione e all'ingresso sul mercato di nuovi attori provenienti dai Paesi emergenti, stanno creando difficoltà notevoli alle piccole e medie imprese italiane, che assistono ad una progressiva contrazione delle quote di mercato e dei margini, e quindi del valore creato con la gestione.

Sul fronte normativo, il testo della nuova legge fallimentare (3) introduce nuove opportunità e prospettive per la gestione delle crisi aziendali e dei processi di *turnaround*, associando un valore legale ai Piani di Ristrutturazione. La nuova impostazione della legge fallimentare, infatti, è fortemente orientata alla creazione di un contesto favorevole al recupero dell'impresa in difficoltà e al mantenimento della sua continuità, considerando come estrema ratio l'ipotesi di chiusura.

Alcuni punti in particolare contribuiscono a creare un contesto favorevole:

- la revisione della famigerata revocatoria fallimentare: oggi infatti non sono più revocabili «i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso»;
- l'allargamento dei confini del concordato stragiudiziale, i cui limiti impedivano di fatto la definizione di accordi importanti per l'azienda per timori di revocatoria o di bancarotta preferenziale;

• la snellezza procedurale consentita dal cosiddetto accordo di ristrutturazione (art. 182), che prevede l'omologa con l'accordo del 60% dei creditori;

- la riduzione dei tempi dell'intera procedura;
- la salvaguardia, in caso di fallimento, del contratto di affitto di azienda definito nell'ambito di accordi stragiudiziali;
- la restituzione ai *turnaround* manager di tutte le leve di gestione di un programma di risanamento, incluse operazioni straordinarie (dismissioni, concessione di garanzie) precedentemente a rischio di illiceità nel caso di fallimento.

Le risorse finanziarie per lo sviluppo del mercato del *turnaround*, inoltre, non dovrebbero mancare, se è vero che una parte degli oltre 4 miliardi di euro oggi disponibili per investimenti verrà dirottata verso queste nuove tipologie di impiego.

Nota:

(3) D.Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, Riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali a norma dell'articolo 1, comma 5, della legge 14 maggio 2005, n. 80.

Tavola 2 – Le cause della crisi

Fattori endogeni	Fattori esogeni
Insufficiente "qualità" del <i>management</i>	Cambiamenti nella struttura della domanda
Interessi della proprietà non coerenti con gli obiettivi aziendali	Competizione
Struttura dei costi	Variazioni nei prezzi
Strategie di vendita non corrette	Cambiamenti radicali della tecnologia
<i>Overtrading</i> , <i>big project</i> e acquisizioni fallite	
Politica e controllo finanziario inadeguato	
Organizzazione carente	

La situazione dell'Emilia Romagna

La situazione del tessuto imprenditoriale dell'Emilia Romagna, costituito prevalentemente da aziende di piccole-medie dimensioni e operanti in settori industriali altamente competitivi, non differisce da quella del resto del Paese (4).

Per supportare la trattazione con dati oggettivi, è stato analizzato un campione di 4.397 imprese dell'Emilia Romagna (5), appartenenti alle 9 Province della Regione (si veda la Tavola 3 per la composizione del panel), con fatturati compresi tra 5 e 50 mln €, prendendo spunto dai dati di bilancio 2003 - 2005 e misurando, per ciascuna impresa del campione:

- il tasso di crescita, ovvero la variazione media del fatturato nel triennio considerato;
- la creazione di valore, misurata attraverso la variazione media del ROI (*Return On Investments*) nel triennio considerato.

Sono state poi definite 9 classi di segmentazione del campione, e ciascuna impresa analizzata è stata quindi classificata in funzione del valore assunto dai due indicatori descritti, come rappresentato in Tavola 4.

Da questa fotografia, quindi, emerge che la maggior parte delle imprese si posiziona in una zona «di limbo», con variazioni del fatturato e del ROI a tassi medi annui contenuti (sia in positivo che in negativo); tuttavia vi sono alcune situazioni estreme:

