



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI CAGLIARI
FACOLTÀ DI ECONOMIA
CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA MANAGERIALE

Valore e crisi aziendali

Il caso Alitalia

RELATORE:
Prof. Aldo PAVAN

TESI DI LAUREA DI:
Roberta MANCA

Anno Accademico 2010 – 2011

INDICE

INTRODUZIONE	3
---------------------------	---

CAPITOLO 1

Crisi d'impresa e sua individuazione

1.1. Il concetto di crisi.....	7
1.2. Le principali cause della crisi	9
1.3. Le fasi della crisi.....	15
1.4. Gestione della crisi d'impresa.....	16
1.5. Il bilancio di esercizio come strumento per l'individuazione della crisi.....	17
1.6. L'analisi per indici e per flussi.....	20

CAPITOLO 2

Strategie per il superamento della crisi

2.1. Le modalità di intervento sulla crisi.....	25
2.2. Il processo di risanamento.....	26
2.3. Gli interventi per il rilancio dell'impresa.....	32
2.4. Le operazioni di finanza straordinaria per il risanamento dell'impresa.....	34
2.5. Strumenti negoziali per il superamento della crisi d'impresa.....	38

CAPITOLO 3

Il caso Alitalia

3.1. Profilo d'impresa.....	45
3.1.1. Cenni storici.....	45
3.1.2. I tentativi di privatizzazione.....	48
3.2. Le cause della crisi.....	51
3.3. La crisi di Alitalia in numeri.....	53
3.4. Il piano di risanamento.....	58
3.5. CAI e il Piano Fenice: il "salvataggio".....	61

3.5.1. L'acquisizione di Air One.....	61
3.6. I dettagli della cessione.....	61
3.7. L'amministrazione straordinaria.....	64
CONCLUSIONI	69
BIBLIOGRAFIA	75

INTRODUZIONE

Il presente lavoro nasce dalla volontà di analizzare una tematica di grande interesse economico, quale la crisi delle imprese che si determina quando l'obiettivo di creazione del valore generato dai processi di sviluppo e consolidamento si interrompe per lasciare spazio a condizioni di anomalia che mettono a rischio la sopravvivenza dell'impresa stessa. In particolare, lo scopo principale del lavoro è quello di fornire un quadro completo della crisi della grande società di bandiera Alitalia, cercando di individuarne le cause, le metodologie attuate per tentarne il risanamento e infine la sua messa in liquidazione, attraverso le modifiche apportate alla Legge Marzano sull'Amministrazione Straordinaria. La crisi del Gruppo Alitalia ha creato grande scalpore, in Italia e all'Estero, ponendo anche dei dubbi sulla legalità della sua gestione: non poche sono state le accuse, successivamente confermate anche dall'Unione Europea, sulla legalità degli aiuti di stato che sono stati forniti dall'Italia alla Compagnia, in un momento in cui doveva essere già chiara per tutti l'irreversibilità della crisi. L'obiettivo è dunque quello di riuscire a individuare una crisi e a capirne i meccanismi, in modo da poter essere in grado di analizzare la situazione di Alitalia e verificare la coerenza degli strumenti e delle strategie utilizzate. Si tratta quindi di comprendere l'uso degli strumenti di gestione societaria straordinaria, utilizzati anche nella compagnia di bandiera, per la "gestione del valore". Si cercherà infine di intuire se le scelte attuate sono state quelle migliori per gli investitori e per i clienti, o se invece qualcuno potrebbe essere non soddisfatto di questo "salvataggio". A tal fine è fondamentale capire se esiste una differenza tra il criterio di economicità e la teoria di creazione del valore che vengono utilizzati per le imprese private, e quelli inerenti alle imprese pubbliche, o comunque poste sotto il controllo pubblico. Sembra infatti che il concetto di valore per le imprese private ha delle caratteristiche differenti dal concetto di valore inteso quando il soggetto giuridico è pubblico.

Per comprendere questo si è iniziato con l'offrire un quadro generale della crisi d'impresa; si è pertanto cercato di fornire innanzitutto una definizione di crisi che fosse quanto più esaustiva, vista la complessità dell'argomento e le notevoli definizioni che si possono individuare. Si è poi passati all'individuazione dei caratteri comuni a ciascuna crisi, e quindi gli stadi che la caratterizzano e attraverso i quali si giunge a una fase acuta della crisi, e alla presentazione di una possibile classificazione delle cause della crisi d'impresa, sia con riferimento all'origine dei fattori che determinano la crisi, sia all'individuazione delle responsabilità. Pertanto, si è proceduto alla distinzione tra cause interne (legate a errori di natura strategica, organizzativa e con la programmazione e il controllo aziendale, all'incapacità e all'incompetenza del management) ed esterne (legate a fattori esterni incontrollabili di tipo congiunturale), e tra cause soggettive (attribuibili alla responsabilità del management aziendale, per scelte di loro competenza

rivelatesi sbagliate, ovvero per trascuratezza, per incompetenza a ricoprire certi ruoli, o per cattivo uso delle risorse a disposizione) e oggettive (sono quelle non controllabili, poiché per loro natura esulano dalla responsabilità di qualsiasi soggetto dell'azienda). Si sono pertanto individuate crisi derivanti da inefficienze, da sovracapacità dell'impresa, da decadimento dei prodotti, ma anche crisi derivanti da carenze di programmazione o di innovazione e crisi dovute a squilibri finanziari o patrimoniali. Il capitolo continua focalizzando l'attenzione sull'analisi di bilancio quale metodologia per l'individuazione e la diagnosi dello stato di crisi. Tale tecnica avvalendosi di schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico opportunamente riclassificati, costituisce un valido strumento per la rilevazione "quantitativa" di risultati intermedi volti a evidenziare situazioni di criticità e di debolezza all'interno della struttura reddituale, finanziaria e patrimoniale, causa di disfunzioni e di squilibri in atto all'interno dell'azienda. Tuttavia si è sottolineato che i valori ottenuti attraverso l'analisi di bilancio hanno senso solo se si procede a una comparazione temporale e spaziale di tali dati verificando l'esistenza di peggioramenti o miglioramenti nelle performance aziendali. Inoltre tale analisi sarebbe tanto più rilevante quanto più si ricorresse a valori di mercato, quindi opportunamente rivalutati al Fair Value. Sono stati infine trattati i due criteri principali di interpretazione dei prospetti ricavati, ossia l'analisi per indici e l'analisi per flussi, valutandone l'utilità nell'individuazione della crisi, in modo preventivo rispetto alla sua esplicita manifestazione, che avviene solo negli stadi più gravi di essa.

Nel secondo capitolo vengono analizzate le strategie per il superamento della crisi, sia avvalendosi di strumenti interni e sia ricorrendo agli strumenti negoziali previsti dal legislatore. Dopo aver accertato le cause della crisi, occorre infatti verificare se è opportuno impostare un piano di risanamento, intervenire realizzando un'operazione straordinaria oppure ricorrere a uno strumento di gestione della crisi che preveda il ricorso al Tribunale. Si sono trattate sinteticamente tutte le alternative, cercando di esplicitare per ciascuna quali siano i pro e contro, e stabilendo in quale situazione e rispetto a quale tipologia di crisi ciascuno strumento risulta più adatto. Per quanto riguarda la definizione di un piano di risanamento, si è predisposta un'analisi delle alternative strategiche, praticabili in funzione dei diversi fattori causali della crisi, e si sono illustrate brevemente le fasi e le caratteristiche di fondo del processo di turnaround per il risanamento. La trattazione prosegue con l'illustrazione dei principali provvedimenti urgenti e comunque propedeutici all'impostazione del piano di risanamento vero e proprio; si tratta di interventi immediati posti in essere al fine di evitare un ulteriore aggravamento della crisi e per guadagnare tempo per l'elaborazione del piano. Successivamente sono state trattate le operazioni straordinarie, e in particolare l'affitto e la cessione d'azienda, la fusione e la scissione. Queste operazioni possono di per sé eliminare le possibili cause della crisi, sia se queste sono dovute a elementi oggettivi sia a elementi soggettivi. Ma è bene precisare che, spesso, le operazioni straordinarie vengono utilizzate anche in seguito al ricorso ad altre operazioni negoziali per il risanamento della crisi, quale può essere il concordato preventivo, gli accordi di ristrutturazione dei debiti o l'amministrazione straordinaria.

Tutti questi strumenti verranno analizzati singolarmente nel proseguo del capitolo, concentrando però l'attenzione sull'amministrazione straordinaria e su tutte le modifiche che si sono succedute negli anni sulla sua disciplina. Si tratta infatti di una materia che è stata spesso oggetto di modifiche legislative, prima con la Legge Prodi-Bis, che modificava la precedente Legge Prodi ritenuta dalla Comunità Europea in contrasto con la disciplina degli aiuti di stato, poi con il Decreto Marzano e con il Decreto Alitalia, nato appunto per fronteggiare la crisi della società di bandiera.

Infine, nel terzo capitolo si cerca di descrivere la crisi che ha investito la società Alitalia. Inizialmente si individua il ruolo di Alitalia all'interno del settore aereo, facendo un breve cenno alla sua evoluzione storica. Successivamente si iniziano a individuare alcuni dei suoi problemi, e in particolare il suo essere controllata dallo Stato italiano: da lì vengono esposti i vari tentativi di privatizzazione, tutti conclusi con esiti negativi. Inizia allora a delinearsi lo stato di crisi di Alitalia, e si cerca di individuare quelle che sono le cause che l'hanno portata a dover gestire una situazione di insolvenza. Questa situazione è durata per molti anni, nei quali i vari Consigli di Amministrazione hanno cercato di predisporre dei piani di risanamento, diretti soprattutto a migliorare la struttura industriale. Nessuno di questi Piani è riuscito a riportare in una situazione di economicità Alitalia. Si è pertanto arrivati alla dichiarazione di insolvenza e all'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria, e infine all'acquisizione di alcuni asset da parte di CAI, una NewCo sorta con l'obiettivo di salvare Alitalia e continuare garantire il servizio pubblico essenziale da essa prodotto.

Capitolo 1

CRISI D'IMPRESA E SUA INDIVIDUAZIONE

1.1. Il concetto di crisi

Nell'attuale realtà economica il fenomeno delle crisi aziendali non si presenta più a carattere straordinario, ma è divenuto una componente permanente del sistema economico e delle imprese che vi operano. Secondo la teoria di Aldo Amaduzzi, l'impresa "persegue in modo dinamico un tendenziale equilibrio prospettico"¹. Tale equilibrio viene conseguito quando sussistono due condizioni fondamentali:

- *Equilibrio economico*, inteso come attitudine dell'impresa a produrre con continuità un flusso di reddito soddisfacente in una prospettiva di lungo periodo;
- *Equilibrio finanziario-patrimoniale*, consistente nel perseguimento della solvibilità aziendale, sia per sopravvivere nel presente, sia per far fronte al fabbisogno di capitale futuro scaturente dallo sviluppo dell'impresa nel lungo periodo. Tale solvibilità deve quindi essere intesa sia a livello strutturale, nel lungo periodo, come correlazione tra investimenti e finanziamenti aziendali (equilibrio finanziario in senso stretto), sia a livello immediato come pareggio tra entrate e uscite monetarie (equilibrio monetario);

Questi equilibri costituiscono differenti aspetti di un fenomeno unitario, pertanto è necessario che l'impresa tenga presenti le interrelazioni che li uniscono, al fine di evitare la propagazione della crisi. In realtà, la crisi del sistema impresa deriva sicuramente da una crisi economica, dovuta a squilibri tra costi e ricavi, che successivamente si traducono in fatti monetari. Pertanto, la crisi monetaria non può esistere se non sussistono di fondo squilibri reddituali o finanziari.

La prima condizione da rispettare per la sopravvivenza dell'azienda è il raggiungimento dell'equilibrio economico della gestione. Si dice anche che la gestione deve svolgersi secondo principi di economicità, cioè in maniera tale da permettere all'azienda di coprire con i ricavi ottenuti i costi dei fattori produttivi e garantire un minimo di profitto all'imprenditore. L'economicità è quindi la capacità dell'azienda di perdurare massimizzando l'utilità delle risorse impiegate e dipende congiuntamente dalle performance aziendali e dal rispetto delle condizioni di equilibrio che consentono il funzionamento delle aziende. Le performance aziendali si determinano con riferimento all'*efficacia*, ossia alla capacità di perseguire le finalità istituzionali dell'azienda (rapporto tra obiettivo ottenuto e obiettivo prefissato), e con riferimento all'*efficienza*, ossia la capacità di impiegare razionalmente le risorse a disposizione.

¹ Aldo Amaduzzi, "L'azienda nel suo sistema operante", UTET

Quando l'impresa si trova in uno stato di crisi perde le sue condizioni di economicità, sia per quanto riguarda gli equilibri sia per quanto riguarda le performance: l'impresa in crisi avrà sicuramente uno squilibrio economico derivante dalla perdita di produttività e quindi da un livello di costi superiore a quello dei ricavi, ma avrà anche delle perdite di efficienza e di efficacia perché non sarà più in grado di perseguire l'obiettivo principale, che è quello della sopravvivenza. Il declino dell'impresa viene spesso analizzato attraverso un approccio quantitativo, basato sulla "teoria di creazione del valore". Questa vede nell'accrescimento del valore (economico o di mercato) del capitale l'obiettivo fondamentale da raggiungere, obiettivo che è collegato alla redditività nel medio-lungo termine e al controllo del rischio d'impresa accettabile da tutti gli stakeholder, poiché è l'unica via per assicurare la sopravvivenza dell'impresa. Quindi l'obiettivo che l'impresa deve perseguire deve essere, oltre quello di produrre ricchezza, è quello di distribuirla, attraverso le politiche dei dividendi, dei salari, dei prezzi e dell'autofinanziamento. Le funzioni di produzione e distribuzione della ricchezza sono pertanto inseparabili e la seconda rappresenta una condizione della prima: la massimizzazione della redditività è solo uno degli obiettivi che l'impresa convenientemente persegue, all'interno di un sistema di massimi simultanei. Questo è quanto può essere espresso per le imprese private, ma nel campo pubblico la creazione del valore deve essere affrontata da un punto di vista soggettivo, anche per quanto riguarda il valore pubblico. È possibile parlare di valore pubblico quando esiste una collettività di individui che trae beneficio da tale valore; i principali beneficiari della creazione del valore pubblico sono proprio la collettività dei cittadini². La creazione di valore pubblico si ha quando i cittadini, considerando qualcosa di "valore", sono disposti a dare qualcosa in cambio di essa, attraverso il prelievo fiscale. Il valore pubblico si concretizza dunque nella soddisfazione onerosa delle aspirazioni dei cittadini; la natura di queste aspirazioni non è però esclusivamente economica, ma anche politica o sociale. All'interesse per un utilizzo efficiente delle risorse pubbliche si accompagna infatti quello per un'equa distribuzione delle opportunità economiche, dei diritti e delle responsabilità e il desiderio per un uso corretto delle risorse provenienti dall'imposizione fiscale. È allora possibile parlare di valore economico e di valore sociale. Il primo si riferisce all'adeguatezza dell'azione pubblica nel favorire lo sviluppo della realtà economico-produttiva del suo territorio, accrescendo il benessere della collettività. Il secondo si riferisce invece all'adeguatezza dell'azione pubblica nel regolare con equità ed efficacia la vita sociale ed economica del suo territorio. Il valore pubblico genera due tipi di vantaggi: uno in termini di utilità, quando l'intervento pubblico soddisfa determinati bisogni attraverso la produzione di beni e servizi, in condizioni di economicità; l'altro in termini di equità, quando l'intervento pubblico ha come obiettivo prioritario quello di soddisfare esigenze di carattere sociale, morale e ideale. Pertanto, il concetto di creazione del valore assume dei connotati differenti quando si tratta di società a partecipazione pubblica, come può essere nel caso Alitalia.

² Isabella Fadda, "Valore per gli azionisti e valore per la collettività", tratto da "Aziende Pubbliche", Maggioli Editore, rivista trimestrale 2-3.2008

Sempre più spesso le imprese si trovano di fronte a forme di crisi con diversi gradi di rischio, non sempre identificabili. Un'analisi che permetta di avere il maggior numero possibile di informazioni al riguardo è molto importante per saper conoscere una situazione critica e fronteggiarla nel modo più efficace. In economia il termine "crisi" viene usato per indicare fenomeni di diversa gravità e ampiezza, con la conseguenza che anche le cause responsabili della crisi e le modalità di risanamento possono essere differenti. Negli anni passati la crisi veniva considerata come un fenomeno a carattere eccezionale, dovuto essenzialmente a fattori di origine esterna, e quindi al di fuori da ogni possibilità di controllo e di intervento da parte dell'impresa. Solo più tardi si è individuata anche la responsabilità delle scelte dell'imprenditore e dei manager nella gestione della crisi, e quindi la possibilità per questi soggetti di individuarne le cause e di controllarne i rischi e le conseguenze. In tal senso la crisi diviene un elemento attraverso il quale l'impresa è sottoposta a continui stimoli per la ricerca di nuove soluzioni e di nuovi equilibri, e con il quale deve costantemente confrontarsi.

Analizzando il problema da un punto di vista giuridico possiamo affermare che nell'ordinamento italiano non esiste una vera e propria definizione di crisi d'impresa, ma la si deve estrapolare dalla lettura coordinata di alcuni articoli della legge fallimentare (Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267). L'art. 160 della legge fallimentare disciplina i presupposti necessari per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo, individuati nella qualità di imprenditore che si trova in stato di crisi. Lo stato di crisi viene definito come la situazione economica, patrimoniale o finanziaria in cui si trova l'impresa, tale da determinare il rischio di difficoltà nei pagamenti, ovvero l'incapacità di farvi fronte. Nell'art. 160 co. 3 precisa però che "*ai fini di cui al primo comma per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza*"³, e secondo l'art. 5 co. 2 della legge fallimentare "*lo stato di insolvenza si manifesta con inadempimenti, o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni*".

Occorre sottolineare la differenza sostanziale tra lo stato di crisi e lo stato di insolvenza: infatti, mentre il primo ha natura temporanea il secondo ha invece natura permanente, tanto da risultare il presupposto per la dichiarazione di fallimento di un'impresa.

1.2. Le principali cause della crisi

La globalizzazione dei mercati, l'aumento della competitività, l'immaterialità delle risorse critiche di successo, l'innovazione tecnologica, lo sviluppo dei mercati finanziari causano sostanziali cambiamenti nell'economia delle aziende. Alcune di esse riescono a far fronte tempestivamente a questi mutamenti, altre invece hanno una struttura non flessibile, e sono spesso destinate ad affrontare una situazione di crisi, dovuta

³ Legge Fallimentare Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 (coordinato e aggiornato con le successive modifiche e integrazioni)

all'incapacità di adeguarsi ai cambiamenti. È difficile però riuscire a comprendere quanto di questa crisi sia dipendente da errori del management, da cause esterne all'azienda, da problemi di liquidità o di finanziamenti.

Individuare le cause delle crisi aziendali è di fondamentale importanza al fine di specificare la cura più adeguata per riportare l'impresa in equilibrio. In dottrina si preferisce effettuare una prima distinzione tra cause soggettive e cause oggettive. L'approccio soggettivo ritiene che la crisi sia imputabile a errori della componente umana, e in particolare a chi governa l'impresa. Anche nel caso in cui non si rilevi un'evidente cattiva gestione e quindi non sia possibile individuare responsabilità esplicite dell'organo amministrativo è difficile pensare che questo non abbia colpe; gli errori di omissione rientrano a pieno titolo tra le cause primarie del declino, anche se non sono facilmente analizzabili ex post. È possibile che il management non sia all'altezza della situazione, ossia non è in grado di adottare le giuste decisioni al momento opportuno, non riesce a prevedere i fattori di declino e di crisi e le sue scarse capacità producono il cattivo andamento della gestione aziendale.

Le cause di malfunzionamento dell'organo amministrativo, e in generale del management aziendale possono essere diverse: in molte imprese, soprattutto di piccole e medie dimensioni, la direzione è affidata, almeno in via di fatto, a un solo uomo. L'esperienza ha dimostrato che una conduzione monocratica dell'impresa, che non ammette critiche o scambi di opinione, può risultare nel lungo periodo inefficace e pericolosa. La presenza invece di un organo di direzione articolato, composto da più soggetti che partecipano alle decisioni, è una condizione che spesso agisce da propulsore per lo sviluppo. È molto rilevante anche il livello di competenze tecniche presenti nell'organo amministrativo, al fine di comprendere se all'interno dello stesso vi sia una sufficiente diversificazione in termini di capacità professionali. I manager sono spesso portatori di competenze prettamente tecniche, mentre meno frequente è una preparazione di tipo aziendale, di conseguenza quando la realtà da amministrare tende ad assumere dimensioni rilevanti, organi amministrativi con competenze circoscritte possono non essere in grado di vagliare tutti i possibili effetti delle scelte di politica aziendale adottate.

Causa di crisi possono essere anche coloro i quali lavorano nei diversi settori di vendita, di produzione, di controllo, di progettazione, qualora non siano adeguatamente incentivati. È sicuramente importante avere personale qualificato e competente, ma è altrettanto importante instaurare un legame reciproco tra impresa e dipendente, cioè fare in modo che quest'ultimo si senta parte integrante dell'azienda, sentendosi legato da vincoli di solidarietà ricambiati attraverso l'incentivazione.

Per comprendere accuratamente l'origine di una crisi è preferibile adottare un approccio di tipo oggettivo, nonostante comunque non vadano trascurate le cause soggettive. Secondo quest'ottica è possibile individuare cinque tipologie di crisi, in funzione delle cause che le provocano:

a) Crisi da inefficienza

La crisi da inefficienza si verifica quando una o più funzioni o aree aziendali operano con un rendimento che si attesta a livelli inferiori rispetto a quelli dei concorrenti. Solitamente, l'area nella quale le inefficienze sono maggiormente riscontrabili è quella produttiva, in cui l'inefficienza può essere imputata alla senescenza o all'obsolescenza degli impianti e dei macchinari, allo scarso livello di capacità e di impegno dei lavoratori, all'errata dislocazione degli impianti o al loro sottodimensionamento, alla sovracapacità del personale rispetto alle reali necessità di produzione. L'individuazione sul nascere di tali inefficienze potrebbe contribuire a una loro possibile eliminazione e all'annullamento del fattore di crisi in questione.

Lo stato di inefficienza non investe solo l'area produttiva, ma può riguardare anche altre funzioni, tra le quali quella commerciale. In questo caso, l'inefficienza è generalmente determinata dall'esistenza di una sproporzione tra le diverse categorie di costi di marketing e i risultati da questi generati, come ad esempio un investimento in pubblicità effettuata in modo inadeguato, che non genera risultati sufficienti. Per quanto concerne il sistema organizzativo possiamo individuare alcune inefficienze ritenute di particolare importanza: la carenza di mezzi di programmazione e controllo (come il budget annuale), le carenze nella pianificazione strategica di medio/lungo periodo, il comportamento di alcuni manager, più interessati ai loro vantaggi e al loro prestigio, l'invecchiamento della struttura organizzativa basata su abitudini acquisite. Quando tali inefficienze diventano radicate, le imprese tendono ad assumere e sviluppare un atteggiamento volto alla sicurezza: difficilmente un'organizzazione che nel passato ha funzionato bene verrà messa in discussione e rinnovata.