- 603 imprese (il 13,7% del totale) hanno incrementato il fatturato a tassi medi annui superiori al 10% e hanno incrementato il ROI a tassi medi annui superiori al 25%, e quindi stanno sicuramente creando valore;
- 454 imprese (il 10,3% del totale) hanno incrementato il fatturato a tassi medi annui superiori al 10% e hanno ridotto il ROI a tassi medi annui superiori al 25%, e quindi non stanno sicuramente creando valore;
- 649 imprese (il 14,8% del totale) hanno subito una variazione del fatturato a tassi medi annui compresi tra il -10% ed il 10% e hanno ridotto il ROI a tassi medi annui superiori al 25%, e quindi non stanno sicuramente creando valore, anzi probabilmente lo stanno distruggendo;
- 130 imprese (il 3,0% del totale) hanno ridotto il fatturato a tassi medi annui superiori al 10% e hanno ridotto il ROI a tassi medi annui superiori al 25%, e quindi stanno sicuramente distruggendo valore;
- 63 imprese (l'1,4% del totale) hanno ridotto il fatturato a tassi medi annui superiori al 10% e hanno subito una variazione del ROI a tassi medi annui compresi tra il -25% ed il 25%, e quindi non stanno probabilmente creando valore, anzi probabilmente lo stanno distruggendo;

- 64 imprese (l'1,5% del totale) hanno ridotto il fatturato a tassi medi annui superiori al 10% e hanno incrementato il ROI a tassi medi annui superiori al 25%, e quindi non stanno sicuramente sfruttando le loro potenzialità di creazione di valore.

A parte le 603 imprese del primo punto (ovviamente le «best in class» dal punto di vista dell'analisi effettuata), le 1.360 imprese (circa il 31% del totale) appartenenti alle altre 5 classi elencate nei punti precedenti (si veda la Tavola 5) rappresentano dei potenziali casi in cui potrebbe essere utile implementare un processo di *turnaround* per guidare il ritorno alla creazione di valore.

Gestire un processo di turnaround e ritorno al valore

La gestione di un processo di *turnaround*, sia esso determinato o meno da una situazione di crisi dell'impresa, può essere idealmente scomposta in 4 fasi successive (si veda la Tavola 6):

- diagnosi strategica;
- realizzazione del piano strategico;
- gestione del *turnaround*;
- uscita e ritorno al valore.

La fase di diagnosi consta di un'approfondita analisi aziendale, finalizzata a «misurare lo stato di salute» dell'azienda e ad individuare le possibili aree di criticità nella gestione del *turnaround*; gli aspetti su cui la Direzione, il management e tutte le risorse, interne ed esterne, coinvolte in questa fase si devono concentrare sono solitamente:

- le prestazioni economiche finanziarie e patrimoniali dell'azienda;
- la strategia aziendale, in termini di posizionamento, modello di business, punti di forza e di debolezza;
- l'ambiente esterno, ovvero, il livello competitivo del settore, i trend del mercato, le caratteristiche di clienti e fornitori, i rapporti con il sistema finanziario, le opportunità e le minacce derivanti dall'evoluzione del contesto di riferimento.

L'obiettivo di questa prima fase è far luce sulla reale situazione dell'azienda, comprendere l'esistenza di un'eventuale gap tra il valore percepito ed il va-

Nota:

(4) Secondo un recente studio D&B, apparso sul Sole 24 Ore di lunedì 2 luglio 2007, la Regione Emilia Romagna si è posizionata al 9° posto tra le Regioni italiane per numero di fallimenti nel corso del 2006, con 502 casi su un totale nazionale di 8.968.

(5) Nei contributi successivi sarà analizzato il dettaglio del campione considerato per ciascuna delle 9 Province dell'Emilia Romagna, descrivendo anche le peculiarità di ciascun settore industriale interessato.

Strategie di innovazione

lore reale, e, di conseguenza, decidere se sia necessario attivare un processo di *turnaround*. In questo caso, il primo passo da compiere consiste

nella realizzazione del piano strategico del *turnaround*; dopo aver stabilito e condiviso la durata di questa particolare fase del ciclo di vita dell'azienda,

Tavola 3 – Il campione di imprese analizzato

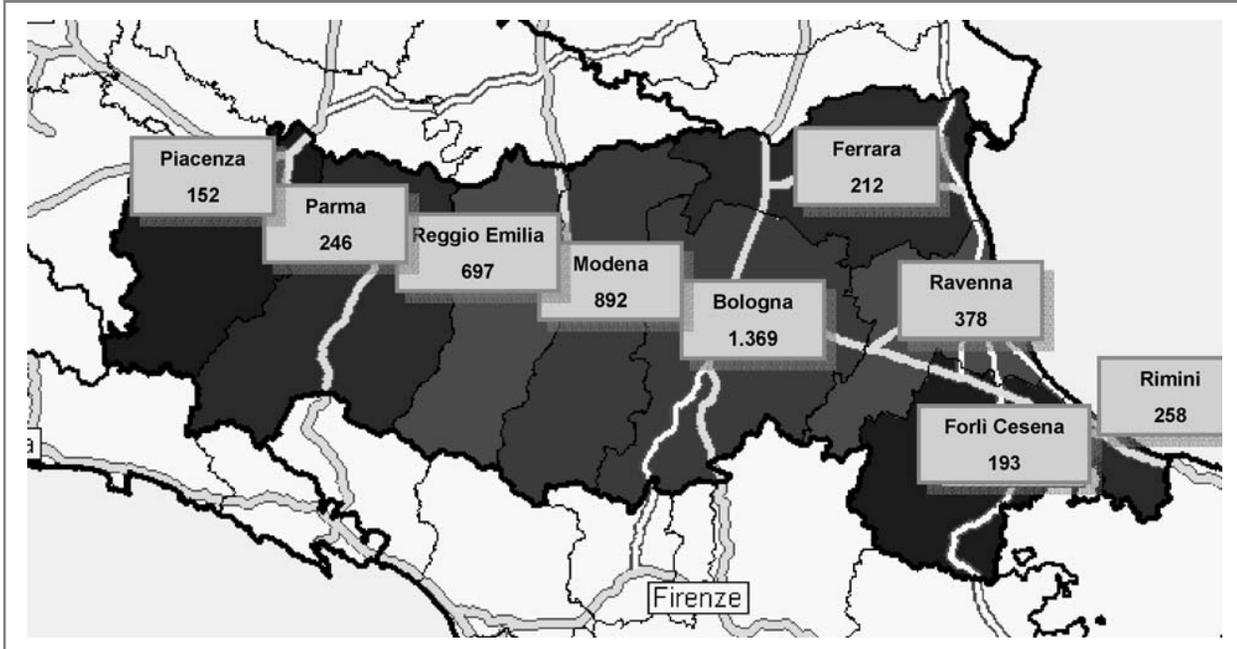
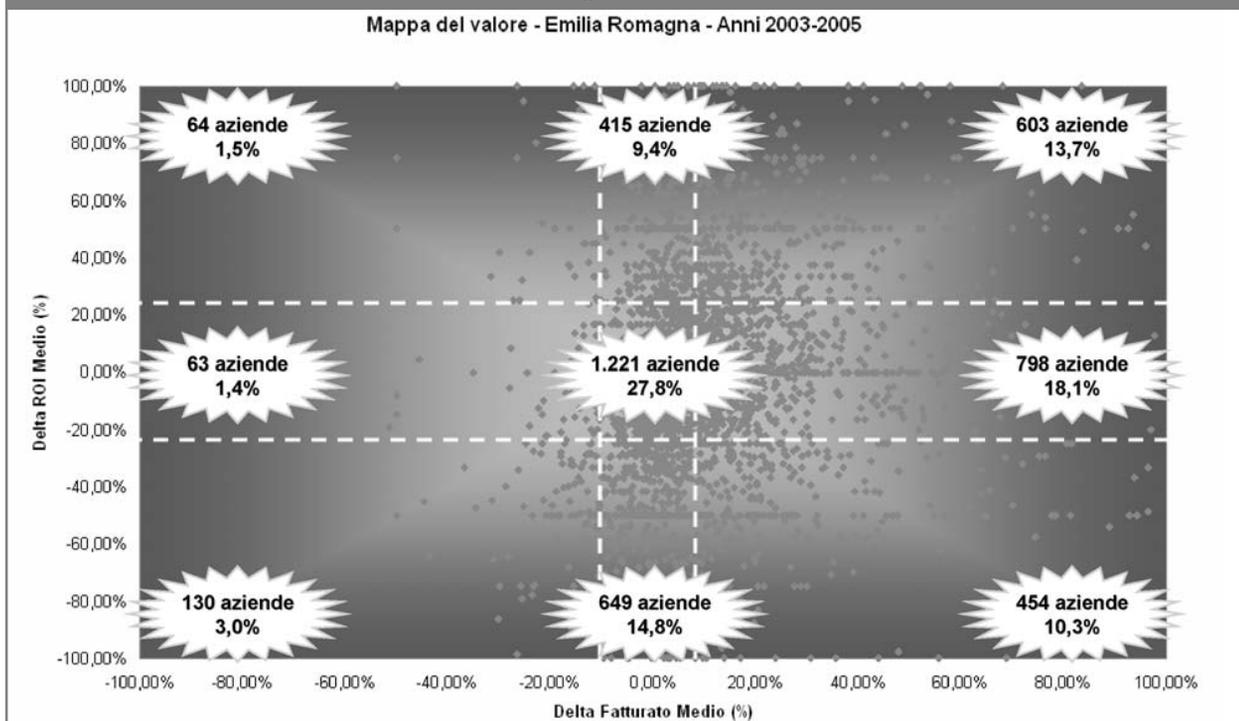


Tavola 4 – La mappa del valore (Emilia Romagna)



Strategie di innovazione

la Direzione aziendale deve creare i presupposti per pianificare tutte le attività necessarie al cambiamento radicale.