Anche l'area finanziaria può essere causa di crisi aziendali di una certa importanza, le cui inefficienze sono date dalla differenza tra il più alto costo dei mezzi propri e del capitale di rischio disponibili, rispetto alle imprese concorrenti. L'impresa inefficiente acquisisce risorse sul mercato del credito sopportando un costo più elevato rispetto alla concorrenza e alla generalità delle altre aziende, derivante da una debolezza contrattuale dell'azienda o più semplicemente all'incapacità degli addetti dell'attività finanziaria. È evidente che se l'azienda non è adeguatamente strutturata da un punto di vista patrimoniale e finanziario disporrà di una bassa capacità contrattuale nei confronti del sistema creditizio, per cui la necessità di disporre di mezzi finanziari porta molto spesso tali aziende a contrarre prestiti a condizioni molto svantaggiose, con conseguente appesantimento della posizione debitoria.

La crisi da inefficienza dapprima si riflette solo su alcuni indicatori economici, quali il ROE, il ROS e il ROI, ma successivamente può venire a riflettersi anche sulle dinamiche finanziarie: aumento degli investimenti più che proporzionale all'aumento del fatturato, per cercare di ridurre le inefficienze produttive e commerciali, che però pregiudicano la fattibilità dei piani di ristrutturazione.

b) Crisi da sovracapacità/rigidità

Una delle cause più diffuse che possono provocare la crisi di un'impresa è l'eccesso di capacità produttiva, seguito dall'impossibilità di adattamento nel breve termine dei costi fissi che ne derivano e che in parte vanno sprecati. Questo può derivare dal fatto che l'impresa non sia più in grado di controllare il mercato al quale si rivolge, in particolare la scarsa attenzione alle sue evoluzioni può far sì che i prodotti offerti risultino poco attrattivi e quindi non siano in grado di reggere il peso della concorrenza. Le situazioni più frequenti che originano la sovracapacità sono le seguenti:

- *Sovracapacità causata da una duratura riduzione del volume della domanda globale per l'azienda.* Tale tipologia ricorre quando la capacità produttiva sia superiore alle possibilità di assorbimento del mercato ed ha fondamento in una sovracapacità dell'intero settore, riconducibile a fattori quali il mutamento dei gusti dei consumatori che fa cadere la domanda globale; la presenza di nuove e forti correnti d'importazione, che fanno cadere la domanda nazionale; sovracapacità determinata da elevate barriere all'uscita; ricerca di economie di scala. Le conseguenze negative della sovracapacità settoriale si riflettono poi sulle singole imprese: le più forti reagiscono aumentando la propria quota di mercato e riducendo di conseguenza gli effetti della diminuzione della domanda globale del settore; viceversa, le più deboli subiscono un duplice effetto negativo, poiché alla riduzione della domanda globale del settore si aggiunge anche quello della quota di mercato relativa. In ogni caso, la crisi vera e propria si sviluppa solo se alla riduzione della domanda si aggiunge l'incapacità dell'impresa di adeguare i propri costi al diverso livello dei ricavi. Il processo di adattamento dei costi è un momento fondamentale, che può ridurre o aumentare le probabilità di declino.
- *Crisi da sovracapacità legata alla perdita di mercato.* In questo caso il fenomeno interessa solo l'impresa colpita e non l'intero settore, e le cause risalgono a particolari debolezze interne dell'azienda, che appaiono quindi ancora più gravi. La soluzione migliore è la rapida contrazione dei costi, soprattutto quelli di natura discrezionale, ma non sempre questo è possibile a motivo della difficoltà ad ammettere l'esistenza di gravi anomalie. Per la sua gravità e scarsità di soluzioni, la situazione descritta ha spesso come unico sbocco il dissesto, dopo essere passata da periodi di perdita più o meno rilevanti.
- *Crisi da rigidità legata ad uno sviluppo di ricavi inferiori alle attese, a fronte di investimenti fissi precostituiti per maggiori dimensioni.* L'azienda, sulla base di un previsto sviluppo della domanda, avrebbe programmato nuova capacità produttiva allo scopo di incrementare la quota di mercato, ma fattori di varia natura non hanno consentito l'aumento atteso. Nel caso si verifichi una crisi del genere, all'impresa non rimane altro che attendere il tempo necessario affinché il naturale sviluppo della domanda riassorba l'eccesso di capacità, subendo nel frattempo le perdite connesse alla situazione, oppure tentare nuove politiche di mercato aggressive, tese a migliorare a breve la quota di mercato. La scelta tra le due soluzioni dipende dal confronto tra le perdite attese nel primo caso, e i costi e i rischi legati al secondo.

- *Crisi da rigidità originata da aumenti di costi non controbilanciati da corrispondenti variazioni dei prezzi soggetti a controllo pubblico.* È la situazione tipica dei periodi di inflazione, quando i costi salgono e l'adattamento dei ricavi è difficile per ragioni burocratiche o politiche. Queste però, solo rari casi portano a una vera e propria crisi: le autorità preposte al controllo dei prezzi solitamente intervengono prima che le difficoltà si traducano in diffuse crisi settoriali.

Anche in questo caso la crisi può essere prevenuta attraverso l'analisi degli indici, i quali evidenzieranno sicuramente un rallentamento della rotazione del magazzino, con conseguente allungamento del ciclo del capitale circolante. Di fatto il magazzino tende ad aumentare, diventando in parte immobilizzato, con effetti negativi sulla stessa situazione finanziaria. Inoltre si verificherà un ricorso crescente all'indebitamento di breve termine, attenuato sia chiedendo dilazioni ai fornitori, sia utilizzando al massimo le linee di credito. La crisi diventa molto più grave se i prodotti in magazzino sono soggetti ad obsolescenza. In questo caso l'imprenditore dovrebbe svalutare il magazzino, rendendo evidenti gli effetti derivati da errori nella programmazione della produzione.

c) Crisi da decadimento dei prodotti

La crisi da decadimento dei prodotti trova origine, prevalentemente, nella riduzione dei margini positivi tra prezzi e costi al di sotto del limite necessario per la copertura dei costi fissi e comuni e per garantire un sufficiente livello di utile. Questa situazione è spesso legata al fatto che un imprenditore offre un mix di prodotti non più efficace e in grado di reggere la concorrenza. Gli output sono poco aggiornati e innovativi e quindi si dimostrano deboli e poco attrattivi. Tutto ciò può essere dovuto a una carenza di innovazione, agli scarsi investimenti in ricerca e sviluppo, a insuccessi subiti nello stesso campo, oppure al fatto che la concorrenza ha proceduto più rapidamente. Quindi il decadimento è causato fundamentalmente dall'incapacità dell'impresa di mutare i prodotti tradizionali, tecnicamente o commercialmente obsoleti.

Talvolta il decadimento dei prodotti è innescato dagli errori connessi all'attività di marketing, e più generalmente alle politiche commerciali attuate. Le carenze e gli errori che maggiormente si riscontrano possono riguardare un mix di prodotti errato o con palesi carenze, la caduta dell'immagine dell'impresa o delle marche con cui essa è presente nel mercato, gli errori nella scelta dei mercati, del target della clientela, delle nicchie di mercato in cui operare, le carenze e l'eccessiva onerosità dell'apparato distributivo e delle reti di vendita.

Anche questa possibile causa di crisi si evidenzia con un forte aumento delle giacenze di magazzino in rapporto ai volumi di fatturato, che avviene in modo molto più rapido ed evidente rispetto alla crisi da sovrapproduzione. Nel caso di decadimento del prodotto, situazione oggi che si presenta spesso per la concorrenza dei paesi in via di sviluppo che sono in grado di fornire gli stessi prodotti a costi notevolmente inferiori, l'azienda viene a trovarsi nella peggiore situazione ipotizzabile, in quanto può venire a

trovarsi del tutto priva di liquidità e con un indebitamento finanziario in netta crescita, proprio nel momento in cui dovrebbe poter disporre di risorse adeguate per iniziare un processo di riconversione produttiva. Si tratta di una crisi estremamente grave, la cui conoscenza tuttavia non deriva solo da un'adeguata lettura e analisi del bilancio, ma anche da una profonda conoscenza del settore merceologico nel quale l'impresa opera, in termini di andamento storico, prospettive e previsioni, dati statistici di settore.

d) Crisi da carenze d'innovazione e programmazione

La mancata predisposizione delle basi per affrontare il futuro determina un graduale deterioramento della capacità dell'impresa di produrre reddito e della capacità di fronteggiare le inevitabili fasi di difficoltà. La carenza di programmazione riguarda l'incapacità di adeguare struttura e strategie ai mutamenti ambientali. Le imprese incapaci in questo senso operano tenendo conto solo dell'immediato, avendo come unico obiettivo il conseguimento dei risultati di breve periodo, tralasciando la predisposizione delle condizioni per affrontare il futuro. Tali imprese "sono spesso incapaci di fissare precisi obiettivi alla loro azione e a verificare la compatibilità dei mezzi disponibili con gli obiettivi stessi"⁴.

Per carenza di innovazione, invece, si intende l'incapacità di individuare e sfruttare nuove opportunità di crescita sia sotto il profilo competitivo che reddituale. L'impresa difficilmente è in grado di conseguire risultati economici positivi nel tempo senza l'attuazione di nuove idee, che a loro volta si traducono nell'individuazione di nuovi prodotti e di nuovi mercati. Si tratta quindi di essere capaci di studiare nuove opportunità e di ricercare nuove e più valide combinazioni. Un livello insufficiente di attività di ricerca può non produrre effetti significativi nel breve periodo, ma nel lungo periodo può essere addirittura determinante per l'impresa. Infatti, nel momento in cui i prodotti "storici" dell'impresa saranno usciti dal mercato o i processi produttivi saranno obsoleti, la crisi si inizierà a manifestare in modo irreversibile, data la difficoltà di rimediare a carenze che si sono protratte per anni. La capacità innovativa è oggi più che mai indispensabile alla sopravvivenza dell'azienda, a causa dell'alto dinamismo dei prodotti e dei processi produttivi: il ciclo di vita di molti beni si riduce imponendo capacità di sostituzione, restringendo i tempi di obsolescenza degli impianti.

e) Crisi da squilibrio finanziario/patrimoniale

Le crisi da squilibri finanziari sono riconducibili ad uno sbilanciamento tra entrate e uscite, che non consente di acquisire risorse nei tempi e nelle quantità necessarie a garantire il regolare svolgimento delle attività. Le situazioni che si presentano più frequentemente sono:

- Grave carenza di mezzi propri e corrispondente prevalenza di mezzi a titolo di debito;

⁴ Riccardo Passeri: "Finanza straordinaria per la crisi d'impresa", FrancoAngeli, 2009

- Netta prevalenza di debiti a breve termine rispetto alle altre categorie di indebitamento;
- Squilibri tra investimenti duraturi e mezzi finanziari stabilmente disponibili;
- Insufficienza o inesistenza di riserve di liquidità;
- Scarsa o nulla capacità di contrattazione del credito da parte dell'azienda, data l'esigenza di disporre a ogni costo;
- Difficoltà a seguire e rispettare le scadenze e conseguente ritardo di alcune categorie di pagamenti (rate di prestiti, fornitori, fino al caso limite delle retribuzioni dei dipendenti).

Lo squilibrio finanziario genera spesso perdite economiche, dovute alla significativa entità degli oneri finanziari provocati dal pesante indebitamento e dal suo elevato costo. In realtà gli squilibri finanziari possono avere due ruoli come fattori di crisi. Il ruolo tipico è quello appena descritto: gli squilibri finanziari si manifestano come fattore secondario di una crisi già in essere e contribuiscono ad aggravare e accelerare le perdite e il declino. Altre volte, ma sono casi più rari, gli squilibri finanziari possono rappresentare fattori primari della crisi di un'impresa. In alcuni Paesi dove i mercati finanziari sono deboli e poco sviluppati, le imprese sono costrette a ricorrere in maniera esorbitante all'indebitamento bancario. Inoltre, può succedere che, accanto a realtà aziendali equilibrate finanziariamente nascano imprese con forti squilibri finanziari iniziali. Ciò può dipendere, ad esempio, dalla limitata disponibilità di risorse finanziarie del soggetto proprietario, dalla sua eccessiva attitudine al rischio, etc.

Ma gli squilibri possono anche avere carattere strettamente patrimoniale. Esso consiste nella carenza di mezzi vincolati all'impresa a titolo di capitale e di riserve, rispetto ad altre componenti dello stato patrimoniale e della situazione economica. La scarsità di mezzi propri è un amplificatore del rischio di crisi per l'impresa, in quanto essa ha poche risorse da opporre alle perdite che si generano. All'inizio della crisi, la debolezza patrimoniale appare come una componente delle difficoltà e degli squilibri finanziari. Nelle fasi successive, la solidità patrimoniale è condizione necessaria per resistere alla crisi: essa infatti consente, grazie alle risorse interne, di allungare i tempi per tentare di attuare le necessarie azioni di correzione e di recupero.

1.3. Le fasi della crisi

Il percorso che porta alla crisi è formato da quattro stadi, per ognuno dei quali è possibile individuare la manifestazioni salienti con le quali essa si rivela.

a) 1° stadio della crisi: squilibri e inefficienze

Il primo stadio è quello dell'incubazione, caratterizzato da ridotta produttività o riduzione del fatturato, eccedenza di scorte, inadeguata copertura del fabbisogno finanziario. È evidente che una crisi affrontata a questo livello è più risanabile, in quanto non sono ancora stati prodotti effetti irreversibili. Tuttavia la difficoltà sta nel riuscire a individuarla, sia perché questi sintomi non hanno una manifestazione evidente, sia per una sorta di atteggiamento di rifiuto psicologico dell'imprenditore.

b) *2° stadio della crisi: minori utili o perdite economiche*

Il secondo stadio è quello della maturazione, caratterizzato inizialmente da una contrazione degli utili e successivamente dalla presenza di perdite economiche con conseguente graduale depauperamento delle risorse aziendali. Si tratta di un processo di erosione, le cui tipiche manifestazioni sono la carenza di liquidità, la riduzione delle risorse destinate alle funzioni aziendali, l'assorbimento delle riserve e del capitale proprio per coprire le perdite che via via si manifestano.

c) *3° stadio della crisi: insolvenza*

Il terzo stadio è quello dell'insolvenza, intesa come incapacità di far fronte con regolarità alle obbligazioni assunte. In questa fase iniziano delle tensioni nei rapporti con gli istituti di credito, con i fornitori e con i dipendenti. È possibile che in questi momenti i creditori avvino delle procedure esecutive individuali, e il patrimonio lentamente, ma inesorabilmente si disgrega. L'insolvenza può essere temporanea o definitiva: nel primo caso lo squilibrio finanziario è attenuato da un residuo equilibrio patrimoniale dell'impresa, cioè da un capitale netto positivo, e da prospettive economiche favorevoli, anche a seguito di interventi di ristrutturazione e di rilancio. Quando l'insolvenza non è rimediabile, essa diventa definitiva. In questo caso l'impresa si trova in una situazione di dissesto.

d) *4° stadio della crisi: dissesto*

In questo ultimo stadio la crisi cessa di essere un elemento solamente interno, ma genera una serie di effetti esterni: perdita di immagine e credibilità, sfaldamento della struttura finanziaria, perdita della clientela, ritiro degli affidamenti bancari. In questa fase l'impresa, di fatto, non esiste più: il processo produttivo è già stato interrotto e probabilmente è già iniziata la fase della liquidazione condotta dai creditori.

1.4. Gestione della crisi d'impresa

Una volta esaminate singolarmente le principali cause generatrici di uno stato di crisi, è importante chiarire che queste agiscono contemporaneamente. È difficile che esista solo un'unica causa all'origine di uno stato di insolvenza o di dissesto, più facilmente si riscontra l'unione di più concause. La reversibilità di una crisi è equivalente alla possibilità di rigenerare un'equilibrata composizione dell'impresa unitariamente considerata, accompagnata dall'eliminazione delle disfunzioni operative, dell'eventuale debolezza e passività del capitale di comando, delle eventuali carenze imprenditoriali.

Possiamo individuare due livelli di reversibilità: *oggettiva*, se riferita all'organismo impresa nel suo insieme; *soggettiva*, se riferita all'organo imprenditoriale e all'assetto proprietario. Per quanto riguarda la reversibilità oggettiva possiamo individuare cause:

- Rimuovibili, e in questo caso l'eliminazione della causa determina la cessazione degli effetti della crisi e il possibile ripristino degli equilibri preesistenti.

- Non rimuovibili, ma con effetti compensabili, agendo in senso opposto su altre cause rimuovibili già operanti e in precedenza tollerate, oppure potenziando i punti di forza dell'impresa.
- Non rimuovibili, con effetti non compensabili. In questo caso il sistema deve agire sia incrementando le proprie capacità di resistenza per assicurarsi tempi più ampi di risposta, sia riformulando la propria strategia alla ricerca di nuovi spazi vitali.

Una forma di irreversibilità soggettiva si ha in presenza di un assetto proprietario debole, non in grado di sopportare il fabbisogno finanziario necessario per il possibile risanamento. Più propriamente, si può parlare in questo caso di “*reversibilità condizionata*”⁵. Condizionata alla riduzione della percentuale di partecipazione nel capitale sociale dell'attuale soggetto proprietario, anche su posizioni di minoranza, e all'ingresso di soggetti nuovi apportatori di capitale di rischio. In sostanza, in caso di reversibilità condizionata si può dare luogo ad aumenti di capitale con rinuncia al diritto di opzione se si intende aggiustare l'assetto proprietario già esistente, ad aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione dove si abbia l'ingresso prestabilito e concordato di terzi, a fusione per incorporazione dove l'impresa in stato di crisi assume il ruolo di incorporante.

1.5. Il bilancio di esercizio come strumento per l'individuazione della crisi

La dottrina economico aziendale parla del bilancio come di un documento aziendale redatto dagli amministratori al termine di ogni esercizio amministrativo nel rispetto dei principi contabili, delle disposizioni di legge e della prassi amministrativa. La funzione essenziale del bilancio d'esercizio è sempre stata prettamente informativa, in quanto ha lo scopo di fornire ai soci e ai terzi informazioni circa l'andamento dei vari aspetti della gestione aziendale, a livello economico, finanziario e patrimoniale. Esso costituisce un valido supporto informativo da utilizzare come strumento di partenza per una successiva attuazione delle analisi aziendali volte ad approfondire la conoscenza della solidità patrimoniale, della redditività e della situazione finanziaria dell'organismo economico esaminato. Tuttavia, i risultati che emergono dall'applicazione delle norme civilistiche o delle convenzioni contabili, non offrono un supporto informativo limpido e completo, perfettamente utilizzabile a supporto dei processi decisionali del management e valutativi da parte di attori esterni all'azienda.

Diverse sono le occasioni di “inquinamento” nella formazione del bilancio di esercizio, capaci di creare forti anomalie fra la situazione contabile e quella reale:

- l'applicazione del criterio di competenza economica appare imprescindibile per l'impostazione e la corretta formazione dei documenti di bilancio, ma la suddivisione

⁵ Riccardo Passeri: “*Finanza straordinaria per la crisi d'impresa*”, FrancoAngeli, 2009

- convenzionale della vita dell'impresa in periodi amministrativi distinti, mal si combina con il carattere di continuità che contraddistingue la gestione aziendale;
- l'applicazione delle norme fiscali, relative ai contributi a fondo perduto, alle capitalizzazioni di costi di manutenzione, all'ammortamento dei beni immateriali, ecc.;
 - l'iscrizione delle attività con il criterio del costo storico che, in mancanza di esplicite disposizioni di legge, non consente l'adeguamento dei costi originari di acquisizione al mutato potere d'acquisto della moneta.

Questi limiti alla redazione del bilancio sono ulteriormente rafforzati e opportunamente taciuti, qualora l'azienda si trovi in condizioni di difficoltà. L'attività del management, infatti, sarà volta internamente all'azienda per recuperare produttività e riorientare la gestione verso auspicabili livelli di efficienza ed efficacia, e nello sforzo proteso a mantenere la credibilità e la fiducia degli attori esterni, ottenendo possibilmente nuove risorse per finanziare le necessarie azioni di risanamento. Infatti, il management o l'imprenditore tenterà di occultare o attenuare i segni di deterioramento delle condizioni di salute dell'azienda. I bilanci così composti, segnaleranno con notevole e fatale ritardo, gli elementi e gli stati di criticità aziendale, non presentando ad una prima lettura approssimativa apparenti sintomatologie negative, nascoste ed abilmente confuse fra i punti di forza dell'azienda oppure, più gravemente manipolate ad arte dai redattori. Quindi, tutte le analisi diagnostiche condotte con strumenti derivati più o meno direttamente dai dati di bilancio, devono tenere conto di queste palesi difficoltà e limitazioni interpretative

L'insorgere ormai ricorrente di situazioni di crisi aziendali, implica la necessità di impostare un sistema di controllo volto alla prevenzione e alla diagnosi delle stesse, basato principalmente sull'analisi quantitativa del bilancio e sulla ricostruzione dei flussi che caratterizzano la gestione. La diagnosi dei punti di debolezza e delle cause che possono aver generato lo stato di crisi, non può prescindere da un'analisi attenta della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'azienda, a partire dalle voci dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico opportunamente riaggregate e riclassificate. La riclassificazione del bilancio di esercizio è, infatti, un procedimento che consente la rielaborazione e la riesposizione dei suoi valori, volta a evidenziare dai dati di bilancio le grandezze degli aspetti finanziari, patrimoniali e reddituali e ricavarne gli indicatori numerici, in grado di valutare oggettivamente caratteristiche come efficienza, redditività, liquidità, solidità patrimoniale, capacità di sviluppo e crescita dell'azienda, nonché eventuali disfunzioni e situazioni di criticità che possono mettere a repentaglio la stabilità e l'equilibrio dell'azienda stessa. È opportuno osservare che la riclassificazione, come anche le valutazioni delle poste di bilancio, sono da riferirsi ad entità economiche per le quali si suppone una continuità operativa (Going Concern). Nel momento in cui, infatti, si presume che l'attività d'azienda è destinata a cessare volontariamente (scioglimento della società) o coattivamente (avvio di una procedura concorsuale), la prospettiva del redattore del bilancio cambia, la classificazione e i prospetti contabili presentati assumono diversa forma e anche la valutazione delle voci

di bilancio acquisisce peculiarità proprie tese a rispecchiare meglio le finalità del bilancio medesimo. Lo schema previsto dall'art. 2424 del Codice Civile prevede la classificazione delle voci dello Stato Patrimoniale principalmente secondo due criteri: il criterio finanziario e il criterio della destinazione. In realtà, per individuare uno stato di crisi non sono sufficienti queste riclassificazioni. Si ricorda infatti che tutte le valutazioni dell'attivo e del passivo, a prescindere dalla loro riclassificazione, sono comunque valutate al costo storico, che si è dimostrato non in grado di rivelare il valore reale dei beni. Quindi, per una rappresentazione più veritiera dello stato attuale dell'impresa, e quindi permettere l'individuazione della crisi aziendale, sarebbe più opportuno utilizzare come criterio di valutazione quello del "Fair Value". Il concetto di Fair Value raggruppa due diverse componenti: la prima tende a recepire le indicazioni provenienti dal mercato (valore corrente), l'altra fa riferimento all'esistenza di una condizione di normalità dello scambio che dovrebbe tutelare da distorsioni causate da eventuali posizioni dominanti di uno dei contraenti (valore normale). La sola valutazione dei beni al Fair Value risulta assai rilevante perché potrebbe, da sola, rilevare l'esistenza di una crisi d'impresa. Se il Fair Value degli elementi d'azienda è in media particolarmente basso rispetto alla media dei valori contabili, ciò significa che la società potrebbe essere in difficoltà e decide di non svalutare gli elementi di bilancio al fine di rendere più appetibile la propria immagine sul mercato. Per contro, una valutazione elevata del Fair Value rispetto ai valori contabili potrebbe essere indice del fatto che l'azienda esprime un potenziale maggiore rispetto a quanto si potrebbe ipotizzare in seguito a una prima lettura del bilancio

Per quanto riguarda il Conto Economico, l'articolo 2425 del c.c. impone una struttura rigida e vincolante, definita scalare per natura, che parte dalla rappresentazione del valore della produzione per arrivare al risultato netto dell'esercizio attraverso la somma algebrica degli altri componenti positivi e negativi della gestione. Tuttavia per valutare l'economicità di una impresa non è sufficiente osservare il risultato netto, ma occorre evidenziare come esso si è formato. Quindi per procedere ad una corretta analisi di bilancio è necessario che i componenti positivi e negativi di reddito siano riclassificati individuando risultati intermedi che diano conto dell'efficienza delle singole aree gestionali

La forma di riclassificazione più utile all'analisi del bilancio in chiave finanziaria è quella a valore della produzione e valore aggiunto⁶, in quanto evidenzia la ricchezza effettivamente prodotta e distribuita dall'impresa tra i vari conferenti dei fattori produttivi. In base a tale schema, la struttura di Conto Economico, mette a confronto il valore della produzione con il costo dei beni e dei servizi, determinando il Valore Aggiunto. L'andamento nel tempo del valore aggiunto va monitorato con molta attenzione: un calo percentuale potrebbe indicare una maggiore tendenza all'esternalizzazione delle attività, al decentramento, accompagnato dall'insorgere di costi che, derivando da transazioni esterne, possono essere se necessario più

⁶ "Riclassificazione bilancio", www.economiaoggi.it

prontamente eliminati. Dietro un valore aggiunto in forte crescita, situazione non apparentemente negativa, potrebbe annidarsi una tendenza all'integrazione interna dell'attività, con crescente rischio di irrigidimento delle strutture dei costi e di non piena utilizzazione dei fattori produttivi in caso di brusca contrazione dei volumi di attività (crisi della capacità produttiva). Inoltre una diminuzione progressiva del valore aggiunto in rapporto al fatturato, potrebbe essere sintomo della presenza di elementi di inefficienza aziendale, potenziale causa di crisi. Oltre al valore aggiunto lo schema di riclassificazione adottato evidenzia il Reddito Operativo, che costituisce un dato importante della situazione economica aziendale e la sua progressiva contrazione potrebbe indicare la perdita di competitività; esso infatti può essere indizio di un processo di decadimento del prodotto, di declino del business, di saturazione dei mercati serviti, di inefficienze nelle aree funzionali dell'impresa, tutti segnali di cause primarie di crisi aziendali, ancora fronteggiabili e superabili con successo. È invece la presenza di perdite operative che costituisce il segnale emblematico di uno stato avanzato di crisi che può colpire un'azienda, essendo venuta meno la sua capacità di generare ricchezza, obiettivo ultimo del suo operare in campo economico, che necessita di pesanti interventi di riconversione e ristrutturazione aziendale al fine di pervenire ad una nuova situazione di equilibrio e stabilità.

Altra situazione ravvisabile è infine l'esistenza contemporanea di un risultato operativo positivo e di perdite nette, situazione che denota chiaramente la presenza di difficoltà nella gestione finanziaria e patrimoniale dell'azienda, difficoltà comunque estranee rispetto alla gestione caratteristica, che rendono necessarie approfondite indagini diagnostiche finalizzate all'impostazione di interventi tempestivi e assolutamente mirati, vista comunque la permanenza della capacità dell'impresa di generare ricchezza con l'attività che le è più congeniale.

1.6. L'analisi per indici e per flussi

L'analisi di bilancio si presenta in una duplice forma: statica, basata sullo studio degli indici che non sono altro che relazioni numeriche tra valori o classi di valori di bilancio, e dinamica, detta anche analisi per flussi; quest'ultima è una tecnica d'indagine volta ad individuare le aree della gestione aziendale che hanno prodotto (le fonti) e assorbito (gli impieghi) flussi finanziari.

La riclassificazione del bilancio al fair value costituisce e fornisce, già di per sé, una visione "reale" della situazione aziendale. Ciò nonostante, per l'individuazione di situazioni di crisi si ritiene opportuno costruire determinati parametri ed indici funzionali ad una immediata rilevazione dei rischi economici e finanziari che l'impresa potrebbe correre nell'immediato futuro. Il sistema degli indici risulta, in aggiunta, tanto rilevante quanto più la sua applicazione è costante nel tempo. La comparazione sistematica e periodica, può evidenziare trend economici e finanziari fondamentali a livello gestionale. La finalità della costruzione e della utilizzazione degli indicatori di seguito illustrati è quella di inserirli in un modello per la rilevazione delle performance

economico-aziendali delle imprese che possa rapidamente evidenziare un pericolo di crisi imminente o parimenti rilevare un elevato grado di affidabilità dell'impresa.

a) Indici di solidità patrimoniale: riguardano la capacità dell'azienda di perdurare nel tempo, grazie alla sua adattabilità alle mutevoli condizioni interne ed esterne e dipende quindi anche dalla capacità dell'impresa di resistere a eventi sfavorevoli. Questa classe di indici permette di valutare quanto un'impresa sia indipendente finanziariamente e quanto sia in grado di coprire i costi degli investimenti con il capitale proprio ed eventualmente con i debiti di medio-lungo periodo. L'impresa evidenzierà con questi indici i primi segni di crisi presentando un'elevata dipendenza finanziaria da terzi, da cui potrebbero derivare difficoltà di accesso al credito, di estinzione delle passività, di sviluppo e dipendenza della gestione finanziaria.

b) Indici di indebitamento: servono a verificare la composizione dei finanziamenti ottenuti, attraverso un'analisi della struttura del passivo. Più la proporzione fra il capitale proprio e quello di terzi utilizzato per finanziare gli impieghi è elevata, più l'impresa è considerata rischiosa: ad un aumento del rischio corrisponde un aumento della remunerazione attesa dei finanziatori, quindi degli oneri finanziari che l'impresa dovrà sostenere per reperire ulteriori finanziamenti. È evidente come questo, in casi estremi, possa portare al fallimento. Pertanto, l'impresa "sana" avrà una equa distribuzione del capitale proprio e del capitale di terzi.

c) Indici di liquidità finanziaria: servono a verificare l'attitudine dell'azienda a fronteggiare prontamente i fabbisogni monetari della gestione con mezzi monetari e finanziari propri. L'analisi della liquidità è essenzialmente basata sul confronto tra attività e passività a breve; in particolare un'azienda può essere considerata liquida se alla data di riferimento dello stato patrimoniale è in grado di rimborsare virtualmente le passività in scadenza nel breve periodo senza compromettere le future condizioni di equilibrio patrimoniale ed economico.

d) Indici di redditività: l'accertamento di eventuali disfunzioni nel sottosistema economico può essere ulteriormente arricchito con l'impiego di indici di bilancio, volti ad indagare in modo complementare la redditività aziendale: indici per l'analisi della redditività globale dell'impresa (ROE e relazione di leva finanziaria) e indici per l'analisi della redditività operativa (ROI, ROS, rapporti di incidenza dei costi e degli indici di turnover del capitale).

La comparazione degli indici di bilancio rappresenta un aspetto caratterizzante per la significatività dell'analisi di bilancio, l'interpretazione dei prospetti e degli indicatori. Per alcuni indicatori (per esempio la redditività) non esiste una relazione matematica certa o dei parametri di riferimento da cui dipende l'interpretazione positiva o negativa del valore assunto dall'indice (come invece avviene per gli altri indici); in questo caso l'unica possibilità per l'analista di formulare un giudizio sullo stato di salute dell'impresa si ricollega al confronto dei valori assunti dagli indici nel tempo e nello spazio. L'analisi spaziale consente di formulare un giudizio relativo allo stato di salute

dell'impresa basato sulla comparazione della sua performance con gli indici medi del settore di appartenenza o con quelli delle principali imprese concorrenti, andando a valutare il trend aziendale alla luce dei movimenti in atto nel contesto macroeconomico nazionale o internazionale, al fine di stabilire se l'impresa sia in condizioni migliori o peggiori rispetto ai suoi principali competitori. Questa attività interpretativa presta il fianco ad una serie di problemi legati anzitutto alla difficoltà di reperimento dei dati per il confronto, inoltre è necessaria un'accurata verifica sulla metodologia di calcolo utilizzata che deve essere la stessa che l'analista sta utilizzando per la sua analisi; in caso contrario il confronto perderebbe di significatività e rischierebbe di compromettere i risultati dell'analisi. Con la comparazione temporale invece, gli indici di bilancio dell'azienda vengono confrontati con gli indici della stessa azienda ma riferiti a periodi precedenti. La comparazione temporale è più semplice da realizzare, in quanto non presenta problemi legati al reperimento dei dati, o di omogeneità degli schemi visto che si basa su confronti realizzati con dati interni. Si tratta di verificare se gli indicatori più recenti rappresentino un miglioramento o un peggioramento rispetto alla situazione pregressa dell'impresa.

Altro strumento utilizzato per l'individuazione di una crisi, partendo dalla situazione economica e patrimoniale di un'impresa, è l'analisi per flussi. Il rendiconto finanziario costituisce uno strumento complesso, che consente di studiare e rappresentare la dinamica monetaria e finanziaria dell'impresa, ovvero, la dinamica degli scambi effettuati dall'impresa con l'ambiente esterno generanti valori monetari e/o finanziari. Lo scopo del rendiconto finanziario è quello di associare ad ogni area gestionale il flusso di cassa che essa ha prodotto o assorbito al fine di individuare le cause che hanno prodotto la variazione della posizione monetaria netta osservata in un determinato esercizio. Tale analisi tenta inoltre di spiegare perché e in che modo tali risorse finanziarie hanno subito una determinata variazione periodale, consentendo la diagnosi tempestiva di eventuali situazioni anomale. Il modello di rendiconto cui si fa riferimento presenta una forma a scalare secondo la logica funzionale, ed esprime dei risultati intermedi di particolare significato, in particolare si evidenzia:

- il flusso di circolante della gestione caratteristica corrente
- il cash flow caratteristico corrente
- il cash flow degli investimenti caratteristici,
- il cash flow dei finanziamenti,
- il cash flow extracaratteristico,

In una situazione normale il flusso di circolante della gestione caratteristica corrente dovrebbe avere segno positivo ed un'incidenza elevata sul cash flow globale netto, ovviamente quanto più elevato è questo valore tanto più soddisfacente sarà giudicata la dinamica finanziaria dell'azienda, in quanto l'autofinanziamento monetario e tutte queste entrate autogenerate vengono impiegate per gli investimenti, per ridurre i debiti, per pagare i dividendi ai soci, per accumulare liquidità. In una situazione di difficoltà si può registrare una situazione in cui il cash flow caratteristico corrente è

negativo e per tappare i buchi provenienti dalla gestione caratteristica si attinge dai mezzi finanziari provenienti dalle altre gestioni (disinvestimenti, nuovi indebitamenti, nuovi apporti di soci, utilizzo delle riserve di liquidità come l'aumento dello scoperto di conto corrente). Per il cash flow degli investimenti si ritiene funzionale e fisiologico un flusso negativo perché, pur manifestando un impiego di liquidità può rivelare un'azione di rinnovo o di espansione dei fattori produttivi strutturali. Sul cash flow dei finanziamenti, l'interpretazione è un po' più complessa in quanto la finanza è al servizio della gestione operativa, per cui se quest'ultima insieme all'area degli investimenti genera un fabbisogno di liquidità, il cash flow dei finanziamenti dovrebbe assicurare l'idonea copertura finanziaria, quindi dovrebbe approssimare la sommatoria del cash flow caratteristico corrente e del cash flow degli investimenti, ma con segno opposto, mentre il cash flow dei soci dovrebbe agire in via residuale.

Il rendiconto è uno strumento indispensabile non solo ai fini dell'individuazione dello stato di crisi, ma consente di verificare la fattibilità dei piani di risanamento sotto il profilo finanziario accertando in che misura l'azienda sarà in grado di finanziare i fabbisogni di capitale collegati agli obiettivi strategici predefiniti e in che misura sarà in grado di rivolgersi alle varie fonti di finanziamento per coprire il fabbisogno. Risulta uno strumento di rilevante importanza nella gestione dei risanamenti poiché evidenzia le aree che nel breve, medio e lungo periodo generano e assorbono cassa, fornisce una sintesi articolata ed efficace delle informazioni contenute nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico, e impone di meditare sulle differenti modalità di finanziamento.

L'analisi di bilancio, per indici e flussi, basata su bilanci opportunamente riclassificati, se impostata in modo organico e sistematico con indizi su tutti i sottosistemi rilevanti (economico, finanziario e patrimoniale), costituisce uno strumento valido per costruire un quadro clinico sufficientemente affidabile per le diagnosi aziendali. È opportuno presentare un quadro riassuntivo sintomatologico, che attraverso l'esame delle correlazioni tra le diverse cause, conduca ad una profonda conoscenza dello stato di crisi dell'azienda, utile presupposto per l'avvio al superamento. Al completamento del quadro generale è necessario uno studio dell'ambiente in cui l'azienda opera, dato che è proprio il mancato tempestivo adattamento ad esso, che determina solitamente la crisi dell'impresa. L'analisi esterna permette soprattutto di preselezionare gli interventi da attuare per il risanamento. L'ambiente in cui opera l'impresa può essere caratterizzato da:

- **crisi del settore**; se non prevista o non contrastata con mezzi adeguati, determina inevitabilmente una contrazione della domanda che si traduce nella riduzione dei margini,

- **mutamenti tecnologici**; se l'impresa non è in grado di innovarsi, avrà dei prodotti obsoleti che non soddisfano le esigenze dei consumatori o sosterrà dei costi di produzione elevati rispetto ai suoi concorrenti,

- **concorrenza**; l'incremento della concorrenza può determinare una riduzione dei profitti se l'impresa non è in grado di adottare strategie alternative o inserirsi in nuovi mercati;

- *crisi di altri settori o di mercato*; se ad esempio il costo delle materie prime aumenta a causa di una crisi nel mercato di queste, sicuramente l'impresa ne risentirà, essendo il costo per materie prime uno dei costi di produzione più rilevanti.

L'analisi esterna permette di coordinare le analisi interne con una serie di considerazioni strategiche. In base all'analisi degli aspetti interni ed esterni che hanno determinato il dissesto dell'impresa è possibile identificare il tipo di crisi che interessa l'impresa e ideare gli interventi da attuare. In generale si renderanno necessari interventi a carattere globale, che investano sia l'area economica che quella patrimoniale e finanziaria, tesi a ripristinare la redditività, a ricapitalizzarla e a rifornirla di liquidità.

Capitolo 2

STRATEGIE PER IL SUPERAMENTO DELLA CRISI

2.1. Le modalità di intervento sulla crisi

Una volta accertato lo stato di crisi, la prima decisione da prendere riguarda la valutazione e l'eventualità di impostare un piano di risanamento, se sussiste la possibilità di rilancio dell'attività aziendale, oppure la cessione totale o di rami aziendali, oppure infine la liquidazione dei singoli elementi del patrimonio. Tale decisione non è semplice, e neanche razionale, perché subentrano anche elementi di coinvolgimento psico-emotivo da parte dell'imprenditore che, pur di non abbandonare la sua impresa, finisce per mancare di obiettività sulle reali esigenze della stessa.

Se non è possibile il salvataggio dell'impresa, diventa inevitabile l'implementazione delle procedure concorsuali, con i relativi effetti che queste comportano sulla gestione dell'impresa. Si tratta di una scelta delicata, da compiere in tempi brevi: l'elemento temporale è una determinante per la buona riuscita dell'intervento.

La scelta tra risanamento, cessione o liquidazione deve essere maturata in seguito a un processo di valutazione dei costi e dei benefici connessi a ciascuna delle alternative praticabili. Per valutare l'ipotesi di risanamento è fondamentale predisporre un piano sintetico degli interventi risanatori, che si dividerà in tre momenti:

- Il periodo iniziale, dedicato agli interventi più urgenti, che dovrebbero mirare a riportare in breve tempo l'impresa da una situazione di perdita a una situazione di equilibrio, di riconquista del punto di pareggio economico;
- Il periodo intermedio, in cui tutti gli interventi hanno quale finalità principale la modifica dei caratteri strutturali aziendali, in modo da porre le basi per il mantenimento nel tempo della situazione di equilibrio e di produzione del reddito;
- Il periodo finale, di auspicabile rilancio, che riguarda l'impresa già risanata, cercando di arrivare a livelli soddisfacenti.

Il processo di risanamento porta in utile l'impresa solo dopo un periodo iniziale, caratterizzato dal perdurare delle perdite di gestione in quanto gli effetti delle cause della crisi non sono ancora del tutto eliminate. Il piano di risanamento prevede un graduale incremento della redditività nel corso del suo svolgimento, fino ad arrivare ad una situazione di equilibrio in cui la redditività tenderà ad avere carattere di regolarità nel tempo.

L'altra ipotesi che occorre valutare è la liquidazione volontaria, che comporta l'alienazione di singoli beni disgiunti, privati del vincolo di coordinazione economico-

produttiva. Questa è l'opzione obbligata quando si è davanti a una crisi irreversibile, pertanto la dismissione dei beni avviene a valori di realizzo fortemente decurtati. Il valore di realizzo delle attività subisce infatti forti riduzioni rispetto ai valori di funzionamento, specialmente per impianti e macchinari che potrebbero non avere più un valore di mercato. Anche i crediti possono presentare ulteriori problemi di realizzo, maggiori rispetto a situazioni di ordinaria gestione, a causa della minore efficienza del recupero crediti o del comportamento opportunistico dei debitori. A queste perdite di valore occorre aggiungere gli oneri specifici dell'attività liquidatoria (compensi per i liquidatori, spese legali), eventuali costi straordinari per lo scioglimento di contratti in essere oltre che alle spese necessarie per il realizzo dei beni aziendali (perizie estimative per il calcolo dell'effettivo valore dei beni, nonché spese per oneri pubblicitari di vendita).

2.2. Il processo di risanamento

Le crisi aziendali possono essere fronteggiate con vari mezzi a seconda dello stadio in cui si trovano e, in ogni caso, la situazione di difficoltà è più facilmente domabile quando affrontata nelle fasi iniziali del declino. Quando il processo degenerativo ha già causato delle perdite, la situazione da risolvere si complica, essendo necessari interventi più profondi per il ripristino delle condizioni fisiologiche perdute. Quindi, ciascuna fase presenta esigenze di intervento profondamente differenti. Infatti, mentre nelle prime fasi della crisi gli interventi richiesti si svolgono con costi e rischi a carico dei portatori di capitale, nelle fasi finali gli interventi ricadono quasi sempre su soggetti diversi, e in particolare sui creditori.

Il processo di risanamento, definito anche come "Turnaround" comporta sempre nuove scelte e l'attuazione delle conseguenti azioni di risanamento, che possono essere:

- a) la *ristrutturazione*, che tende a migliorare l'efficienza dei fattori produttivi essenziali, in particolare personale, impianti, materiali ed energie, dei costi fissi di struttura e dell'assetto finanziario e patrimoniale. La ristrutturazione si caratterizza per il fatto che essa agisce sulle risorse endogene dell'impresa, senza produrre apprezzabili variazioni dimensionali e tenendo fermo il quadro delle combinazioni prodotti/mercati esistente. Tale strategia è quella più semplice da realizzare poiché non è necessaria la ricerca di nuovi mercati o nuovi segmenti di clientela, mentre sono indispensabili interventi finalizzati ad ammodernare le strutture produttive o commerciali, nonché azioni di riqualificazione del personale, per rimuovere le inefficienze operative nelle diverse fasi gestionali.
- b) la *riconversione*, che si realizza attraverso la ricerca di nuove combinazioni prodotti/mercati e quindi si fonda sull'innovazione, sia di tipo tecnologico che di marketing. Il risanamento si caratterizza soprattutto per il graduale abbandono della vecchia area d'affari e per il contestuale trasferimento delle risorse aziendali verso una nuova configurazione strategica dell'impresa. Tale soluzione si rende necessaria quando all'origine della crisi vi sono errate valutazioni

strategiche o un prolungato andamento negativo di settore. Sono richiesti investimenti rilevanti essendo necessari il rinnovo di gran parte delle tecnologie e degli impianti, la ricostituzione della rete distributiva e la riqualificazione del personale.

- c) il *ridimensionamento*, che consiste nella sostanziale modifica delle dimensioni aziendali, di solito di tipo riduttivo, attraverso un intervento di focalizzazione e di concentrazione dell'attività nelle aree di business più profittevoli. Questa è la soluzione migliore per crisi generate da sovracapacità produttiva, errori di previsione, crolli della domanda globale.
- d) La *riorganizzazione*, si riferisce a tutte quelle operazioni inerenti gli aspetti strettamente organizzativi, quali la ridefinizione delle aree di responsabilità, la predisposizione di un più efficace sistema di controllo interno, una migliore circolazione delle informazioni aziendali, l'adozione di nuovi modelli di vendita o nuovi stimoli alla ricerca. Tali interventi non comportano alcuna modifica dell'assetto tecnico-produttivo dell'impresa e possono essere collocati in un ambito operativo contiguo a quello della ristrutturazione economica, presupposto che ogni miglioramento in termini di efficienza è comunque destinato a tradursi in una riduzione dei costi di gestione.

Nonostante i diversi stadi di sviluppo in cui la crisi si può trovare e le diverse modalità di intervento che possono essere attuate, è possibile individuare alcune fasi fondamentali comuni a qualsiasi processo di risanamento. Esso inizia sempre con la *diagnosi*, con la quale si accerta la situazione in cui versa l'impresa colpita dalla crisi e si individuano le cause che hanno innescato il processo degenerativo. Il processo di diagnosi viene svolto dal vertice imprenditoriale, che deve agire in modo tempestivo per individuare le disfunzioni del sistema aziendale, e per valutare quali siano le cause che lo hanno scaturito.

La fase successiva è quella di *assumere le decisioni* necessarie per avviare il processo di risanamento. A tal fine è fondamentale affiancarsi a professionisti "esterni", che non sono coinvolti nelle cause della crisi, e individuano in maniera più oggettiva le scelte adatte per il rilancio dell'impresa. La scelta di continuare l'attività necessita di una notevole abilità professionale da parte del management, per valutare correttamente il livello di "sopportazione" del costo dell'operazioni e le conseguenze sugli equilibri di breve e di lungo periodo. Nello specifico, si tratta di "andare a determinare e a ricercare l'adeguata copertura, attraverso risorse finanziarie, del costo degli interventi risanatori e prevedere il futuro conto economico all'interno del quale dovranno essere assorbiti gli oneri che ne derivano"⁷. I risultati degli interventi non sono però facilmente prevedibili, in quanto non si possono ripristinare immediatamente gli equilibri dell'impresa. Altro elemento da considerare è la possibilità di realizzare il risanamento, che è influenzata dal fattore temporale, che può essere considerato sotto due aspetti: la velocità che deve essere assicurata al risanamento, se non si vuole che la crisi divenga irreversibile, e il

⁷ Riccardo Passeri, "Finanza straordinaria per la crisi d'impresa", FrancoAngeli, 2009

tempo inteso come fattore di costo, in quanto la durata dell'impegno delle risorse finanziarie si traduce in un costo da sopportare per l'imprenditore. La durata del processo è legata a diversi fattori, quali la dimensione dell'impresa, la gravità della crisi, il tempo necessario per attuare la strategia. La possibilità di risanamento dipende anche dall'opportunità di impiegare nuove risorse, in misura adeguata e tempestiva. Dalla disponibilità delle risorse dipende il processo di risanamento, il tipo di strategia da adottare e i tempi di attuazione. Quando l'impresa viene giudicata recuperabile, si passa a una valutazione successiva, diretta ad analizzare la convenienza del risanamento. È infatti possibile che, nonostante il risanamento sia realizzabile, questo non sia conveniente perché comporta dei costi aggiuntivi non sostenibili.