Il piano strategico del *turnaround*, per la realizzazione del quale spesso le imprese si rivolgono a strutture specializzate, deve contenere dettagliatamente:

- le strategie che l'azienda vuole implementare per affrontare il processo di ristrutturazione, nel breve e nel medio-lungo periodo;
- gli obiettivi strategici ed economico-finanziari che devono essere raggiunti nell'arco temporale prestabilito;
- il *business plan*, ovvero la previsione delle performance economiche finanziarie e patrimoniali relativi agli anni del piano;
- la stima dei flussi e dei fabbisogni finanziari necessari per mettere in atto il piano, nel breve e nel medio-lungo periodo.

A valle di questa fase, l'azienda dispone di uno strumento che dovrà fornire:

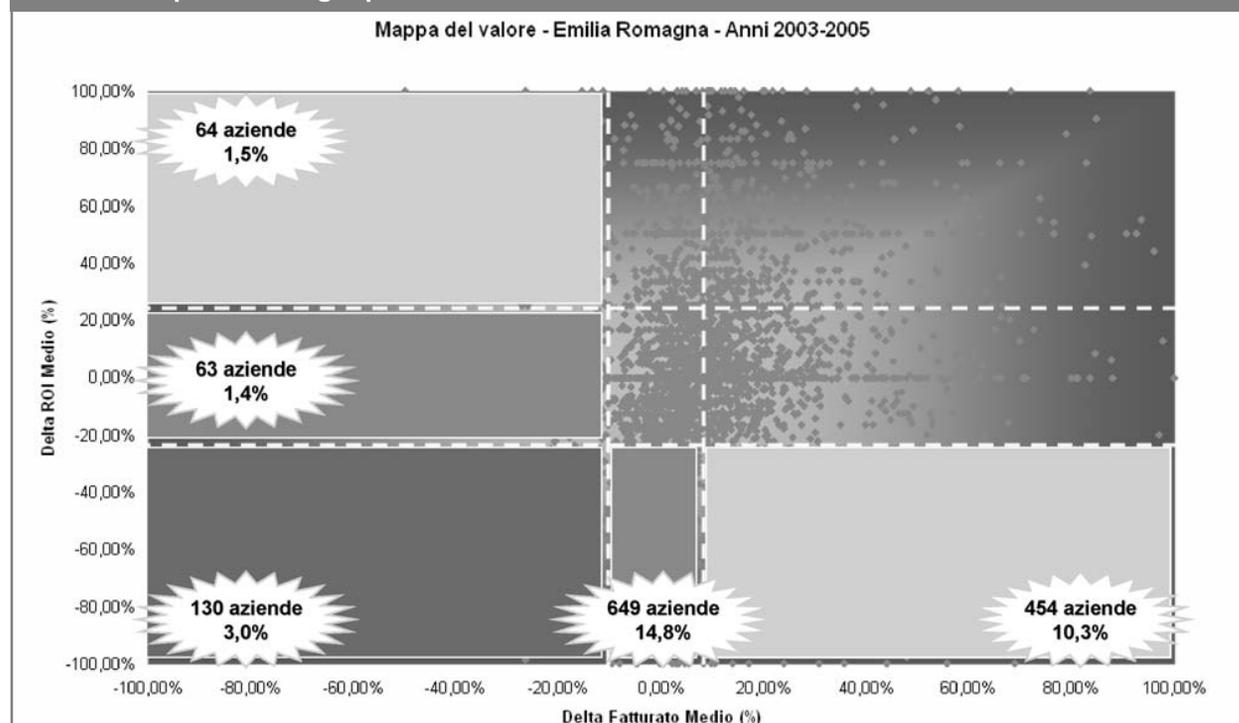
- le linee guida per la gestione del *turnaround*;
- un metro per la valutazione della coerenza con gli obiettivi aziendali delle iniziative strategiche messe in atto;
- le informazioni per consentire un'efficace comunicazione con tutti gli *stakeholders*, sia interni che esterni.