Una volta presa la decisione di avviare il processo di risanamento, il passo successivo è quello di redigere un piano di risanamento, ovvero un "complesso di diversi interventi collegati tra loro e diretti al graduale raggiungimento di obiettivi sequenziali, al fine di conseguire gli scopi rispettando i tempi prestabiliti"⁸. Il piano di risanamento deve essere approvato dal gruppo interno all'impresa e spesso anche dai vari stakeholder, in quanto ad essi possono essere richiesti dei sacrifici per la buona riuscita dell'operazione. Gli obiettivi di un piano di risanamento possono essere generali, se rispondono alla volontà di riportare l'impresa in condizioni di equilibrio gestionale, oppure specifici se possono essere ricondotti a obiettivi di equilibrio economico o patrimoniale. Gli obiettivi di equilibrio economico possono essere suddivisi in:

- I. obiettivi di marketing, per i quali deve essere identificata la posizione concorrenziale dell'impresa: caratteristiche del settore di appartenenza in termini di sviluppo, maturità o decadenza; rapporto tra capacità produttiva del settore e domanda; analisi delle forze concorrenziali; posizione dell'impresa nel mercato e sua evoluzione nel tempo.
- II. obiettivi di efficienza produttiva: l'impresa deve presentare un livello di costi di produzione competitivo rispetto alla concorrenza.
- III. obiettivi di validità delle strutture e del management, in termini di attenta revisione dei compiti e dei risultati di ciascuna struttura, in modo da consentire riduzioni e tagli che andranno a ripercuotersi sul livello dei costi. Inoltre, i piani devono intervenire sull'incidenza degli oneri finanziari, in quanto un eccessivo indebitamento è spesso all'origine di situazioni di difficoltà. Per quanto riguarda il management, è necessario che si effettui una sostituzione, soprattutto ai livelli alti, dei soggetti preposti alla direzione dell'impresa.

Per quanto riguarda gli obiettivi di equilibrio patrimoniale e finanziario, è necessario garantire all'impresa una solidità patrimoniale, dotandola di mezzi propri adeguati alle dimensioni. È inoltre opportuno creare una struttura finanziaria equilibrata, ovvero stabilire adeguate relazioni tra investimenti e fonti di finanziamento. Infine,

⁸ Bastia P., "Crisi e risanamento d'impresa: strumenti di pianificazione e controllo", Clueb, Bologna

l'impresa deve avere a disposizione un'adeguata riserva di liquidità, che consente una sufficiente elasticità gestionale del risanamento.

Dopo aver formulato il piano di risanamento, occorre procedere *all'attuazione di misure concrete* per il superamento della crisi aziendale, che può comporsi di diverse fasi consequenziali:

a) Rinnovamento dell'assetto proprietario

Una prima fase consiste nel rinnovamento dell'assetto proprietario, che consiste nel riassetto del sistema di potere che controlla l'impresa. La modifica totale o parziale del capitale di comando è opportuna quando la crisi ha intaccato la credibilità e l'immagine dell'attuale proprietà, la quale non affrontando con la dovuta determinazione e con la necessaria tempestività l'insorgere e il diffondersi della crisi che ha colpito l'impresa, ha manifestamente evidenziato i propri limiti di efficienza e di capacità gestionale. Altra ragione per la quale spesso è determinante il rinnovo della struttura proprietaria risiede nell'esigenza di consentire l'accesso di nuovi soci in grado sia di conferire mezzi finanziari necessari per ricapitalizzare l'impresa, sia per trasmettere un nuovo sistema di valori e una nuova formula imprenditoriale capace di creare motivazioni. Il cambiamento dell'assetto proprietario comporta un miglioramento delle possibilità di trattare le condizioni di ripresa dell'azienda, in quanto si presenta una maggiore disponibilità dei creditori a ridurre i loro crediti, a concedere dilazioni, ad applicare tassi di interesse più bassi, a consentire nuovi affidamenti. Questi vantaggi non potevano essere conseguiti dalla precedente proprietà, a causa della sua posizione e della sua scarsa affidabilità.

Tuttavia vi sono anche fattori che giustificano la permanenza del soggetto economico: in primo luogo il fatto che il gruppo di comando si sia dimostrato in grado di intervenire prima del dissesto, e in secondo luogo il fatto che il azionisti potrebbero essere disposti a immettere nuove risorse nell'impresa per finanziare il risanamento, incrementando così il patrimonio a garanzia dei creditori. D'altronde, il risanamento potrebbe essere perseguito anche senza modificare il vertice aziendale, dando maggior fiducia all'imprenditore e attraverso la rimotivazione e il sostegno dello stesso da parte di forze esterne (consulenze, banche, ecc.), oltre ad una più continua ed incisiva assistenza nelle fasi di progettazione ed attuazione degli interventi correttivi.

b) Cambiamenti nel top management

Il cambiamento della proprietà comporta come conseguenza un rinnovo dell'alta e della media direzione, nelle grandi imprese, e comunque dell'amministratore e dei principali responsabili nelle piccole e medie imprese. Le ragioni di questo ricambio non rispondono solo alla necessità di collocare ai vertici della struttura manageriale una persona professionalmente adeguata e dotata di comprovate capacità, ma soddisfano l'esigenza basilare di credibilità che il nuovo management deve possedere come espressione del nuovo gruppo di controllo o comunque come fiduciario dei creditori. I

vecchi manager spesso non sono adatti ad affrontare il turnaround, specie se si considera che alla base della predisposizione del piano di risanamento vi è la necessità di una fredda analisi delle cause della crisi, e che i rimedi possibili implicano spesso profondi e dolorosi interventi sul personale e sui criteri di gestione, in riferimento ai quali il management in questione non possiede sempre le condizioni di distacco psicologico che la situazione esige. A ciò si aggiunge la necessità di un taglio netto con il passato, che si traduce nel far emergere tutte le perdite possibili, al fine di preconstituire basi di partenza sicure, in modo da evitare il rischio di riportare nel futuro delle perdite pregresse. Il ricambio va effettuato con la dovuta gradualità ed evitando il rischio di depauperare integralmente l'impresa del patrimonio di competenze e di conoscenze professionali di cui il management è depositario, in quanto non sono facilmente reperibili all'esterno per il loro carattere di specificità, ma sono il risultato di prolungati processi cognitivi⁹.

Quella del risanatore è una figura professionale che deve essere in grado di eseguire nel tempo più breve possibile una precisa fotografia dell'impresa in crisi, sotto il profilo contabile ma soprattutto sotto il profilo industriale, al fine di individuare i punti di forza e di debolezza dei vari rami d'azienda e decidere quali siano recuperabili e quali siano da dismettere al fine di creare liquidità. Inoltre, il vertice dirigenziale dovrà riallacciare i rapporti con il sistema bancario e i creditori commerciali in modo da riuscire in tempi brevi ad ottenere la loro adesione alle convenzioni di ristrutturazione del debito. Il management dovrà altresì mediare con i fornitori al fine di ottenere la loro disponibilità ad effettuare prestazioni con dilazioni di pagamento consentendo la prosecuzione della produzione, infine occorrerà gestire i rapporti con il personale e con le organizzazioni sindacali, persuadendoli che solo attraverso i sacrifici imposti dal piano di risanamento sarà possibile il salvataggio di numerosi posti di lavoro.

c) Ricapitalizzazione dell'impresa

La crisi pur essendo originata in larga parte da fattori economici, cioè da squilibri nel rapporto tra costi e ricavi di gestione che si riflettono in una consolidata incapacità di generare redditività, e quindi di creazione di valore economico, si caratterizza in quanto emerge in modo drammatico all'esterno quando l'impresa precipita in uno stato di insolvenza, che ha luogo quando l'impresa non è più in grado di onorare i suoi impegni nei confronti dei creditori per mancanza di risorse finanziarie e patrimoniali, oppure quando si hanno problemi di liquidità causati da contingenze aziendali o di mercato, quali ad esempio difficoltà nella riscossione dei crediti verso i clienti, patologico gonfiarsi del magazzino, taglio dei fidi da parte delle banche, abbreviazioni nelle dilazioni di pagamento offerte dai fornitori, che richiedono la ricerca di altre fonti di finanziamento.

Se si intende predisporre un progetto di turnaround con qualche probabilità di successo occorre assicurare al management dell'impresa la tranquillità finanziaria indispensabile per compiere le opportune scelte operative, nonché per testimoniare agli

⁹ Bastia P., "Crisi e risanamento d'impresa: strumenti di pianificazione e controllo", Clueb, Bologna

stakeholders la credibilità della nuova compagine proprietaria circa la volontà di avviare e completare il risanamento. Di conseguenza vanno realizzati immediatamente gli interventi di ricapitalizzazione necessari a colmare il deficit patrimoniale accumulato nelle passate gestioni, inoltre occorre fornire le risorse finanziarie necessarie per assicurare la prosecuzione della gestione caratteristica e per sostenere gli investimenti che sono richiesti per l'attuazione del piano di risanamento.

d) Ripristino di un clima di fiducia nei rapporti con gli stakeholders:

La fiducia è, insieme alla conoscenza, una delle risorse invisibili necessarie affinché l'impresa possa autorigenerarsi nel tempo e creare stabilmente valore economico. Gli stakeholders, ovvero i dipendenti, gli azionisti, la comunità finanziaria, i fornitori, la clientela e qualsiasi altro operatore esterno che nutra delle aspettative sui risultati aziendali, sono motivati a mantenere il proprio rapporto con l'impresa perché hanno fiducia che tali aspettative siano ripagate. La percezione esterna della crisi aziendale fa sì che il clima di fiducia viene meno, l'ambiente esterno diventa aggressivo, i singoli stakeholders operando in vista del proprio interesse ritraggono il loro consenso e la loro disponibilità a collaborare per assumere atteggiamenti conflittuali, che traducendosi in decisioni volte a salvaguardare i propri interessi non possono che aggravare la situazione di difficoltà dell'impresa, spingendola verso il dissesto.

Non vi è dubbio che l'instaurarsi di un ambiente favorevole derivi in gran parte dalla convinzione, sia esterna che interna all'impresa, circa la serietà dell'impegno assunto dal vertice aziendale, che deve essere deciso e credibile nelle azioni che promuove, in modo da infondere sicurezza, sia con la coerenza dei comportamenti, sia con la fermezza delle decisioni assunte nell'ambito del piano di risanamento. È inoltre necessario che l'azienda sia credibile nelle negoziazioni di mercato, in modo da rassicurare i clienti e i fornitori sulla volontà di sistemazione degli squilibri economici e finanziari e di prosecuzione dei rapporti commerciali. È infine fondamentale una corretta politica delle comunicazioni. L'informazione deve essere incanalata secondo un piano aziendale che preveda a chi, come e quando trasferire le notizie riguardanti il processo di Turnaround, giacché se si lasciasse circolare le informazioni in modo spontaneo e occasionale si correrebbe il rischio di far pervenire al pubblico con cui l'impresa è in contatto messaggi distorti. Solo quando sia all'interno che all'esterno dell'impresa si sarà radicata la convinzione che l'azienda non è in fase di liquidazione, ma è incamminata verso il riequilibrio fisiologico di gestione si potrà chiedere a tutti i portatori di interesse, di sostenere e non ostacolare gli sforzi intrapresi lungo la via del risanamento.

e) Creazione della cultura del risanamento.

Nel processo di risanamento la "cultura" appare come uno dei maggiori ostacoli al cambiamento, in particolare qualora si intenda per cultura la struttura dei valori

consolidati, che rappresentano la storia dell'impresa e delle sue esperienze. È importante che si crei un clima nuovo in cui si diffonda la cultura del risanamento, quale sistema di valori e di atteggiamenti teso a finalizzare al risanamento stesso le azioni dei singoli e dei gruppi organizzativi, a fare accettare i sacrifici, economici e psicologici, imposti dagli interventi straordinari da realizzare, a far nascere un senso di protagonismo nel raccogliere la sfida circa il futuro dell'impresa. Per avere successo il turnaround deve implicare un rinnovamento nella cultura d'impresa, definita come insieme di nuove pratiche collettive di successo, le quali non si materializzano in maniera istantanea in quanto risultato di un processo articolato e lungo che trae origine all'interno dell'impresa, in seguito all'introduzione da parte dei nuovi manager di contenuti di ideologia amministrativo-industriale. Nuova ideologia e nuova cultura sono quindi uno strumento e l'altro effetto di un'operazione di turnaround.

2.3. Gli interventi per il rilancio dell'impresa

Per assicurare il rilancio dell'impresa occorre una strategia di risanamento che presupponga la volontà e l'attitudine di saper cogliere anche nelle situazioni di crisi gli spunti e gli stimoli per ripensare l'impresa ricercando nuove fonti e situazioni di vantaggio competitivo¹⁰. Anche se le problematiche della crisi e le prospettive di ripresa variano da impresa a impresa, tendenzialmente le strategie di risanamento si snodano su due principali dimensioni tra di loro sistematicamente interconnesse: la ristrutturazione organizzativa, contemplata dal piano industriale, e la ridefinizione della struttura finanziaria che si innesta sul piano industriale traducendo in termini finanziari gli interventi in esso previsti.

Il piano industriale è ispirato all'obiettivo di dare competitività alla gestione caratteristica dell'impresa, ridefinendo le aree d'affari in cui si opera con le relative combinazioni prodotti - mercati - tecnologie, in modo da far emergere il posizionamento strategico verso cui l'impresa si muove. Il piano industriale prevede solitamente interventi sulla struttura dell'attivo e sulla gestione. Gli interventi sulla composizione dell'attivo sono finalizzati alla generazione di un flusso di liquidità addizionale rispetto a quello prodotto dalla gestione corrente, che in parte contribuisca all'abbattimento dell'indebitamento complessivo e a rendere credibile il piano di risanamento nei confronti dei creditori aderenti, e in parte concorra al potenziamento delle aree di business su cui si concentrerà in futuro l'attività dell'impresa. Tali obiettivi sono perseguiti attraverso interventi che modificano la composizione strutturale delle attività dell'impresa, sia mediante la dismissione delle aree produttive e commerciali che assorbono energie finanziarie, sia attraverso l'espansione di quelle che contribuiscono alla generazione del flusso di cassa complessivo. Le attività candidate alla dismissione sono quelle reputate prive della capacità di creare valore e la cui presenza nel portafoglio aziendale sarebbe del tutto ininfluenza ai fini della generazione del

¹⁰ Quagli A.: "Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento", Ipsoa, 2008

vantaggio competitivo. In situazioni prossime al dissesto le operazioni di dismissioni possono riguardare sia unità operative poco interessanti per dimensioni, per risultati insoddisfacenti o per i settori di appartenenza, sia le unità operative strategicamente rilevanti, ovvero quelle che sono più appetibili sul mercato. Le diverse ipotesi alternative di dismissione che possono contribuire al miglioramento della situazione finanziaria devono essere valutate anche in una prospettiva di continuità aziendale, valutando cioè se l'impresa una volta cedute tali aree d'affari conservi le potenzialità e le strutture per affrontare il processo di risanamento.

Gli interventi di dismissione non esauriscono le azioni necessarie per la completa attuazione del progetto di turnaround: il piano industriale può prevedere anche interventi di ristrutturazione economica o operativa diretti a recuperare economicità nel breve e medio periodo attraverso il conseguimento di più elevati standard di efficienza durante il compimento delle normali operazioni gestionali. Il suo nucleo centrale risiede oltre che in un'azione d'impulso rivolta all'ampliamento del volume dei ricavi, soprattutto in un sistema di interventi di razionalizzazione che mirano ad alleggerire i costi che gravano sull'impresa eliminando sprechi e inefficienze, ponendo attenzione ad evitare tagli indiscriminati tali da provocare ulteriori disfunzioni senza risolvere quelle già esistenti. Altro settore la cui razionalizzazione è strettamente correlata con la prospettiva di recupero delle condizioni di economicità è quello del lavoro, dove è necessario procedere a uno svecchiamento e ad una riqualificazione dello stesso fattore lavoro attraverso il recupero della produttività e il taglio delle risorse improduttive e in esubero. La terza area tipica in cui si esplicano gli interventi di razionalizzazione è rappresentata dalle misure per la gestione del capitale circolante, le quali oltre a liberare risorse finanziarie per fronteggiare con maggiore efficienza le esigenze di cassa più urgenti, si ripercuotono direttamente sulla redditività aziendale influenzando sia sulla velocità di giro dei mezzi investiti, sia sulla riduzione degli oneri finanziari. Si tratta di operare per la riduzione delle giacenze di magazzino, dei costi di approvvigionamento e per l'ottenimento di un maggior equilibrio fra crediti e debiti legati alla gestione produttiva e commerciale dell'impresa.

Oltre alla razionalizzazione dei costi e dei ricavi è di norma necessaria una decisa ripresa degli investimenti: il vertice dirigenziale deve spostare l'attenzione dai problemi di generazione di utili a breve a quelli dello sviluppo a medio-lungo termine. L'implementazione della strategia di sviluppo può essere ostacolata da problemi di natura psicologica, legati alla mentalità del management, oppure potrebbe trovare la strada spianata se il vertice dirigenziale ha acquisito la consapevolezza della necessità di riorientare le strategie aziendali per evitare il ripetersi delle cause della crisi stessa.

Il piano finanziario deve tradurre le risultanze del piano industriale in una serie di decisioni da cui consegua un riassetto della struttura finanziaria che renda credibile la sopravvivenza e il rilancio dell'impresa nel medio - lungo periodo. La ristrutturazione finanziaria combinandosi con la ricapitalizzazione, con il contributo delle disponibilità monetarie generate dalla dismissione di cespiti o complessi aziendali, e con i flussi di cassa positivi generati dalla gestione corrente mira a ridurre l'esposizione debitoria al

fine di ripristinare accettabili condizioni di solvibilità, ad assicurare all'impresa le fonti di finanziamento di cui necessita, e a sincronizzare i flussi di rimborso con i flussi di cassa previsti. L'elemento centrale del piano finanziario è costituito dalla ristrutturazione delle passività, cioè quelle iniziative destinate ad incidere positivamente sulla struttura debitoria dell'impresa, secondo un'opportuna combinazione di differenti modalità tecniche di intervento, ed in particolare mediante le tre fondamentali fattispecie, del consolidamento dell'esposizione debitoria, della conversione dell'indebitamento in capitale di rischio e della riduzione del debito.

L'operazione di consolidamento consiste da un lato nell'impegno da parte dei creditori di non richiedere la restituzione del debito prima di un termine convenzionalmente stabilito e dall'altro nella riduzione per un periodo determinato del tasso di interesse pattuito al momento dell'ottenimento dei crediti oggetto dell'accordo di ristrutturazione. La ristrutturazione finanziaria tramite consolidamento contribuisce a migliorare la gestione del risanamento dell'impresa sia sul piano economico, sia sotto quello finanziario e patrimoniale. Sotto il primo profilo la riduzione del costo per oneri finanziari consente di rafforzare gli effetti degli interventi di ristrutturazione economica, permettendo il recupero di margini di redditività prima assorbiti dalla spesa dovuta ai maggiori interessi passivi; inoltre contemplando il rimborso secondo un piano di ammortamento coerente con i flussi finanziari attesi dall'attuazione del processo di turnaround, il consolidamento consente di liberare risorse da destinare agli investimenti necessari a stimolare i meccanismi di produzione di valore.

I nuovi finanziamenti rafforzano l'equilibrio tra fonti e impieghi monetari, assicurando alla gestione corrente quella elasticità di cassa che il piano di risanamento raramente riesce a garantire, specie nel breve e medio periodo, senza la disponibilità del ceto creditorio. I fondi ottenuti vengono di solito destinati alla soddisfazione dei creditori che non aderiscono all'accordo di consolidamento, al pagamento delle retribuzioni e dei contributi.

2.4. Le operazioni di finanza straordinaria per il risanamento dell'impresa

Non di rado, per il risanamento di un'impresa, si ricorre a operazioni di finanza straordinaria che tentano di risollevare l'impresa dal suo stato di crisi, cercando di riportarla alla ordinaria operatività. Le operazioni più utilizzate in tal senso sono l'affitto, la cessione d'azienda, la fusione oppure la scissione.

Per quanto riguarda l'affitto d'azienda, negli ultimi anni è stato molto utilizzato in quanto consente di soddisfare immediate esigenze operative senza comportare radicali cambiamenti ed eccessivi costi, ed è spesso la prima tappa di un processo di trasferimento d'azienda¹¹. Infatti il soggetto subentrante ha la possibilità di effettuare un

¹¹ Antonio Gitto, "Leve strategiche per il superamento di situazioni di crisi", Giappichelli Editore, Torino

periodo di sperimentazione e valutare l'opportunità di procedere ad un successivo acquisto d'azienda. Nel caso specifico di un'impresa in crisi, l'affitto è un ottimo strumento per il risanamento e l'instaurazione di solidi rapporti. Infatti, l'affitto non comporta il trasferimento della proprietà in modo definitivo, per cui il titolare non vede compromesso il proprio rapporto nell'impresa, ma lo interpreta come una sostituzione temporanea. Per questo motivo, nel caso in cui vi fosse l'esigenza di un cambiamento urgente nella figura imprenditoriale, l'affitto consentirebbe di mantenere la titolarità al vecchio soggetto proprietario, affidando però la gestione a persone più idonee. L'affitto dell'azienda genera molti vantaggi per l'impresa in crisi, in quanto il rapporto che si viene a creare con l'impresa "sana" permette di superare i problemi di reperimento dei finanziamenti. Inoltre, si potrebbe usufruire dell'immagine e della credibilità dell'affittuario, oltre che di personale specializzato che valuti le opportunità per l'impresa in crisi. Però l'affitto d'azienda può incontrare non poche difficoltà, legate soprattutto alla cultura aziendale, che può ostacolare la rinascita dell'impresa, in favore del mantenimento dell'attuale gruppo di comando. Questo accade soprattutto nelle piccole imprese, dove il concetto di cultura aziendale risente di legami personalistici molto stretti. Inoltre, l'affittuario potrebbe non essere d'accordo sulla completa indipendenza dell'impresa in seguito al risanamento dell'impresa e alla scadenza del contratto d'affitto. Questo problema viene spesso aggirato attribuendo all'affittuario una quota di partecipazione dell'impresa risanata, mantenendo così i vantaggi sia per il locatore che per l'affittuario.

Relativamente alla cessione dell'azienda, essa può avvenire in modo diretto, attraverso la cessione appunto dell'azienda, oppure in modo indiretto, attraverso la cessione delle partecipazioni. La cessione indiretta è operativamente molto più semplice, infatti la cessione delle partecipazioni consiste solo in un contratto di compravendita avente per oggetto le quote sociali, senza interessare la struttura contabile ed operativa dell'entità trasferita. Tuttavia, la cessione d'azienda in via diretta è uno strumento idoneo al raggiungimento di numerose finalità, tra le quali rientra anche quella del risanamento di un'impresa in crisi. Nel caso in cui la crisi sia reversibile, la cessione diretta è preferibile dai potenziali acquirenti in quanto, con questo tipo di cessione, potrebbero evitare l'assunzione della responsabilità sull'intera gestione della società cedente, e limitare passività e contenziosi non previsti. Tuttavia la cessione presenta un limite: è praticabile solo quando il livello prospettico dei risultati economici non risulti talmente irrisorio da generare un "prezzo negativo" di vendita. Si ricorda infatti che l'utilizzo dei metodi di valutazione del capitale economico al fine della valutazione delle aziende che hanno risultati economici modesti, oppure addirittura negativi, determina una forte riduzione del patrimonio netto rettificato.

Mentre la cessione d'azienda o di ramo di essa è compiuta con lo scopo di ottenere flussi di cassa positivi per poi far fronte alla deficienze ed agli squilibri di carattere finanziario ed economico dell'impresa, la fusione di per sé è un'operazione straordinaria

che non ha effetti immediati in termini di recupero dei flussi finanziari¹². Tuttavia essa, soprattutto quella per incorporazione, viene frequentemente utilizzata in situazioni di risanamento. È necessario però capire quali siano le motivazioni che spingono una società “sana” a incorporarne una in crisi che, almeno inizialmente, non può che peggiorare la situazione economica e finanziaria dell’incorporante. Una prima ragione potrebbe essere quella di eliminare dal mercato un concorrente che al momento si trova in una situazione di difficoltà, ma che in futuro potrebbe uscire dalla crisi e svilupparsi dando dei problemi alla società incorporante. Un’altra motivazione potrebbe essere l’opportunità da parte dell’incorporante di ampliare la propria quota di mercato, oppure di entrare in un mercato nuovo a costi competitivi. In entrambi questi casi gioca un ruolo fondamentale la possibilità di stabilire un rapporto di concambio favorevole all’incorporante in quanto essa integra al suo interno una società in condizioni patologiche più o meno gravi. Un ulteriore motivo potrebbe essere quello di carattere fiscale, in quanto l’incorporante può riportare le perdite fiscali della società incorporata nei limiti espressamente stabiliti dalla legge. È doveroso sottolineare che, nonostante le motivazioni favorevoli appena espresse, il salvataggio di un’impresa in crisi mediante l’utilizzo dell’operazione di fusione può rivelarsi assai pericoloso per l’incorporante, in quanto essa si vede accollare tutti i rischi di carattere economico e finanziario dell’incorporata. Per questo motivo, è preferibile che la società sana costituisca una società NewCo, la quale incorpori i rischi di gravi ripercussioni sull’operatività e sulla struttura finanziaria che altrimenti graverebbero sulla società sana. In sostanza, nella NewCo vengono conferiti capitali, sia nella forma di capitale di rischio che di capitale di debito, con i quali effettuare l’operazione di acquisizione della società “target”. Dopo che la NewCo è entrata in possesso della partecipazione di maggioranza, essa procede all’incorporazione della società target, attraverso la fusione, con la conseguenza di far gravare l’indebitamento sul patrimonio della società bersaglio, ormai confuso con quello della controllante. Il debito che grava sulla società post-fusione viene pagato o mediante l’alienazione di rami di attività aziendale della target, o destinando allo scopo i futuri redditi, o mediante l’utilizzazione della liquidità esistente nel patrimonio della società target e delle corrispondenti riserve.

La scissione è l’operazione con cui il patrimonio attivo e passivo di una società, o una parte di esso, viene assegnato a una o più società preesistenti o di nuova costituzione. Il corrispettivo del trasferimento patrimoniale è rappresentato da azioni o quote delle beneficiarie che possono essere assegnate, in modo proporzionale o meno, agli ex soci della scissa in caso di scissione totale, ai soci della scissa in caso di scissione parziale. È possibile analizzare nel dettaglio le carenze fondamentali che questa operazione può contribuire a sanare in condizioni di difficoltà e crisi d’impresa. Per quanto riguarda le carenze di tipo soggettivo, legate all’assetto proprietario, possiamo identificare come primo fattore l’incapacità da parte di chi detiene il capitale

¹² Antonio Gitto, *“Leve strategiche per il superamento di situazioni di crisi”*, Giappichelli Editore, Torino

di comando di far fronte alla funzione di capitalizzazione dell'impresa. Qualora il soggetto non sia in grado di svolgere tale funzione, la scissione può essere di fondamentale importanza, permettendo che venga separato il business che la proprietà non è in grado di sostenere. Una volta separati i business attraverso la creazione di società beneficiarie, i soci possono vendere le partecipazioni possedute in esse ad altri soggetti economici interessati a quelle determinate attività. In questo modo si consentirebbe alla proprietà di ottenere liquidità, da investire nei business rimasti. La scissione può essere utile anche quando vi siano dei contrasti tra i soggetti proprietari, dovuti o ad una commistione tra proprietà pubblica e privata, oppure in caso di passaggi di proprietà forzati (in caso di successioni) o in seguito a ricambi generazionali. In tutti questi casi basterà dividere i vari business tra i soci discordanti, attribuendo a ciascuno una diversa area d'affari autonoma.

Altre problematiche all'interno dell'impresa possono riguardare gli assetti imprenditoriali. Potrebbero esistere delle situazioni dove la figura dell'imprenditore non è mai esistita, oppure è carente; in questi casi è necessario introdurre un organo imprenditoriale capace e competente, in grado di dare nuovi impulsi strategici all'impresa. Il modo più semplice per farlo è scindendo il business e inserendo nuove figure imprenditoriali dotate di competenze specifiche nelle varie società che si andranno a creare. Può anche verificarsi che l'imprenditore fosse sempre stato responsabile di una piccola società, che con il tempo è diventata più complessa, diversificandosi in più settori. In questo caso l'imprenditore non riesce più a gestire le diverse attività in modo efficiente ed efficace, rischiando di causare perdite e di perdere l'equilibrio generale dell'impresa. Anche in questa situazione l'ipotesi ideale sarebbe quella di frammentare la società con l'obiettivo di scindere quelle attività che ritiene marginali, o che comunque non riesce a gestire in modo profittevole. La scissione può quindi da un lato aiutare a cedere ad altri soggetti i "rami secchi", che distruggono valore anziché crearlo, e dall'altro lato può consentire all'impresa di svilupparsi in quei settori che producono valore, ma che l'imprenditore non riusciva a gestire per scarsità di risorse. Tutto ciò può avvenire allargando la base societaria di quelle imprese create dalla scissione, nelle quali il vecchio imprenditore intende rimanere, pur consentendo l'ingresso di nuovi soggetti apportatori di mezzi finanziari.

Per quanto riguarda le carenze di tipo oggettivo, e in particolare inerenti all'assetto operativo, la scissione può essere utile per colmare diverse carenze. Una prima causa generatrice della crisi può riguardare la scarsa capacità di autofinanziamento del sistema operativo. Ciò significa che la gestione caratteristica, nel suo ciclo acquisto - trasformazione - vendita, non riesce a produrre risorse monetarie sufficienti da destinare essenzialmente al finanziamento della struttura operativa ed al rimborso dei debiti. Nel momento in cui gli apporti finanziari necessari provenienti dall'esterno vengono a mancare, un'analisi del sistema operativo permette di individuare i fattori generatori del basso o inesistente cash flow. La scissione può in questi casi aiutare a superare le difficoltà, in quanto consente di razionalizzare l'attività, ridurre gli sprechi e quindi migliorare il margine operativo lordo con la conseguenza di accrescere

l'autofinanziamento e rendere relativamente più facile ricapitalizzare le varie imprese derivanti dalla scissione. Una seconda carenza riguardante l'assetto operativo può essere legata alla difficoltà oggettiva nella distribuzione delle risorse tra i vari business dell'impresa. In questo caso, l'utilizzo dell'operazione di scissione può essere vantaggioso poiché consentirebbe di ottenere realtà aziendali meno articolate, di minori dimensioni e quindi più facili da gestire a livello operativo. Infine, si possono trovare realtà aziendali in cui le inefficienze specifiche di un determinato business comportano effetti negativi sull'intero sistema. Al riguardo, è evidente come la necessità di allontanare il fattore negativo dall'intero sistema aziendale sia vitale per permettere un immediato benefici a livello operativo ed economico.

Occorre però precisare che la scissione è una valida alternativa solo se è possibile individuare un complesso produttivo determinato che può essere staccato dall'impresa, capace di creare valore in maniera autonoma. In ogni caso, la scissione, rispetto ad altre operazioni straordinarie, consente di mantenere in vita la società in crisi e di eliminare, nello stesso momento, le attività non più utilizzabili efficacemente nella società scissa.

La scissione potrebbe essere utilizzata anche per ottenere benefici fiscali. Infatti, la società beneficiaria già esistente potrebbe usufruire della possibilità di riportare le perdite fiscali della società scissa nei limiti imposti dalla legge. Il legislatore ha però ritenuto opportuno modificare le disposizioni per arginare il fenomeno elusivo e stabilire i limiti per il riporto delle perdite fiscali non solo della società scissa, ma anche delle beneficiarie, evitando la possibilità di intraprendere operazioni con intenti meramente elusivi.

2.5. Strumenti negoziali per il superamento della crisi d'impresa

Soluzioni più drastiche per il risanamento di un'impresa in crisi riguardano gli strumenti negoziali, previsti dal legislatore. In particolare, un'impresa in crisi per la quale ricorrano i presupposti dell'insolvenza, può decidere di optare per il Concordato Preventivo oppure per gli Accordi di Ristrutturazione dei debiti.

Il concordato preventivo è uno strumento giudiziale di regolazione della crisi attraverso accordi con i creditori, destinati ad essere perfezionati sotto la protezione del tribunale. Dunque l'art. 160 L.F. prevede che l'imprenditore possa proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che preveda la dismissione di beni, l'abbandono di determinati settori di attività e il potenziamento di altri, dei cambiamenti nel management, etc.. Il piano può quindi essere volto al risanamento dell'impresa o alla conservazione dei complessi produttivi attraverso il loro trasferimento a terzi, o ancora alla liquidazione atomistica per il soddisfacimento dei creditori. La proposta può inoltre prevedere che i creditori privilegiati non siano soddisfatti al 100% se il ricavato della vendita del bene soggetto a privilegio sia inferiore a quanto stabilito nel piano.

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono utilizzabili da tutti gli imprenditori che, ricorrendo allo stato di crisi, richiedono l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori che rappresentino almeno il 60% dei

crediti (non dei creditori), unitamente a una relazione redatta da un professionista sull'attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei. Differenza rispetto al concordato preventivo è che come in tutti i casi di composizione stragiudiziale non è richiesto il rispetto della *par condicio* e inoltre, poiché l'accordo deve essere raggiunto "con la maggioranza" ma non "a maggioranza" dei creditori, si desume che i creditori non aderenti all'accordo dovranno essere soddisfatti integralmente, e non sono quindi ammessi alla votazione. Inoltre, mentre il concordato preventivo va proposto sulla base di un piano che può essere più o meno articolato e del quale si deve verificare la fattibilità, l'accordo di ristrutturazione dovrebbe contemplare il riscadenziamento dei debiti, rinunce a interessi o a quote capitale, conversione di crediti in capitale e in genere operazioni che incidono direttamente sull'esposizione debitoria. Infine, a differenza di quanto previsto per il concordato preventivo, il tribunale non è chiamato a emanare un provvedimento di ammissione alla procedura, né a nominare un commissario giudiziale. L'accordo va solo depositato in tribunale che interviene solo in sede di omologa.

Altro strumento negoziale utilizzabile solo dalle grandi imprese è l'Amministrazione Straordinaria delle grandi imprese insolventi. La procedura di amministrazione straordinaria è volta alla conservazione dei complessi produttivi, affidando la gestione della crisi all'autorità amministrativa. La crisi delle imprese di dimensioni rilevanti comporta necessariamente contraccolpi importanti sia sotto il profilo economico per l'effetto domino che rischia di innescare e comunque per il turbamento del mercato, sia con riferimento all'aspetto sociale per la perdita dei posti di lavoro¹³. Questo spiega l'interesse della Pubblica Amministrazione e il conseguente intervento volto a mitigare le conseguenze che deriverebbero dalla pura applicazione delle leggi di mercato, intervento che si attua da un lato sottraendo ai creditori la scelta sui mezzi per affrontare la crisi e dall'altro attribuendo la gestione della stessa ad un soggetto terzo tecnicamente attrezzato sotto la vigilanza dell'Autorità Giudiziaria e della Pubblica Amministrazione. Il legislatore prevede diversi strumenti per affrontare l'insolvenza, che possono essere o la liquidazione dell'impresa mediante cessione dei complessi produttivi ad altri operatori economici in grado di riprendere o continuare l'attività su basi maggiormente solide oppure il risanamento della stessa e la sua riconsegna nelle mani dell'imprenditore, oppure ancora un mix di tali strumenti che può comportare lo scorporo e la cessione solo di alcune attività o rami d'azienda o il risanamento anche tramite un accordo con i creditori e successiva cessione.

Dopo alcuni provvedimenti tesi a favorire la ristrutturazione delle imprese mediante agevolazioni di carattere finanziario, il primo provvedimento con cui si è cercato di affrontare il fenomeno della crisi delle imprese di rilevanti dimensioni con modalità diverse dalla semplice liquidazione fallimentare è stato il D.L. 30/01/1979 n. 26, convertito nella legge 03/04/1979 n.95 meglio conosciuta come "Legge Prodi", che

¹³ G. Fauceglia, L. Panzani: "Fallimento e altre procedure concorsuali", UTET, volume terzo

ha senza dubbio finalità conservative in quanto pur essendo richiamata la disciplina della liquidazione coatta amministrativa, resta comunque l'ultima ratio e in ogni caso deve essere preservata, per quanto possibile, l'unità dei complessi operativi anche in caso di trasferimento, con conseguente mantenimento della struttura produttiva e dell'occupazione connessa. In tale provvedimento viene riconosciuto un ruolo all'Autorità Giudiziaria solo nella fase iniziale poiché l'ammissione all'amministrazione straordinaria, che compete all'Autorità Amministrativa (Ministero dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato), è meramente consequenziale alla dichiarazione di insolvenza pronunciata dal tribunale, al quale appartiene l'accertamento dei presupposti della procedura.

La Legge Prodi è stata però colpita dalla Comunità Europea in quanto ritenuta non conforme alla normativa sugli aiuti di Stato. Pertanto il legislatore, dopo aver abbandonato l'idea del mantenimento in vita ad ogni costo di imprese senza prospettive al solo fine di evitare turbative sociali, ha dato vita a una nuova procedura (con il D. Lg. 08/07/1999 n. 270, conosciuto come "Legge Prodi Bis") subordinandone l'applicazione, oltre che ai requisiti dimensionali che prescindono dall'indebitamento qualificato, alla sussistenza di «concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali», raggiungibile, alternativamente, con la cessione dei complessi aziendali (salvaguardando quindi le unità produttive e la connessa occupazione) o la «ristrutturazione economico finanziaria dell'impresa». Con questo deciso mutamento di impostazione, un ruolo rilevante viene riservato all'Autorità Giudiziaria che non solo valuta i presupposti per l'ammissione alla preliminare fase di osservazione tramite la pronuncia di insolvenza ma che dichiara anche l'apertura della procedura di amministrazione straordinaria se ne sussistono le condizioni, e quindi in esito ad un'autonoma considerazione in ordine alla plausibilità delle concrete prospettive di risanamento, e può anche disporre la cessazione in qualunque momento se ritiene che non possa più essere utilmente proseguita.

L'art. 2 della legge Prodi Bis indica i requisiti che deve possedere l'impresa per l'ammissione alla procedura disponendo, tuttavia, unicamente in ordine ai requisiti soggettivi. In realtà sono richiesti naturalmente anche requisiti oggettivi che consistono nello stato di insolvenza, da verificarsi per l'ammissione alla fase preliminare del procedimento, e nella sussistenza delle prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali, da accertarsi per l'ammissione all'amministrazione straordinaria. Quanto ai requisiti soggettivi, l'istituto si applica all'impresa soggetta a fallimento e quindi all'impresa commerciale individuata nell'art. 1 della Legge Fallimentare, con esclusione dunque dell'impresa pubblica e dell'impresa agricola. Oltre ai requisiti generalmente previsti per la fallibilità di qualunque impresa commerciale, sono previsti requisiti propri della grande impresa commerciale insolvente che la norma indica in:

a) un numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione guadagni, non inferiore a 200 da almeno un anno;

b) un ammontare complessivo di debiti non inferiore a due terzi del totale dell'attivo patrimoniale e dei ricavi delle vendite e delle prestazioni dell'ultimo esercizio.

La legge Prodi-bis disciplina poi in maniera analitica il procedimento, in quanto esiste una fase giudiziale che precede la fase di apertura dell'amministrazione straordinaria, dove il tribunale su istanza del creditore o di più creditori dichiara lo stato di insolvenza con sentenza e deve accertare la possibilità di un effettivo risanamento dell'impresa. È infatti un presupposto l'esistenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali, da realizzarsi attraverso un programma di cessione di complessi aziendali o attraverso un programma di ristrutturazione economica e finanziaria. La sentenza che accerta lo stato di insolvenza dà inizio a un periodo di osservazione della durata di trenta giorni all'esito del quale il commissario giudiziale deposita la sua relazione in cui, tra l'altro, formula una valutazione in ordine alla sussistenza delle condizioni per l'ammissione alla amministrazione richiesta per quanto attiene alle prospettive di recupero dell'equilibrio economico; entro trenta giorni dal deposito della relazione il tribunale, anche alla luce di accertamenti eventualmente disposti, dichiara l'apertura della procedura di amministrazione straordinaria o, sussistendone le condizioni, il fallimento. Nel primo caso inizia la seconda fase di cui è protagonista l'amministrazione pubblica che vigila sulla procedura e sostanzialmente gestisce la predisposizione del programma e la sua attuazione, anche tramite il commissario giudiziale. Nella seconda fase compete al giudice l'accertamento del passivo e la ripartizione dell'attivo, l'approvazione dell'eventuale concordato, la pronuncia anticipata o naturale della procedura.

Tutto cambia con la legge del 18/02/2004, conosciuta come "Decreto Marzano", tramite il quale il legislatore reagisce a un'insolvenza di dimensioni assolutamente straordinarie formulando una normativa in cui il risanamento della grandissima impresa viene visto come rispondente per definizione all'interesse pubblico, tanto da avocare alla sola Autorità Amministrativa, per non dire politica, la scelta dell'ammissione alla procedura concorsuale. Dunque, non solo la responsabilità del procedimento nella fase esecutiva del programma di risanamento appartiene all'Amministrazione Pubblica ma è la stessa decisione sull'ammissione alla procedura ad essere presa dal ministro, prima in via provvisoria e cautelare e poi in via definitiva con l'approvazione del piano, senza considerare che la nomina del Commissario Straordinario spetta all'Autorità Amministrativa senza passare, neppure formalmente, attraverso il vaglio dell'Autorità Giudiziaria; a quest'ultima compete un ruolo "neutro" rispetto alle dimensioni della crisi, posto che deve sostanzialmente valutare la sussistenza dell'insolvenza e dei requisiti dimensionali per l'ammissione alla procedura nonché gestire l'accertamento del passivo. Del tutto assente, per contro, il peso dei creditori che sostanzialmente assistono da spettatori al procedimento di ammissione e gestione dell'amministrazione straordinaria in cui intervengono solo per richiedere il riconoscimento dei loro crediti ed eventualmente per votare nel concordato. Si è spesso discusso se l'amministrazione straordinaria di cui al d.l. 347/2003 (Legge Marzano), conosciuta anche come

amministrazione straordinaria speciale o delle grandissime imprese in stato di insolvenza, sia una particolare forma di quella di cui al d.lg. 270/1999 (Legge Prodi Bis) o costituisca un istituto autonomo. Nonostante la Corte costituzionale ritenga si tratti di una procedura speciale, sembrerebbe rispondere maggiormente alle caratteristiche dell'istituto l'idea che si tratti di una procedura autonoma. È infatti la natura della procedura ad essere completamente diversa in quanto non si assiste semplicemente all'inversione delle fasi dell'amministrazione straordinaria ex legge Prodi-bis con l'anticipazione in via provvisoria dell'ammissione alla procedura rispetto alla fase di osservazione destinata a valutarne i presupposti, ma viene radicalmente spostato il centro decisionale circa la sussistenza delle condizioni per l'accesso, in quanto non è più l'autorità giudiziaria che decide se vi sono concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico ma è il ministro che l'ammette in via cautelare e conferma l'ammissione tramite l'approvazione del piano.

Il Commissario Straordinario, sotto la vigilanza del Ministero delle attività produttive ed affiancato da un comitato di sorveglianza, deve in primo luogo provvedere alla gestione dell'impresa e all'amministrazione dei beni dell'imprenditore insolvente e dei soci illimitatamente responsabili ammessi alla procedura. Prima dell'approvazione del programma i poteri del Commissario Straordinario si considerano limitati a quelli diretti alla conservazione dell'azienda e dei complessi aziendali e degli altri beni dell'impresa. È prevista la conversione in fallimento quando:

- Autorizzato un programma di ristrutturazione, l'imprenditore alla scadenza del programma non abbia recuperato la capacità di soddisfare regolarmente le obbligazioni;
- Essendo stato autorizzato il programma di cessione dei complessi aziendali, la cessione non sia avvenuta alla scadenza.

Cambiano anche i parametri dimensionali per l'accesso alla procedura: nel disegno originario i requisiti erano costituiti da un numero di lavoratori subordinati non inferiore a mille da almeno un anno e debiti, inclusi quelli derivanti da garanzie rilasciate, per un ammontare complessivo non inferiore a un miliardo di euro. Questi requisiti sono stati drasticamente ridotti con il d.l. 281/2004, portando il numero minimo dei dipendenti a 500, e abbassando il limite del debito a trecento milioni di euro, ma soprattutto i limiti dimensionali non vanno più riferiti alla singola impresa che chiede l'ammissione ma alla dimensione del gruppo di cui faccia eventualmente parte, alla sola condizione che il medesimo esista da almeno un anno.

Ma la stagione legislativa sulla crisi della grande impresa non è ancora terminata. Ancora una volta per fronteggiare una situazione di emergenza si è intervenuto nella delicata materia con un decreto legge (134/2008, cosiddetto Decreto Alitalia) che modifica la normativa sull'amministrazione straordinaria speciale (e in parte anche quella comune) e i cui tratti salienti sono:

- La disciplina speciale dell'amministrazione straordinaria è stata resa applicabile alle imprese che intendono avvalersi, oltre che della procedura di ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, anche delle procedure di cessione delle proprie attività;

- È stata introdotta, per le imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali, una sub-categoria del programma di cessione, con riferimento alla cessione di complessi di beni e contratti sulla base di un piano di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore a un anno;
- L'immediata ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria e la nomina del commissario straordinario per le imprese operanti nei settori di servizi pubblici essenziali sono disposte con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri;
- Con riferimento alle imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali, è stata ammessa, in deroga alle norme generali, la possibilità di individuare l'acquirente a trattativa privata al fine di assicurare la continuità del relativo servizio, la rapidità dell'intervento e il rispetto dei requisiti previsti dalla legislazione nazionale;
- Sempre in relazione alle imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali, è stato disposto il mantenimento provvisorio delle eventuali autorizzazioni, licenze, certificazioni, concessioni o altri atti o titoli per l'esercizio e la conduzione delle relative attività;
- Sono state introdotte delle semplificazioni ed agevolazioni in relazione alle procedure di mobilità dei lavoratori, con possibilità di riassunzione degli stessi, in situazione di discontinuità, da parte del cessionario dei beni dell'impresa insolvente.

In sintesi, è stata introdotta una disciplina speciale per le imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali che considera prioritaria l'esigenza di garantire il servizio nel medio periodo, e conseguentemente, consente la cessione a trattativa privata e la realizzazione delle finalità della procedura mediante un programma di cessione dei complessi di beni e di contratti.