La gestione degli *stakeholders* è infatti uno degli aspetti più delicati nella gestione di un *turnaround*; quando un'impresa si trova a dover affrontare una ristrutturazione o un cambiamento radicale, sia esso dovuto o meno al manifestarsi di una situazione di crisi, i dipendenti si chiedono se il loro posto di lavoro sarà salvaguardato, i clienti se i loro ordini saranno evasi correttamente, i fornitori se le loro fatture saranno pagate, le banche se i loro finanziamenti saranno rimborsati, ecc.

È quindi fondamentale che la proprietà aziendale si occupi da subito della gestione della comunicazione verso l'interno e l'esterno dell'azienda, coinvolgendo attivamente i vari *stakeholders* e fornendo loro quante più informazioni possibili relativamente alle strategie con cui intende affrontare il *turnaround*.

La terza fase del processo è relativa all'esecuzione vera e propria delle iniziative strategiche formulate nella fase di pianificazione: l'obiettivo di tale fase è quello di realizzare gli obiettivi strategici ed economico-finanziari prefissati nei tempi e con le modalità definite e condivise. È fondamentale quindi che l'azienda disponga di un efficace sistema di misurazione e controllo del grado di raggiungimento degli obiettivi, per tenere monitorata costantemente l'evoluzione del *turnaround* e poter intervenire in maniera tempestiva, specifica ed efficace qualora si

Tavola 5 – I possibili target per il turnaround



Strategie di innovazione

verifichino scostamenti significativi rispetto a quanto pianificato.

La quarta fase rappresenta l'uscita dal processo di *turnaround*. Solitamente, già in fase di pianificazione, la proprietà e la Direzione aziendale dovrebbero prevedere anche le modalità di *way-out* dal processo di ristrutturazione, che possono andare dalla quotazione in Borsa, alla cessione di parte o della totalità dell'azienda, all'ingresso in un nuovo mercato / settore / business, alla dismissione di alcuni assets, e così via. Una volta conclusa la ristrutturazione quindi l'azienda mette in atto le strategie di *way-out* previste e, nel farlo, deve misurare se tale processo ha consentito di raggiungere l'obiettivo principale: ritornare alla creazione di valore.

ideogrammi: uno raffigura il pericolo, l'altro invece l'opportunità (5): questo concetto si può generalizzare anche al contesto imprenditoriale. Le situazioni di crisi, o comunque di cambiamento radicale nella gestione aziendale, rappresentano dei momenti chiave all'interno del ciclo di vita dell'impresa, e nella maggior parte dei casi ne condizionano pesantemente la sopravvivenza ed il successo futuro. Diventa quindi fondamentale, per l'impresa, acquisire le competenze necessarie per essere in grado di misurare correttamente il proprio potenziale, e di guidare il cambiamento verso la ricerca di nuove opportunità di business e di creazione di valore.

Conclusioni

Il termine «crisi» in cinese viene scritto con due

Nota:

(5) J.F.Kennedy.

Tavola 6 – La gestione di un processo di *turnaround*

	FASE 1 DIAGNOSI STRATEGICA	FASE 2 REALIZZAZIONE DEL PIANO STRATEGICO	FASE 3 GESTIONE DEL TURNAROUND	FASE 4 USCITA E RITORNO AL VALORE
ATTIVITA' PRINCIPALI	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Analisi delle performance finanziarie dell'azienda ◆ Analisi della strategia aziendale ◆ Analisi del mercato, del settore e dei concorrenti 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Definizione delle strategie di ristrutturazione aziendale ◆ Realizzazione del business plan a breve e a medio-lungo ◆ Determinazione dei flussi finanziari e dei fabbisogni di breve e di medio-lungo 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Esecuzione delle strategie di breve e di medio-lungo ◆ Gestione dei rapporti con gli stakeholders dell'azienda (dipendenti, clienti, fornitori, banche, ...) 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Realizzazione delle strategie di way-out dal processo di turnaround ◆ Monitoraggio del raggiungimento degli obiettivi di ristrutturazione
RISORSE COINVOLTE	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Proprietà ◆ Direzione e management ◆ Analisi esterni 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Proprietà ◆ Direzione ◆ Funzione Finanza, Amministrazione e Controllo ◆ Specialisti esterni 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Direzione e management ◆ Specialisti esterni ◆ Sistema bancario 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Proprietà ◆ Direzione e management ◆ Specialisti esterni
OBIETTIVI	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Comprendere la situazione dell'azienda e la necessità di attivare un processo di turnaround 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Definire le modalità, i tempi e le risorse necessarie per gestire il processo di turnaround 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Realizzare le strategie di ristrutturazione aziendale nelle modalità e nei tempi previsti 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Uscire dalla fase di turnaround e ritornare alla creazione di valore aziendale