Con questo decreto si evidenzia che ciò che conta è la conservazione del patrimonio produttivo e quindi dell'impresa quale bene comune nel senso di fattore di ricchezza per la collettività e non il salvataggio dell'imprenditore che può risultare, in esito al procedimento, anche espropriato dei suoi beni.

Ma la materia è ben lungi dall'essere stabilizzata in quanto è già prevista una complessiva riforma dell'amministrazione straordinaria.

Capitolo 3

IL CASO ALITALIA

3.1. Profilo d'impresa

3.1.1. Cenni storici

Il 16 settembre del 1946 viene fondata a Roma la Alitalia-Aereeolnee Internazionali Italiane, che 11 anni dopo, assorbendo la LAI-Linee Aeree Italiane, prenderà il nome di Alitalia-Linee Aeree Italiane. L'attività operativa di Alitalia comincia il 5 maggio 1947, giorno del volo inaugurale effettuato con un Fiat G.12 Alcione, pilotato da Virginio Reinero sulla tratta Torino - Roma - Catania. Il primo volo internazionale venne operato l'anno seguente collegando Roma con Oslo, mentre il primo volo intercontinentale con più scali collegò l'Italia con Buenos Aires, in 35 ore di volo, da Milano via Roma, Dakar, Natal, Rio de Janeiro e San Paolo. Sin dai primi anni Alitalia riesce a imporsi sul mercato italiano, nel 1950 salgono a bordo dei DC-4 le prime hostess che indossano creazioni delle sorelle Fontana; in quello stesso anno venne inaugurato il servizio di pasti caldi a bordo. Il successo della compagnia viene confermato negli anni '60 quando Alitalia diviene vettore ufficiale delle Olimpiadi di Roma del 1960. La crescita della compagnia prosegue anche negli anni '70 con i primi collegamenti verso il Nord America ed il Giappone, che le consentono di raggiungere il 7° posto nella classifica del traffico internazionale.

L'obiettivo della compagnia aerea italiana è sempre stato, fin dalla nascita, quello di offrire un servizio di qualità ai propri clienti guadagnandosi la loro fiducia giorno dopo giorno. La capacità di instaurare con ogni cliente un rapporto di fiducia è un elemento fondamentale per una società di servizi come Alitalia, soprattutto in un mercato che è sempre più concorrenziale. Al fine di raggiungere tali obiettivi Alitalia dispone di aerei, rotte e personale altamente qualificato, accogliente e specializzato per rendere il viaggio un'esperienza sicura e piacevole per tutti i suoi passeggeri.

Negli anni '90 la Compagnia trasporta quasi 28 milioni di passeggeri annui, ma le tensioni sindacali e l'eccessivo piano di investimenti producono risultati di bilancio assai deludenti. Nel 1996 l'amministratore delegato Domenico Cempella porta avanti un ambizioso piano industriale che fa perno sull'alleanza con la compagnia olandese KLM e l'apertura del nuovo Hub a Malpensa. Dall'accordo con KLM nascono due joint venture per l'area passeggeri e cargo che, nei piani dei manager, dovevano fare da preludio a una vera e propria fusione. Nel 2000 la compagnia olandese rompe unilateralmente l'alleanza. L'azione legale successivamente promossa da Cempella termina due anni più tardi, quando l'arbitrato internazionale condanna KLM a pagare una penale netta all'Alitalia di 250 milioni di euro.

Nel 2001, anno nero per l'Aviazione Civile mondiale, Alitalia paga più della concorrenza la flessione della domanda per la sua precedente crisi strutturale, in particolar modo per la concorrenza agguerrita delle compagnie low cost.

A seguito del conferimento da parte di Alitalia del ramo aziendale relativo ai servizi strumentali e di supporto al trasporto aereo in Alitalia Servizi, dal 2005 la struttura del Gruppo Alitalia è stata articolata in due rami d'azienda:

- ✓ *AZ Fly*, che comprende tutte le attività di volo;
- ✓ *AZ Servizi*, che comprende tutte le attività di terra.

Alitalia è stata quindi una società attiva principalmente nel settore del trasporto aereo passeggeri, ma ha anche svolto operazioni di definizione e di coordinamento delle attività di trasporto passeggeri svolte da Volare ed Alitalia Express, entrambe controllate al 100%, svolgendo di fatto anche il ruolo di holding del Gruppo. Il Gruppo opera altresì in comparti connessi con l'attività principale, tra cui l'acquisizione di partecipazioni e interessenza in settori diversificati del trasporto aereo. In termini di articolazione societaria, alla capogruppo Alitalia sono affiancate le seguenti società controllate, la struttura può essere sintetizzata come segue:

Figura 1: Struttura del Gruppo Alitalia¹⁴



¹⁴ Relazione del Commissario Straordinario Prof. Avv.to Augusto Fantozzi

Nei dettagli:

Alitalia - Linee Aeree Italiane S.p.A.: è stata la principale società italiana attiva nel settore del trasporto aereo passeggeri e merci, un vettore aereo di grande importanza per lo Stato Italiano. Inoltre, come detto, era la società holding del Gruppo Alitalia detenendo il 100% del capitale sociale di Volare S.p.A. e Alitalia Express S.p.A., e una quota pari al 51% di Alitalia Servizi. Il capitale sociale di Alitalia è stato suddiviso in 1.386.697.472 azioni ordinarie la cui titolarità era ripartita come segue:

- a) Ministero dell'Economia e delle Finanze per un numero di 691,962,039 azioni, pari al 49.90% del totale (parte pubblica).
- b) Flottante per un numero di 694,735,433 azioni, corrispondente a una quota pari al 50.10% del totale (mercato).

Secondo "Il sole 24 ore" dell'11 Settembre 2007 che ha controllato il valore patrimoniale di Alitalia, insieme alla banca dati della Thomson Financial che ne ha certificato l'esattezza, un'azione di Alitalia in Borsa valeva circa 10 euro nel 2001 e solo 1,57 euro nel 2006. Il titolo, quotato presso il mercato telematico di Borsa Italiana, è stato sospeso dalle negoziazioni in data 5 giugno 2008.

Alitalia Express S.p.A.: è stata costituita da Alitalia nel luglio 1996 nel quadro delle previsioni del Piano di ristrutturazione 1996-2000 che contemplava la realizzazione di società di trasporto aereo altamente competitive, interamente controllate e *governate* da Alitalia, finalizzate a realizzare un modello innovativo che favorisse un rapido ricambio delle risorse ed esaltasse il potenziale di competitività del Gruppo Alitalia sul mercato. In particolare, la missione attribuita ad Alitalia Express nell'ambito del Gruppo era quella di svolgere le attività connesse con il Progetto "Rete Regionale Alitalia", mediante il quale la Società intendeva porsi come vettore di elevata qualità per l'effettuazione di servizi aventi a oggetto il collegamento tra scali europei e nazionali di livello regionale, con l'obiettivo prioritario di recuperare flussi di traffico originanti dalla provincia italiana. Alitalia Express è stata oggetto del piano d'acquisto da parte di CAI S.p.A..

Volare S.p.A.: è stata costituita da Alitalia il 10 aprile 2006 quale società veicolo per l'acquisto del complesso aziendale del Gruppo Volare in amministrazione straordinaria. L'operazione, realizzata in coerenza con le linee guida strategiche del Piano Industriale 2005-2008, si poneva l'obiettivo di acquisire un operatore in grado di competere anche nel segmento *leisure/low cost* (nel quale Alitalia non era presente con un'offerta adeguata), ampliando così il potenziale di sviluppo su destinazioni di tipo turistico da/per l'area di Milano e la Lombardia. Volare è stata oggetto del piano d'acquisto da parte di CAI S.p.A..

Sisam S.p.A.: società veicolo, controllata al 100% da Alitalia, che si occupava in Italia ed all'estero di servizi di lavoro aereo nonché di servizi di trasporto aereo non di linea, attualmente in liquidazione.

Aviofin S.p.A.: è una società controllata da Alitalia che si occupa di acquisizione, gestione e coordinamento di partecipazioni e interessenze in società, consorzi e altri enti operanti nel settore del trasporto aereo, aeroportuale e merci.

Alinsurance S.r.l.: società controllata indirettamente da Alitalia, tramite Aviofin S.p.A. che ne detiene l'88% del capitale sociale; la società funge come agente plurimandatario operante nel settore dell'intermediazione assicurativa, attualmente in liquidazione.

Alicos S.r.l.: è una joint-venture formata con Alitalia, appartenente al gruppo Almagora, e si occupa di soluzioni e servizi di Information Technology e Business Process Outsourcing in ambito Transportation.

Alitalia Servizi S.p.A.: è stata costituita da Alitalia il 10 novembre 2004 e ha per oggetto sociale l'esercizio di tutte le attività strumentali e di supporto alle Compagnie aeree. La Società è divenuta operativa il 1 maggio 2005 a seguito del conferimento da parte della stessa Alitalia del complesso organizzato di beni e rapporti costituenti il ramo d'azienda concernente i seguenti servizi funzionali al trasporto aereo: Manutenzione aeronautica, Assistenza aeroportuale, *Information Technology*, Servizi condivisi, *Call Center* e Servizi di manutenzione e gestione del patrimonio immobiliare, sia di Alitalia Servizi che di Alitalia. La costituzione di Alitalia Servizi si inquadra nel disegno di risanamento e rilancio del Gruppo Alitalia definito con il Piano Industriale 2005-2008, che ne ha previsto una profonda riorganizzazione tramite la ristrutturazione delle attività industriali in due distinte entità societarie, come detto, preordinate l'una sul settore dell'attività di volo e l'altra su quello dei servizi. Anche Alitalia Servizi S.p.A. è stata oggetto del piano di acquisto di CAI S.p.A., insieme a una sua controllata Alitalia Airport S.p.A che fornisce servizi di ground handling ad Alitalia.

3.1.2. I tentativi di privatizzazione

Nello stesso anno Alitalia stipula un'alleanza con Air France ed entra a far parte di SkyTeam una delle principali alleanze aeree, il cui accordo prevede anche uno scambio azionario del 2%, in virtù del quale i due capi azienda Francesco Mengozzi e Jean-Cyril Spinetta entrano a far parte dei reciproci consigli di amministrazione. Mengozzi, confermato dal governo Berlusconi II, aveva in animo una fusione con Air France ed aveva ottenuto che la fusione fosse fatta attribuendo ad Alitalia il 30-35 % del capitale del network francese, il governo però respinse la proposta.

Nel 2005 Alitalia si aggiudica l'asta per il Gruppo Volare (che controlla la compagnia aerea low cost Volareweb.com, e la compagnia charter Air Europe) in amministrazione straordinaria. La conclusione della trattativa è oggetto di ricorso e la gara dovrà essere ripetuta.

A fine 2006 il governo Prodi decide di cedere la compagnia, vendendo il 30,1% (poi innalzato al 39,9%) del capitale azionario, facendo così scattare l'obbligatorietà dell'OPA per il nuovo compratore. La gara però, dopo otto mesi, fallisce per il ritiro

progressivo di tutti i concorrenti. Tra i partecipanti alla gara i pretendenti più autorevoli erano AP Holding di Carlo Toto (Holding che controlla Air One), Texas Pacific Group (fondo americano che ha già lavorato nel rilancio di Continental Airlines e Ryanair) e la compagnia russa Aeroflot.

In data 31 luglio 2007 il Ministero dell' Economia e delle Finanze ha riconfermato la decisione del Governo di cedere il controllo di Alitalia, in particolare, il Ministero ha auspicato che *“la nuova direzione provveda ad individuare tempestivamente soggetti industriali e finanziari disponibili ad acquistare il controllo della Società. Tali soggetti dovranno essere impegnati a promuovere il risanamento, lo sviluppo e il rilancio della società, tenendo conto dei profili di interesse generale ritenuti imprescindibili da parte del Governo in un' ottica di continuità e adeguatezza dei servizi o di trasporto aereo in Italia”*¹⁵

Il 1 agosto 2007 il presidente Libonati si dimette a pochi mesi dall'incarico ricevuto e il Ministero dell' Economia e delle Finanze designa come successore Maurizio Prato, a cui vengono delegati pieni poteri per la gestione aziendale e l'individuazione del percorso per proseguire con la privatizzazione. Nel successivo consiglio di amministrazione del 30 agosto vengono approvate le Linee Guida di un piano di *“sopravvivenza e transizione 2008/2010”* finalizzato al perseguimento di condizioni di sostenibilità e continuità dell'attività aziendale nel breve-medio termine, nell'attesa di decisioni definitive in ordine al futuro assetto proprietario di Alitalia ed il conseguente assetto industriale.

Al secondo tentativo di privatizzazione manifestano interesse Air France - KLM (partner di Alitalia in SkyTeam), Lufthansa, AP Holding (controllante di Air One), Aeroflot, e una cordata con rappresentante legale Antonio Baldassarre (già amministratore delegato della RAI durante il secondo governo Berlusconi). Il 21 dicembre 2007 il Consiglio di Amministrazione di Alitalia individua in Air France - KLM l'interlocutore con cui avviare una trattativa in esclusiva. Scelta avallata, una settimana più tardi, anche dall'azionista principale. Il 15 marzo 2008, Alitalia accetta l'offerta vincolante di Air France - KLM che prevede un'offerta pubblica di scambio sul 100% delle azioni di Alitalia con una permuta di 160 azioni Alitalia per ogni azione Air France - KLM e un'offerta pubblica di acquisto sul 100% delle obbligazioni convertibili Alitalia. Il valore totale dell'offerta sarà di 1,7 miliardi di euro e comprende la ricapitalizzazione di 1 miliardo, 138,5 milioni per l'acquisto delle azioni Alitalia, valutate singolarmente 0,099 euro, e 608 milioni per le obbligazioni convertibili. L'offerta è vincolata da una serie di condizioni, tra cui il raggiungimento di un accordo con i sindacati, l'impegno scritto del governo a mantenere il portafoglio dei diritti di traffico di Alitalia, la sottoscrizione di un accordo con Aeroporti di Roma sui livelli di servizio necessari per l'attuazione del Business Plan 2008-2010, un accordo con Fintecna e Alitalia Servizi che preveda il rientro in Alitalia di attività come la manutenzione e il ground-handling e la rinegoziazione di alcune clausole dei contratti di

¹⁵ Relazione annuale sull'andamento della gestione, Bilancio del Gruppo Alitalia 2007

servizio, il ritiro del contenzioso in essere con la SEA. Tutte condizioni che si devono risolvere entro il 31 marzo 2008. Alitalia manterrà però un ruolo autonomo, identità italiana e proprio marchio, logo e livrea. Se il ministero dell'Economia aderirà all'offerta, lo Stato italiano avrà una quota dell'1,4% nel capitale del gruppo franco-olandese e un consigliere italiano, indicato dallo stesso ministero, per sei anni nel CdA di Alitalia. Nel previsto termine del 2 aprile non si sono avverate alcune delle condizioni di efficacia contemplate dal contratto concluso con Air France – KLM, in particolare quelle relative al raggiungimento di un accordo con le organizzazioni sindacali e associazioni professionali di Alitalia e Alitalia Servizi in merito alla prospettata operazione tra Alitalia e Air France – KLM ed al relativo Piano Industriale 2008-2010. In seguito delle dichiarazioni di Silvio Berlusconi relative a un suo possibile rifiuto a proseguire l'accordo in caso di una sua nuova elezione a Palazzo Chigi giudicando l'offerta una svendita, nonché per la contrarietà di esponenti dello stesso governo Prodi che giudicano l'offerta di Air France "umiliante" e "dannosa per il Paese", il presidente francese Spinetta annuncia il ritiro dell'offerta di acquisto di Air France - KLM e comunica, a termini di contratto, la risoluzione dello stesso, facendo venire meno conseguentemente anche l'attualità del Piano Industriale.

Stante quanto sopra, la continuità aziendale di Alitalia dipende in prima istanza dagli esiti delle iniziative del Governo Italiano finalizzate alla individuazione delle possibili soluzioni alternative per il risanamento della Società. A tal riguardo il Governo italiano, azionista di maggioranza di Alitalia tramite la partecipazione detenuta dal Ministero dell' Economia e delle Finanze, ha emanato in data 23 aprile 2008 il Decreto Legge n.80, recante misure urgenti per assicurare il pubblico servizio aereo.

Detto provvedimento “...vista la situazione finanziaria, manifestata nelle informazioni rese al mercato, dell'Alitalia – Linee aeree italiane S.p.A. e considerato il ruolo di quest'ultima quale vettore che maggiormente assicura il servizio pubblico di trasporto aereo nei collegamenti tra il territorio nazionale e i Paesi non appartenenti all' Unione Europea, nonché nei collegamenti di adduzione sulle citate rotte del traffico passeggeri e merci dai e ai bacini di utenza regionali; Ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di assicurare, **per ragioni di ordine pubblico e di continuità territoriale**, detto servizio pubblico di trasporto aereo mediante la concessione da parte dello Stato ad Alitalia – Linee Aeree Italiane S.p.A. di un prestito di breve termine, a condizioni di mercato, della durata strettamente necessaria per non comprometterne la continuità operativa nelle more dell'insediamento del nuovo Governo, ponendolo in condizioni di assumere, nella pienezza dei poteri, le iniziative ritenute necessarie per rendere possibile il risanamento e il completamento del processo di privatizzazione della società; ...dispone in favore di Alitalia – Linee Aeree Italiane S.p.A., per consentire di fare fronte a pressanti fabbisogni di liquidità, l'erogazione dell'importo di euro 300 milioni,...” precisando che “...La somma erogata... è rimborsata nel minore termine tra il trentesimo giorno successivo a quello della cessione dell'intera quota del capitale sociale, di titolarità del Ministero dell'Economia e delle Finanze, e il 31

*dicembre 2008. Le medesime somme sono gravate da un tasso di interesse equivalente ai tassi di riferimento adottati dalla Commissione europea... ”.*¹⁶

L'accredito dell'importo in parola è stato ricevuto da Alitalia in data 2 maggio 2008. Il 4 giugno il titolo viene sospeso dalla quotazione a piazza affari, una settimana più tardi la Commissione Europea ha comunicato allo Stato italiano l'avvio di un'inchiesta approfondita sul suddetto prestito, per verificare la compatibilità del prestito concesso dallo Stato italiano ad Alitalia con le regole comunitarie in materia di aiuti di stato. In questa fase la commissione ritiene che tale prestito, che la compagnia aerea italiana ha la facoltà di imputare in conto capitale, potrebbe costituire un aiuto incompatibile con il mercato comune.

3.2. *Le cause della crisi*

E' altamente complesso illustrare le cause d'insolvenza di un'azienda così grande nelle dimensioni, articolata nella sua struttura societaria e organizzativa, che fra gli ulteriori aspetti di complessità del business può annoverare il fatto di operare a livello internazionale, competere in uno scenario ove la pressione concorrenziale è fortissima e in continua evoluzione e i fabbisogni finanziari sono in continua crescita. Inoltre è condizionata, a vario titolo, dal comportamento degli altri soggetti della filiera (autorità di air traffic control, società di gestione aeroporti, agenti, ecc.), è assoggettata a innumerevoli fenomeni di instabilità, quali l'innovazione tecnologica, la sofisticazione finanziaria, l'evoluzione dei bisogni e dei gusti dei consumatori, gli andamenti congiunturali dell'economia, le alleanze e le operazioni di finanza straordinaria, le fluttuazioni dei tassi di cambio delle valute (per citarne solo alcuni). L'insieme di questi fattori comporta il continuo mutamento degli scenari, degli assetti dei mercati e, conseguentemente, dei modelli di business e delle strategie da adottare per competere profittevolmente. Non da ultimo, è assolutamente doveroso ricordare che tale azienda eroga un servizio pubblico essenziale e quindi è da sempre, per sua natura, sottoposta a vincoli di varia specie (normativi, di assetto industriale, di copertura territoriale, eccetera) che vanno considerati quali imprescindibili e fisiologici condizionamenti al raggiungimento delle condizioni di equilibrio economico e finanziario a valere nel tempo.

E' indubbio che il lungo periodo di crisi in cui ha versato l'azienda ha visto il vario combinarsi di diversi fattori, endogeni ed esogeni, economici e finanziari, che nel determinare l'insolvenza si sono spesso sovrapposti e autoalimentati nel tempo. E' da ritenersi che la crisi del Gruppo Alitalia abbia natura industriale: essa è dovuta all'incapacità dell'azienda di “stare sul mercato” proficuamente e con le proprie forze, a causa dell'assenza sempre più marcata nel tempo delle condizioni di economicità, fino alla attuale situazione della perdita dei connotati di *autonomia*, cioè della capacità di

¹⁶ Legge 27 ottobre 2008 n. 166, noto come “*Decreto Alitalia*”

prescindere da sistematici interventi esterni di sostegno e di *durabilità*, ovvero della prospettiva di continuità¹⁷.

a) Fattori esterni della crisi

All'insolvenza di Alitalia hanno indubbiamente ricorso i fattori "esterni" di crisi, che interessano cioè l'intero comparto del trasporto aereo. Gli elementi macroeconomici di deterioramento dello scenario ambientale e competitivo che hanno colpito il settore del trasporto aereo negli ultimi anni sono ravvisabili in due fattori principali: la costante e significativa crescita del costo del carburante e l'indebolimento della crescita globale. La combinazione di questi due elementi ha impattato strutturalmente sul settore del trasporto aereo, erodendo nel tempo i ricavi unitari per passeggero trasportato e quindi la redditività complessiva dell'azienda. Tali fattori congiunturali hanno danneggiato più gravemente quelle aziende come Alitalia che già palesavano squilibri gestionali e che, a causa della loro vulnerabilità economica e debolezza finanziaria, non hanno avuto la capacità e la possibilità di reagire adeguatamente ai fattori di crisi esterna.

Un altro fattore di scenario macroeconomico che ha ulteriormente penalizzato il settore del trasporto aereo è costituito dalla tragedia dell'11 settembre 2001 (attentato alle Twin Towers) che ha avuto un effetto negativo sui volumi della domanda e quindi dei ricavi per l'intero comparto (nonché sul sensibile incremento dei costi riferibili alla sicurezza).

I fattori della crisi riguardano essenzialmente l'assetto industriale, in particolar modo il contesto di riferimento, cioè gli elementi di debolezza del sistema di trasporto aereo italiano che negli ultimi anni si sono presentati o aggravati. Questi fattori sono:

- La perdita della posizione "monopolistica" sul mercato domestico con la liberalizzazione del mercato europeo avvenuta dal 1993 e l'avvento dei vettori low cost;
- Il sistema disordinato di regole del settore, che non hanno consentito una gestione equilibrata del processo di liberalizzazione del mercato;
- La situazione di "mercato povero" rispetto ai principali Paesi europei e penalizzato dal posizionamento geografico del Paese, decentrato rispetto alle grandi rotte intercontinentali;
- L'eccessiva frammentazione del sistema aeroportuale nazionale su troppi aeroporti, con forti criticità strutturali;
- Le forti carenze infrastrutturali del paese;
- I forti vincoli esterni al sistema.

L'insieme delle problematiche scaturenti da questi fattori ha determinato strutturalmente, soprattutto negli ultimi anni, da un lato un forte limite alla crescita e dall'altro l'esposizione dell'azienda alla pressione competitiva esercitata dai concorrenti.

¹⁷ *Relazione del Commissario Straordinario Prof. Avv.to Augusto Fantozzi*

b) Fattori interni della crisi

In un contesto che registrava il rafforzamento dei concorrenti tradizionali e l'avvento di nuovi competitor, il frequente avvicendamento nei vertici dell'alta direzione, la debolezza delle risposte strategiche elaborate, l'inefficacia o il mancato perfezionamento dei piani di azioni perseguiti e il clima conflittuale nelle relazioni sindacali hanno concorso in modo determinate ad aggravare la crisi del gruppo. Nel corso dell'ultimo decennio sono stati redatti diversi piani industriali diretti al risanamento e alla ristrutturazione di Alitalia, ma nessuno di questi ha avuto gli esiti sperati. Sono state determinanti anche le mancate alleanze che si è tentato di instaurare con Air France - KLM, come pure la mancata privatizzazione della Compagnia.

Non va inoltre dimenticato che dal 1999 la redditività operativa di Alitalia è divenuta negativa, assumendo carattere strutturale. Le continue perdite hanno eroso il capitale della società e creato periodicamente gravi tensioni di liquidità. A seguito poi della mancata privatizzazione e della sopravvenuta indisponibilità da parte dell'azionista di riferimento di continuare a far fronte alla copertura delle perdite di esercizio e al fabbisogno finanziario, lo stato di insolvenza del Gruppo Alitalia si è manifestato in tutta la sua portata, stante l'incapacità strutturale dello stesso di raggiungere, in via autonoma, condizioni di equilibrio economico e finanziario.

3.3. *La crisi di Alitalia in numeri*

In meno di cinque anni, per l'Alitalia infatti sono stati pubblicati 6 piani industriali, in ognuno dei quali si proponeva di riportare in utile la compagnia, ma questo obiettivo non è mai stato raggiunto o almeno sfiorato, e nessuno di questi progetti ha effettivamente, per vari motivi, portato a un equilibrio strutturale, sia dal lato finanziario che economico-operativo della Compagnia, che ha versato per molti anni in condizioni di squilibrio economico strutturale e alti deficit che ne hanno segnato il destino avverso. L'unico modo tramite il quale il vettore di bandiera è stato tenuto in vita, per permetterle di continuare l'esercizio pubblico del trasporto aereo, è stato l'intervento da parte dello Stato, che spesso ha apportato aiuti e disponibilità fresche alla società.

Il tallone d'Achille dell'Alitalia si potrebbe identificare in una gestione non privatistica della compagnia, una gestione molto blanda e condizionata, senza mai concentrarsi effettivamente nel raggiungimento della piena efficienza gestionale e quindi dell'equilibrio economico finanziario della società. La gestione pubblica della Compagnia infatti è sempre stata condizionata dalla forte politica dei sindacati e dai vari governi che si sono succeduti, che hanno contribuito notevolmente nel segnare per la stessa una spirale negativa con unica direzione verso il fallimento. Inoltre, la forza della concorrenza introdotta dall'Unione Europea più di un decennio orsono, regolamentando e liberalizzando il settore, ha mostrato tutti i suoi effetti, e il viaggiatore può scegliere di volare in tutta Europa con compagnie che offrono il servizio di trasporto aereo a prezzi più bassi e convenienti o con una qualità migliore. L'entrata, quindi, nel mercato di

vettori concorrenti più efficienti ha evidenziato ancora di più le scelte gestionali operate dal management, che hanno portato la compagnia a registrare un trend di continue perdite, che per otto anni, fino al 2007, si sommano per un totale che supera i tre miliardi di euro.

Fin dalla fine degli anni '90 la Compagnia perde quindi di competitività e di prestigio, che per molto tempo l'hanno resa una delle migliori al mondo; la situazione è progressivamente peggiorata nonostante i ripetuti cambiamenti degli amministratori delegati e dei presidenti, le gestioni hanno tagliato le rotte, hanno dismesso aerei, hanno tagliato il personale, hanno cercato di raggiungere un equilibrio strutturale, ma non si sono mai raggiunti obiettivi degni di note positive.

Le continue perdite della compagnia, la gestione non privatistica, l'apertura del mercato aereo e l'impossibilità di effettuare altri salvataggi da parte dello Stato hanno reso necessaria la via della liquidazione della Società. Se si analizza Alitalia S.p.A., alla chiusura del bilancio in data 30 dicembre 2007, presenta un ottimo fatturato, confrontato con quello dei concorrenti, di circa 4,3 miliardi di euro, con una flotta composta da 187 aeromobili e con poco più di 11 mila dipendenti ha fatto volare nel 2007 circa 27 milioni di passeggeri, che ha corrisposto ad un incremento del traffico pari all' 1,1%. La maggior parte del fatturato è rappresentato dai proventi generati dal traffico passeggeri e in maniera minore da merci e posta. Sul comparto nazionale si è assistito nel 2007 a un ulteriore rafforzamento della presenza dei vettori low cost, sia in termini di capacità offerta sia in termini di volumi di trasporto. La quota di mercato nazionale si è ridotta rispetto al precedente esercizio di 1,4 punti percentuali posizionandosi al 42,2%. Operando però un'attenta analisi di bilancio 2006/07 della Compagnia di bandiera, tramite l'esame per indici, è facile constatare i seguenti risultati:

- analizzando la leva finanziaria, ossia l'influenza esercitata dalla struttura finanziaria sulla redditività netta riscontriamo un ROE negativo, pari a -78%. Un dato questo molto significativo, che ci fornisce complessivamente elementi di giudizio altamente negativi, che sottolineano la gestione non equilibrata dell'azienda nel suo complesso, ed in sostanza ci indica che ogni euro del capitale proprio investito nell'azienda porta ad una perdita del -78%, risultato che si commenta da solo, soprattutto se viene confrontato con il ROE del settore pari a 4,05%¹⁸;
- Scendendo più in fondo nell'analisi cercando di individuare i fattori che in via primaria hanno determinato tale andamento individuiamo un ROI del -8,04%. Anche questo indice è negativo e rappresenta il rendimento economico dell'intero capitale impiegato nel periodo a prescindere dalla sua provenienza, capitale proprio e capitale di credito;
- Il rapporto d'indebitamento, espresso in forma diretta, ossia il rapporto tra capitale di terzi e capitale proprio, pari a 5,16 mette in evidenza la dipendenza della gestione dall'indebitamento pari a 5,16 volte del capitale proprio;

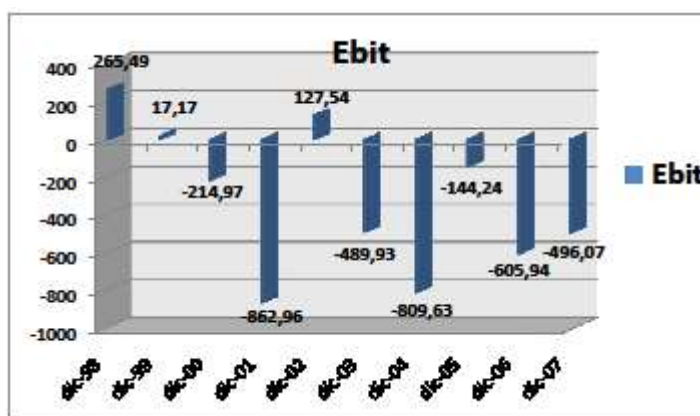
¹⁸ Relazione annuale sull'andamento della gestione, Bilancio del gruppo Alitalia 2007

- L'incidenza del risultato netto d'esercizio sul risultato operativo è pari a (1,58) su base unitaria, nella normalità varia da 0 a 1, questo risultato esprime indirettamente il peso esercitato dagli oneri finanziari, dai proventi e oneri straordinari e dalle imposte sul reddito che in questo caso erodono ancor di più la redditività netta di periodo, amplificando quindi per 1,58 volte il risultato negativo dell'operatività globale.

Analizzando nell'insieme questi indici notiamo un effetto leva negativo, dato da una struttura finanziaria composta per 5,16 volte da capitale di terzi, che amplifica enormemente il risultato negativo della redditività del capitale investito, dato da un ROI pari a -8,04% e dall'onerosità del capitale di terzi pari a 4,76%, generando così un'alta leva finanziaria negativa che compromette enormemente la redditività netta complessiva dell'impresa, generando così una redditività del capitale altamente negativo e pari a -78%. Quindi è chiaro che l'elemento che più di ogni altro compromette l'equilibrio dell'intera struttura è proprio la redditività del capitale investito, che essendo negativo genera a sua volta un effetto leva negativo.

A questo punto bisogna analizzare nei dettagli le cause che generano un risultato negativo della redditività operativa. Il calcolo del ROS, pari a -7,13%, riflette la relazione esistente tra ricavi e costi, esprimendo che i ricavi di vendita non sono sufficienti per la copertura dei costi caratteristici. Infatti, esaminando il conto economico si nota che su un totale di circa 4,85 miliardi di euro di ricavi operativi si sopportano costi operativi per un valore pari a circa 5,16 miliardi di euro, netto lo squilibrio economico. In conclusione Alitalia registra un discreto fatturato di periodo, in conferma dell'utilità del ruolo svolto soprattutto per l'Italia, ma che comunque ha dei grossi problemi di inefficienza gestionale sotto vari aspetti, come dimostrato dagli elevati costi operativi funzionali, costi industriali e costi amministrativi. Si nota infatti come la Compagnia dal 2000 in poi ha ottenuto risultati operativi nettamente in perdita, escluso l'anno 2002, che approssimativamente hanno portato in media ad una perdita giornaliera pari a 1,42 milioni di euro.

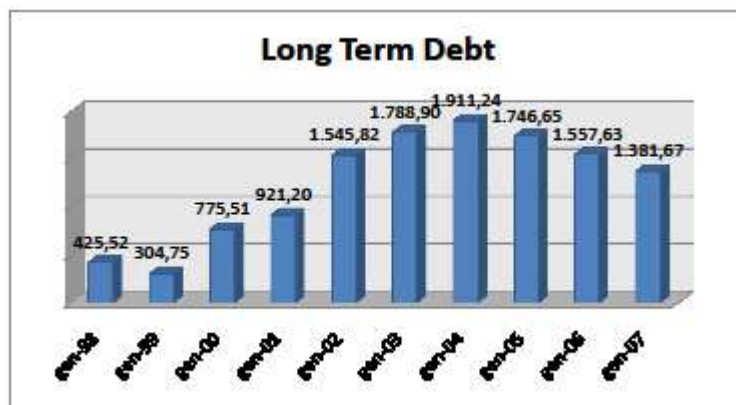
Figura 2: Risultato operativo ante imposte in milioni¹⁹



¹⁹ Fonte dati: Gruppo Alitalia

Guardando il lato finanziario dell'azienda si nota che la posizione finanziaria netta abbia segno negativo, come ovvio che sia, ma la cosa che più spaventa e danneggia la salute dell'Alitalia è che negli anni l'indebitamento finanziario ha avuto un peggioramento sempre crescente, una crescita quasi esponenziale che fa sfiorare nel 2004 quota 2 miliardi di euro, attestandosi nel 2007 ad un valore vicino a 1,4 miliardi.

Figura 3: *Indebitamento finanziario a lungo termine (in milioni)*²⁰



È immediato quindi verificare, grazie anche alle precedenti figure, una situazione strutturale, sia economica che finanziaria della società, che longeva nel raggiungere il giusto equilibrio che le permettesse di evitare il lungo logorio con il quale ha dovuto fare i conti in questi anni della sua operatività. Al realizzarsi di un peggioramento notevole dello stato finanziario della Compagnia di bandiera, dato dai crescenti debiti finanziari della società che aumentano in maniera progressiva e a fronte anche di un risultato operativo ormai sempre in negativo e in continua decrescita, si sono venuti a creare non pochi problemi di scarsa disponibilità e quindi anche di mantenimento proprio della liquidità su livelli di sostenibilità operativa, che hanno fatto sì che la società intraprendesse una direzione che non lasciasse altre soluzioni se non quella del fallimento e quindi della messa in liquidazione della stessa.

3.4. *I piani di risanamento*

Uno dei primi piani di risanamento è il *Piano 2002-2006*, varato nel settembre 2001 e finalizzato a guidare il recupero di redditività riconsiderando il proprio assetto commerciale e produttivo, anche facendo leva sulle opportunità offerte dal nuovo sistema di alleanze con Air France. Ma le conseguenze dell'attentato dell'11 settembre 2001, che sconvolgono il settore a livello mondiale, porta il gruppo a dover fronteggiare una caduta del fatturato del 25%. Nello stesso mese, viene quindi varato un *contingency plan* riguardante misure di emergenza atte a contenere l'impatto della violentissima crisi e a delineare un percorso sostenibile per il riassorbimento del calo della domanda di trasporto aereo. Successivamente viene formulato un nuovo Piano Biennale 2002-2003,

²⁰ Fonte dati: Gruppo Alitalia

che conferma il ruolo di vettore globale di Alitalia e che presuppone un consistente rafforzamento patrimoniale finalizzato ad attribuire alla capogruppo i mezzi necessari per gestire l'uscita dalla crisi. Per tale motivo viene portata a compimento una importante ricapitalizzazione per complessivi 1.116 milioni di euro, rafforzata anche attraverso l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile di circa 715 milioni di euro.

Mentre nel secondo semestre 2002 si manifestano i primi segnali di una nuova fase critica per il settore, che poi esplose definitivamente nel 2003, si avvia una nuova fase di ripensamento del proprio modello industriale: a tale scopo e in una prospettiva di continuità rispetto ai precedenti percorsi strategici, nel settembre 2003 il Consiglio di Amministrazione approva le linee guida del nuovo *Piano Industriale 2004-2006*. In seguito alle turbolenze e tensioni del clima sindacale, oltre alla situazione di stallo su altri importanti elementi alla base del Piano (i requisiti di sistema, il riordino dell'intero settore del trasporto aereo nazionale, il processo di privatizzazione e il consolidamento internazionale della Compagnia) il Consiglio di Amministrazione constata alla fine di febbraio 2004 l'impercorribilità di detto Piano. Si precisa inoltre che per l'anno 2003, la società incaricata della revisione del bilancio, esprime la sua "impossibilità ad esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio della Alitalia – Linee Aeree Italiane S.p.A. chiuso al 31/12/2003".

Il *Piano di ristrutturazione 2005-2008* si pone l'obiettivo industriale di "consentire ad Alitalia di posizionarsi come vettore a rete altamente efficiente" e viene strutturato in due fasi distinte, temporalmente separate: la prima finalizzata al risanamento (biennio 2005-2006) e la seconda al rilancio (biennio 2007-2008). I piani di efficientamento individuati da tale piano sono relativi a:²¹

- Razionalizzazione degli approvvigionamenti;
- Intervento sul costo del personale (riduzione di organici e dei costi unitari);
- Rilancio dell'efficacia e dell'efficienza della struttura commerciale;
- Revisione dei processi nelle aree operative e nelle funzioni centrali;
- Separazione delle attività di volo dalle attività strumentali e di sostegno, mediante il conferimento a una società di nuova costituzione (Alitalia Servizi) e l'investimento di una società finanziaria a capitale pubblico nella nuova società.

Questo piano si basava sulle seguenti ipotesi finanziarie:

- 1) Aumento di capitale entro la fine del 2005 (ipotesi assunta nel piano: 1.000 milioni di euro);
- 2) Posticipo del rimborso del prestito obbligazionario convertibile a luglio 2010;
- 3) Rimborso entro la fine del 2005 del prestito ponte di 400 milioni di euro ottenuto tra la fine del 2004 e la prima parte del 2005;
- 4) Anticipo dal marzo 2006 al dicembre 2005 dell'accensione di nuovi finanziamenti a lungo termine per 388 milioni di euro.

²¹ *Relazione del Commissario Straordinario Prof. Avv.to Augusto Fantozzi*

Malgrado il buon esito dell'aumento di capitale realizzato nel dicembre 2005 e la tenuta dei ricavi complessivi nel 2006 la realizzazione dei progetti di efficientamento viene meno e la fase di risanamento avviata nel 2005 non si conclude. A ciò si aggiunge che il Piano prevedeva il ritorno ad un risultato operativo positivo già nel 2006, mentre a consuntivo il risultato negativo è stato pari a euro 466 milioni. Nella Relazione sull'andamento della gestione gli amministratori motivano il mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati a causa di conflittualità sindacali, aumenti nel prezzo del carburante, obiettivi di riduzione dei costi parzialmente mancati, fortissima crescita della pressione dei vettori low cost nel mercato domestico ed internazionale.

Il consiglio di amministrazione di Alitalia approvò quindi, nell'agosto 2007, le Linee Guida di un *Piano di sopravvivenza e transizione 2008-2010*, con il fine prioritario di “verificare e perseguire le condizioni di sostenibilità e continuità dell'attività aziendale nel breve/medio termine, con riferimento alle sole risorse disponibili e agli interventi attuabili con immediatezza, in attesa di eventi relativi al mutamento della struttura della società”²², e al conseguente assetto industriale definitivo. Questo Piano evidenziava l'esigenza di ridurre sensibilmente e rapidamente le perdite e l'assorbimento di cassa e conteneva a tal fine scelte strategiche di forte discontinuità, prendendo altresì atto dell'estrema difficoltà di recuperare il gap accumulato nei confronti dei principali competitors attraverso un nuovo tentativo di “posizionamento autonomo”. Il Piano non presupponeva l'ingresso di nuove risorse finanziarie sotto forma di capitale di rischio, ma esplicitava comunque l'esigenza di un apporto di nuove risorse finanziarie, mediante un consistente aumento di capitale da attuarsi nei mesi successivi (pari a 1 milione di euro), allo scopo di ridimensionare il debito e avviare le prime azioni di recupero dello sviluppo. Collegato a tale Piano è il secondo tentativo di privatizzazione con Air France – KLM, la quale aveva condiviso e approvato tale programma. Ma anche questa tentativo di privatizzazione non è andato in porto, e pertanto il Consiglio di Amministrazione di Alitalia ha ritenuto fosse venuta meno anche l'attuabilità del suddetto Piano.

3.5. CAI e il Piano Fenice: il “salvataggio”

Il Governo e la Compagnia, per cercare di scongiurare il peggio, per l'ormai zoppicante Compagnia di bandiera, affidano un ruolo di advisor a Intesa Sanpaolo, affinché individui il percorso da seguire per una nuova iniziativa di privatizzazione. Il mandato dell'istituto di credito scadrà a metà agosto 2008 e secondo ampie anticipazioni di stampa, il progetto allo studio della banca prevede a sommi capi il ricorso al commissariamento (legge Marzano) e successiva fusione con Air One.

Il 30 luglio il piano di salvataggio proposto dall'advisor, denominato “*Piano Fenice*”, viene discusso dal Consiglio di Amministrazione della compagnia aerea: il

²² Ministero dell'economia e delle finanze, *Comunicato stampa del 31 luglio 2007*

progetto prevede la costituzione di una NewCo, dove far confluire una parte della vecchia compagnia.

Intanto si avviano le pratiche della dichiarazione di insolvenza e commissariamento: a fine agosto infatti il Consiglio di Amministrazione della compagnia si riunisce per esaminare la situazione finanziaria, vengono comunicati i dati di cassa aggiornati a luglio, ma non viene approvata la semestrale. Dopo un'analisi sulle recentissime modifiche introdotte dal governo alla legge Marzano, il Consiglio di Amministrazione chiede la dichiarazione di insolvenza al Tribunale di Roma e pochi giorni dopo ottiene la sentenza. La compagnia passa quindi in amministrazione straordinaria e viene nominato Augusto Fantozzi Commissario Straordinario della compagnia che ha il compito di avviare la privatizzazione di Alitalia.

Il governo affida a Banca Leonardo, guidata da Gerardo Biaggiotti, la valutazione della compagnia, che secondo indiscrezioni ne stabilisce inizialmente e molto approssimativamente il valore vicino ai 300-400 milioni di Euro. Il 26 agosto nasce la NewCo con i primi 16 soci, per dare vita alla **Compagnia Aerea Italiana s.r.l.** La nuova società, la CAI, è una S.r.l., con un capitale sociale di poche migliaia di euro. Tra i soci fondatori anche la famiglia Benetton, il gruppo Aponte, la Ligresti, il gruppo Fossati, i Marcegaglia, i Caltagirone Bellavista, Marco Tronchetti Provera, il gruppo Fininvest ed Intesa Sanpaolo.

La CAI nasce con un vincolo di "lock-up" sociale, che impegna i soci a restare nel capitale della nuova compagnia almeno fino al 2013, vincolo che può essere rotto dal 65% del CdA, come confermato dallo stesso Tremonti, e con un possibile ritorno in Borsa nell'arco di tre anni. Il Piano Fenice, proposto dall'advisor prevede nei dettagli:

- 1) La creazione della "nuova Alitalia", denominata good company, che rileverà in tempi brevi gli asset operativi della compagnia di bandiera e si fonderà con Air One;
- 2) La creazione di una "bad company" del valore prossimo stimato pari a 1 miliardo di euro, che sarà di proprietà dello Stato e che si accollerà i debiti, la liquidazione di azionisti ed obbligazionisti, la maggior parte degli esuberi previsti.

Nel settembre 2008 la Compagnia Aerea Italiana, guidata da Roberto Colaninno, recapita al commissario un'offerta per l'acquisizione di assets di Alitalia S.p.A., dando inizio a una lunga trattativa tra la CAI, il Governo e i Sindacati. I sindacati però non accettano il contratto proposto e CAI ritira l'offerta. Il commissario Fantozzi presenta allora un invito pubblico a presentare manifestazioni di interesse per l'acquisto di uno o più rami d'azienda del gruppo Alitalia su tre quotidiani italiani e sul sito della compagnia. A tal proposito è stata modificata la legge Marzano, attraverso il decreto Alitalia, che prevede la vendita di Alitalia anche per pezzi, esuberi, licenziamenti e un prezzo comunque non inferiore a quello stabilito dall'esperto indipendente nominato dal ministro dello Sviluppo Economico. Vengono subito presentate nuove offerte, una dagli stessi dipendenti di Alitalia e una dall'AMA, una società svizzera disposta ad acquisire non meno del 50% degli aeromobili. I sindacati però convergono al piano inizialmente proposto da CAI, e firmano l'intesa che permetterà la gestione della società alla CAI.

Questo anche perché l'Enac ha dato l'ultimatum: tre giorni per un piano operativo, pena il ritiro della licenza di volo.

Occorre però dimostrare che CAI non ha alcun collegamento con la vecchia Alitalia, per ottenere il via libera dall'Unione Europea del riconoscimento di discontinuità tra la gestione delle due società, ed evitare a CAI di dover rimborsare il prestito ponte, con il quale il governo a maggio aveva consentito ad Alitalia di ottenere 300 milioni in prestito, poi trasformati in patrimonio. Sorge però nuovamente il problema dei sindacati: i rappresentanti autonomi dei piloti e degli assistenti di volo rifiutano di firmare il protocollo d'intesa che Letta ha presentato. Se non verrà raggiunto ancora un accordo per Alitalia, salvo miracoli, è il fallimento. La conseguenza di una mancata offerta non lascia dubbi sul destino di Alitalia, il fallimento avrebbe comportato la messa a terra degli aerei, il licenziamento di tutto il personale e il deposito dei libri in tribunale. Dal fallimento, ovviamente, un altro soggetto (Air France, KLM o Lufthansa) avrebbe potuto rilevare la compagnia a prezzo stracciato e decidere in piena autonomia, quanto dell'attuale personale riassumere e a quali condizioni. Inizia dunque una nuova trattativa tra CAI e i sindacati, anche con l'intermediazione del Presidente del Consiglio, per evitare l'arrivo alla procedura concorsuale. CAI effettua la sua offerta vincolante per l'acquisto di complessi di beni e di contratti del Gruppo Alitalia, garantendo l'assunzione di 12.500 dipendenti secondo il criterio dell'anzianità maturata in Alitalia. Si tratta però di un'offerta, l'accordo vero verrà stipulato solo al ricorrere di precise condizioni:

- La direzione generale dei Trasporti e dell'Energia della Commissione europea non contesti ai futuri proprietari privati di aver ricevuto aiuti di Stato, in particolare non chieda la restituzione del prestito ponte da 300 milioni di euro deciso nell'anno precedente dal Governo Prodi;
- Si attende anche il verdetto dell'Antitrust Ue che deve dire se il matrimonio societario tra Alitalia e Air One, i due principali vettori in Italia, è compatibile con le regole della concorrenza, inoltre si aspetta che l'Antitrust italiano non imponga prescrizioni alla nuova società;
- La "nuova Alitalia" avrà il monopolio su molte rotte nazionali, dove Alitalia e AirOne avevano un quota di mercato superiore al 90%.

Queste condizioni trovano tutte soddisfazione, ad eccezione del prestito ponte di 300 milioni di euro, che la Commissione Europea dichiara "un aiuto di Stato illegittimo e incompatibile con le regole del mercato unico", imponendo all'Italia di adottare le misure necessarie per recuperare da Alitalia i fondi in questione. L'Unione Europea ha pertanto riconosciuto la discontinuità tra Alitalia e CAI, e ha dato il via libera alla vendita di Alitalia.

I soci CAI il 30 dicembre 2008, si sono riuniti in assemblea per battezzare la nuova Alitalia: infatti la Compagnia CAI S.p.A. cambia nome e diventa "*Alitalia – Compagnia Aerea Italiana*", di cui mantiene il logo. Nuovi soci entrano nella nuova Alitalia: gli azionisti sono 21 e hanno sottoscritto quote di entità differente per entrare in società versando 450 milioni di capitale, ma impegnandosi ad arrivare a 850 milioni. I

principali azionisti sono Intesa San Paolo, Immsi (Roberto Colannino), Atlantia (Gruppo Benetton) e Fire (Gruppo Riva). Successivamente, all'inizio del 2009, CAI individua come partner Air France – KLM, che entra nella società acquistando il 25% della partecipazione versando 322 milioni di euro, diventando il primo azionista Alitalia. e con la quale si stipula un accordo che prevede la creazione di un sistema multi-hub a livello europeo.

3.5.1. L'acquisizione di Air One

Meno attenzione è stata data all'acquisto di Air One da parte di CAI, già previsto del "Piano Fenice". Air One ha una debole struttura finanziaria (quasi 900 milioni di debiti lordi complessivi) e una perdita netta del 2007 di 32 milioni, con un fatturato di 785 milioni. Nel Progetto Fenice Air One è stata valutata 300 milioni di euro, da pagare per cassa, oltre ai debiti da trasferire alla nuova società per 450 milioni. In realtà, l'accordo definitivo sancisce che CAI acquisirà Air One per un importo inferiore a 300 milioni, e provvederà a integrare i network delle due compagnie che daranno vita alla nuova compagnia aerea di bandiera.

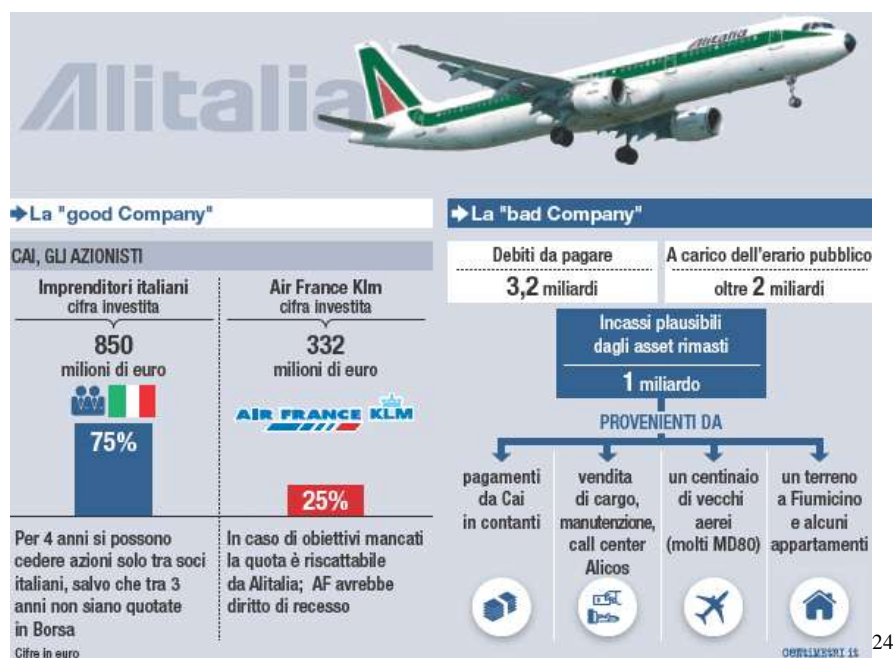
Per raggiungere l'obiettivo economico del pareggio operativo entro due anni la CAI fa affidamento sulle sinergie portate con Air One, che non sarà più un concorrente, ma una controllata al 100% e per un po' resterà una compagnia autonoma con proprio marchio. C'è quindi un effetto monopolio, e per questo è stato necessario l'intervento dell'Antitrust, che ha dato il suo parere positivo sull'operazione di concentrazione e sull'acquisto delle attività di Alitalia e Air One. La condizione imposta è però che la nuova Alitalia dovrà garantire un'ampia scelta tariffaria, una migliore fruizione e trasparenza delle condizioni di servizio e un indennizzo in caso di cancellazione o di grave ritardo di un volo. CAI in pratica dovrà assicurare tutto il ventaglio dei prezzi offerto da Alitalia e da Air One, inoltre per ogni tratta della nuova compagnia un 10% dei voli dovranno essere offerti al prezzo più basso praticato dai due vettori prima della fusione, e dovrà essere garantita una continuità territoriale su tutto il territorio nazionale, non eliminando tratte interne per concentrarsi sulla più redditizia Milano-Roma.

3.6. I dettagli della cessione

A seguito dell'ammissione delle società del Gruppo Alitalia alla procedura, il commissario straordinario ha assunto la gestione delle imprese e l'amministrazione dei beni delle società insolventi, continuando a garantire la regolare prosecuzione del servizio pubblico di trasporto aereo sino alla data di effettiva cessione. L'azione del commissario straordinario è stata innanzitutto orientata ad affrontare le principali situazioni di urgenza, la cui mancata tempestiva soluzione avrebbe potuto seriamente pregiudicare l'obiettivo di continuità del trasporto aereo, di preservare il valore dei complessi aziendali e di contenere i costi operativi. Si precisa che, quando il

Commissario Fantozzi ha presentato il programma al Tribunale, la parte buona della vecchia Alitalia non c'era già più, a danno quindi dei creditori e dei consumatori (azionisti, viaggiatori rimasti a terra, etc..), la cui unica tutela giudiziale è venuta meno.

Possiamo dire che Alitalia in amministrazione straordinaria è stata la Bad Company. Si tratta di un veicolo societario in cui far confluire asset "tossici" di un'azienda, suddividendola in due diverse compagnie (good e bad company): nella prima verranno convogliati tutti gli attivi (strutture, crediti, etc.) mentre nella seconda tutti i passivi²³. È quello che si è verificato per Alitalia: uno storico episodio di salvataggio di una compagnia attraverso lo spezzettamento e la separazione delle attività buone da quelle cattive. La società CAI rappresenta in questo caso la "Good Company" in cui sono confluiti tutti gli aerei migliori, il marchio e le attività, lasciando i debiti alla vecchia compagnia in amministrazione straordinaria. È opportuno precisare che in questo caso non è stata costituita una nuova società dove far confluire gli elementi passivi, come di solito avviene: è stata la stessa Alitalia, ad essere stata svuotata di tutte le attività, per essere poi destinata a proseguire la procedura di amministrazione straordinaria. La situazione attuale è rappresentata nello schema seguente:



In sostanza, CAI ha acquistato tutta la parte "buona" di Alitalia versando poco più di 1 miliardo di euro, mentre nella bad company sono rimasti 3,2 miliardi da pagare, di cui buona parte è dello Stato, ma molto è anche degli azionisti e degli obbligazionisti.

Il contratto tra CAI e il commissario straordinario Fantozzi è stato concluso alla fine del 2008: CAI pagherà in contanti 427 milioni di euro su un totale di 1.052 milioni per gli asset di Alitalia; 100 milioni saranno pagati al closing previsto mentre 327 milioni sono il corrispettivo differito stimato provvisorio, che verrà pagato in due quote

²³ www.borsaitaliana.it

²⁴ www.borsaitaliana.it

cash a sei mesi e a due anni dal closing. Per la restante parte, di 625 milioni di euro, la CAI si è accollata debiti di Alitalia garantiti da ipoteca sugli aerei.

Questa operazione è stata autorizzata dal Ministro dell'economia e dello sviluppo, e anche dal Monitoring Trustee, l'advisor incaricato dalla Commissione Europea di vagliare la legittimità dell'operazione Alitalia, che ha riconosciuto che la cessione è avvenuta a prezzi di mercato.

Cerchiamo però di precisare alcuni aspetti. Innanzitutto sarebbe importante capire come mai il commissario straordinario ha deciso di accettare un'offerta relativa all'acquisto di asset, come è stata quella presentata da CAI, piuttosto che aspettare invece un'offerta di cessione d'azienda. Infatti, se fosse stata stipulata una cessione d'azienda il prezzo della cessione avrebbe dovuto comprendere anche il valore dell'avviamento. Presumendo quindi che il valore a cui sono stati ceduti gli asset sia congruo con il valore di mercato, l'acquirente CAI ha potuto usufruire del buon nome che l'azienda aveva sul mercato e del personale qualificato, senza pagare alcun corrispettivo, che sarebbe stato invece riconosciuto con una corretta valutazione dell'avviamento. Si ricorda infatti che i problemi di Alitalia riguardavano una errata gestione dei costi e in generale errori di organizzazione del management, non una mancanza di quota di mercato. Sostanzialmente CAI, con il suo acquisto, ha potuto beneficiare dell'avviamento di Alitalia, senza che a questo fosse riconosciuto un valore nel prezzo pagato.

Per quanto riguarda il valore degli asset ceduti, il commissario straordinario autorizza la cessione per 1,052 miliardi di euro, di cui 900 milioni riguardano l'offerta per i beni mobili di Alitalia. Con questa offerta, CAI acquista il 60% degli aeromobili (ovviamente i più recenti e all'avanguardia), il 100% dei suoi slot e oltre 1300 diritti quotidiani di decollo e di atterraggio in una molteplicità di aeroporti italiani, europei e di altri continenti. Se si tiene conto del fatto che, al bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 gli aeromobili erano valutati 1,93 milioni di euro, pur tenendo conto degli ammortamenti del 2008 e delle svalutazioni effettuate, sembra che il valore dei velivoli non sia del tutto congruo. Senza contare che questi 900 milioni comprendono anche gli slot e i diritti di decollo e atterraggio, che sembrerebbe siano stati ceduti assegnando loro un valore pari a zero. Al contrario invece questi hanno un valore anche molto elevato: basti pensare che nel dicembre dell'anno precedente, per poter ottenere liquidità, Alitalia ha ceduto tre slot al valore di 92 milioni di euro. Stesso discorso vale per i diritti di decollo e di atterraggio: in seguito alla liberalizzazione dei mercati, la possibilità di aprire nuove rotte e quindi di avere nuovi scali viene pagata a prezzi molto elevati, per questo le compagnie low cost utilizzano spesso esclusivamente aeroporti secondari o poco congestionati. E invece Alitalia ha ceduto tutte le sue rotte, senza che a esse venisse attribuito alcun valore, mentre alcuni autori hanno ritenuto che questi fossero valutati tra i 500 e i 900 milioni di euro.

Si precisa però che il valore degli slot sarebbe venuto meno se l'Enac avesse ritirato la licenza di volo ad Alitalia, e sembrerebbe questo l'elemento su cui si basa la

giustificazione data da CAI nel valutare zero gli slot. Se la compagnia fosse fallita, avrebbe perso la licenza di volo e quindi non avrebbe avuto più alcun diritto sugli slot, ma in tal caso essi non sarebbero andati a CAI ma sarebbero ritornati nelle mani del gestore aeroportuale, che li avrebbe assegnati alle compagnie in lista d'attesa per ottenerli.

Inoltre, avendo la Commissione Europea sancito che *“l’acquisizione di alcuni beni di Alitalia da parte di CAI non comporta una continuità economica tra Alitalia e gli acquirenti dei suoi beni”* il prestito ponte di 300 milioni di euro emesso dallo Stato nei confronti di Alitalia rimarrà all’interno della bad company in amministrazione straordinaria, e quindi inadempito.

3.7. L’amministrazione straordinaria

Con l’introduzione dell’amministrazione straordinaria (Legge Prodi del 1999), vengono conferiti al Governo poteri straordinari di intervento nel caso di insolvenza di grandi imprese. In ogni caso, a garanzia dei diritti dei creditori, rimane il controllo continuo del Tribunale fallimentare che può in ogni momento convertire la procedura in fallimento. Ma evidentemente non bastava che fosse “straordinaria”, doveva essere anche “speciale”. Nel 2003, in pieno crack Parmalat, il Governo emana un decreto di urgenza per creare l’istituto dell’amministrazione straordinaria speciale. Si tratta di una procedura più snella e rapida rispetto alle altre procedure concorsuali e soprattutto prevede una tutela giudiziaria dei diritti dei creditori del incredibilmente compressa (o talvolta del tutto assente). Il commissario straordinario è emanazione del Governo, e con la sua autorizzazione può fare tutto senza che il Tribunale fallimentare possa intervenire (se non dopo 180 giorni). Basta infatti un decreto ministeriale per aprire la procedura, bloccare ogni azione dei creditori e mettere tutto in mano ad un commissario nominato dal Governo. Il Tribunale si limita a dichiarare lo stato di insolvenza, dopodiché il commissario ha fino a 270 giorni per presentare un programma (autorizzato dal Governo) in Tribunale. Dopo la presentazione del programma, il Tribunale può convertire la procedura in fallimento sulla base dell’inattuabilità del programma, ove non fossero garantiti i diritti dei creditori.

Entro i termini per il deposito delle domande di ammissione allo stato passivo sono state presentate dai creditori complessivamente n. 21.645 domande, senza contare le altre 8.000 che sono state presentate dagli obbligazionisti (come integrazione alla domanda proposta dal rappresentante comune). Per quanto riguarda gli azionisti e gli obbligazionisti, in seguito alle legge n. 33 del 9 aprile 2009, è stata lanciata un’Offerta Pubblica di Scambio: coloro che hanno aderito all’OPS hanno automaticamente rinunciato a qualsiasi pretesa verso la Procedura, e hanno ceduto al Ministero dell’Economia e delle Finanze i crediti relativi agli strumenti finanziari posseduti. Oltre 106.000 tra azionisti e obbligazionisti hanno aderito all’OPS, mentre circa 240 titolari di titoli azionari non vi hanno aderito, e sono stati pertanto ammessi allo stato passivo.

Recentemente è intervenuto il D.M. del 25 novembre 2010 che ha disposto l'emissione di Titoli di Stato da assegnare ai risparmiatori che hanno aderito all'OPS tramite la Banca d'Italia e gli intermediari finanziari. Fortunatamente sembra che nel caso Alitalia si siano tutelati gli interessi degli azionisti, che pur non completamente hanno visto recuperati i loro risparmi. Anche perché in un primo decreto del Ministero era stata espressa la volontà di tutelare tali soggetti utilizzando i fondi dormienti dello Stato, senza però sottolineare che questi fondi, che ammonterebbero circa a 2 miliardi di euro, avrebbero prima dovuto soddisfare le pretese dei risparmiatori colpiti dal crack di Cirio e Parmalat.

In realtà possiamo sostenere che gli azionisti hanno visto recuperare i loro risparmi, ma chi sosterrà il costo di questa offerta pubblica di scambio? Il Ministero del Tesoro risulta a questo punto creditore nei confronti di Alitalia non solo per i suoi 2 miliardi di euro, ma anche per i circa 1,3 miliardi di euro che si è accollato dagli azionisti. Senza contare che a questi importi vanno aggiunti anche i 300 milioni di euro concessi come prestito ponte, che verranno "rimborsati" dal ricavato dell'amministrazione straordinaria. Premesso che lo Stato di questi oltre 3 miliardi di euro riuscirà a recuperare solo una minima parte, visto che il commissario straordinario prevede di recuperare circa 1 miliardo di euro da cui andranno pagati tutti i creditori, il resto graverà su tutti i contribuenti italiani, che a questo punto si accolleranno indirettamente il salvataggio di Alitalia.

Con la relazione finale sulla procedura di amministrazione straordinaria, pubblicata il 13 gennaio 2011, il Commissario straordinario Augusto Fantozzi ha evidenziato che i risultati dell'amministrazione straordinaria sono fondamentalmente meno peggio di quello che si poteva pensare. Nella stessa relazione si legge che dalle cessioni di due anni di amministrazione straordinaria sono stati ricavati circa 1,14 miliardi di euro, mentre rimangono da incassare 336,8 milioni, comprensivi anche della seconda rata CAI. "Siamo entrati in Alitalia, ha spiegato Fantozzi, con 193 milioni, oggi abbiamo 450 milioni e siamo in grado di pagare abbastanza bene i nostri creditori. Abbiamo venduto sempre sopra perizia e sotto i valori di libro, che erano gonfiati".²⁵ Risulta infatti che vi fossero delle sopravvalutazioni dei valori contabili rispetto ai valori di cessione, in particolare con riferimento al valore degli aeromobili e delle partecipazioni iscritte, relativi alle gestioni precedenti all'amministrazione straordinaria.

Al riguardo potrebbe essere interessante far notare che i vertici di Alitalia sono indagati dalla Procura di Roma per bancarotta nell'ambito dell'inchiesta aperta dopo la dichiarazione di insolvenza della compagnia di bandiera, che vede iscritti nel registro degli indagati presidenti, amministratori delegati e direttori generali in carica dal 2000 al 2007. Bancarotta per fatti di distrazione o dissipazione, questo è il reato ipotizzato a carico dei vertici di Alitalia dalla Procura di Roma, che non ha nulla a che vedere con la fase culminata nell'inserimento di CAI nella trattativa per l'acquisizione dell'azienda. All'attenzione di chi indaga ci sono una serie di acquisizioni e dismissioni avvenute nel

²⁵ Relazione finale sull'amministrazione straordinaria, www.alitaliaamministrazionestraordinaria.it

pieno della crisi dell'azienda, come ad esempio l'acquisto di Volare Group in amministrazione straordinaria e la cessione di 13 aerei di EuroFly. Un capitolo dell'inchiesta, sul quale si stanno concentrando, è dedicato ad ogni «apparente contraddizione» rispetto alla politica gestionale della compagnia aerea. Le scelte sulla forza lavoro, sul personale, sono quelle più «attenzionate», come quando nel 2000 Alitalia inglobò 1500 dipendenti di Aeroporti di Roma, e nel 2006 assunse 700 addetti di Volare, mentre nel frattempo era stata avviata una onerosa politica degli esodi. Nel fascicolo è compresa anche la relazione che è stata depositata dal commissario straordinario dell'Alitalia, Augusto Fantozzi.

Sul fronte del rimborso ai creditori, la relazione precisa che il totale richiesto era di oltre 4,4 miliardi di euro, di cui oltre 3,9 già esaminati. Di questi solo 1,5 miliardi sono stati ammessi, mentre i restanti sono quelli non ammessi perché qualcuno ha voluto “approfittare” della possibilità di richiedere risarcimenti danni non esistenti. Sempre per quanto riguarda il passivo ammesso, per i creditori in prededuzione il valore è di circa 303 mila euro, per quelli privilegiati circa 412 mila euro e per quelli chirografari circa 788 mila euro. Analizzando i “recovery ratios”, ovvero la percentuale di credito recuperata, sembrerebbe emergere un miglioramento generale, ma bisogna comunque tener conto che si tratta di stime provvisorie, influenzabili sia dalle domande tardive dei creditori, dai possibili esiti delle azioni revocatorie, dalla definizione della seconda rata del corrispettivo differito CAI.

Infine, per quanto riguarda il personale, il Gruppo Alitalia all'inizio della procedura aveva 18.733 dipendenti, di cui 16.172 a tempo indeterminato (a questi vanno aggiunti altri 1.041 dipendenti delle due società di manutenzione). Dopo la cessione di attività a CAI, sono passate alla nuova società 10.519 persone, mentre le altre 5.875 unità sono state poste in cassa integrazione straordinaria a zero ore. Al 30 settembre scorso, le persone in cigs a zero ore risultano essere 4.819. Prima dell'amministrazione straordinaria, Alitalia e Alitalia servizi avevano un totale di 81 filiali estere; dalla chiusura di queste sedi sono stati recuperati 46,6 milioni, mentre ne rimangono altri 24 milioni da recuperare.

Secondo quanto riferito nelle valutazioni conclusive della relazione del Commissario, la gestione dell'impresa si è conclusa positivamente, preservando in misura soddisfacente i livelli occupazionali; tutte le attività sono state dismesse in tempi estremamente rapidi a tutela del ceto creditorio e con modalità che hanno assicurato risorse superiori ai valori di perizia, come confermato dal monitoring trustee nominato dalla Commissione Europea.

Non c'è però pace per Alitalia: la nuova compagnia ha chiuso per il terzo anno consecutivo in rosso, per 169 milioni di euro, mentre non si placano le polemiche per il mancato ricorso al personale in cassa integrazione come invece originariamente previsto dal “Lodo Letta” (la compagnia di fatto preferirebbe assumere nuovo personale con contratti a breve termine, assorbendo solo molto lentamente gli addetti in cassa integrazione, che rischierebbero in alcuni casi oltre la definitiva perdita del posto di

lavoro di non raggiungere neppure i requisiti previdenziali minimi alla scadenza della cassa integrazione medesima). Crescono così le voci di una certa insofferenza tra i soci italiani che per quanto formalmente compatti starebbero di fatto valutando come e quando uscire. Da parte sua Air France non sembra avere fretta di acquistare: la compagnia francese ha svalutato la propria quota di 40 milioni di euro, portando il valore della partecipazione a 338 milioni a 298 milioni di euro. Lo si apprende dai documenti contabili della compagnia relativi all'ultimo esercizio (che termina appunto a marzo 2011), che sottolineano come 31 milioni di tale svalutazione siano riconducibili al contributo negativo dei risultati di Alitalia, mentre 9 milioni sono riferibili all'adeguamento della quota al fair value. Sono già usciti da CAI i fratelli Corrado e Marcello Frattini, che hanno venduto la loro quota a Intesa Sanpaolo, che con questo acquisto ha incrementato la sua partecipazione a quasi l'11%. Gli altri soci più piccoli che vorrebbero uscire non possono, perché a causa del vincolo di lock up, dovrebbero necessariamente trovare un acquirente italiano.

Recentemente, il Consiglio di Amministrazione ha esaminato l'andamento del primo trimestre, chiuso con una perdita operativa di 85 milioni di euro, mentre il risultato netto è in perdita di 89 milioni, in miglioramento rispetto allo stesso periodo del 2010. La compagnia dice che "è stata confermata la previsione di pareggio operativo nel 2011". Dovremmo dunque aspettare la chiusura del bilancio per poter verificare se le aspettative sono state soddisfatte.

CONCLUSIONI

Il presente lavoro ha cercato di evidenziare come gli strumenti di gestione societaria straordinaria siano stati utilizzati nella realtà Alitalia per la gestione del valore. Per questo motivo si è analizzato in generale il fenomeno della crisi d'impresa, le metodologie adottabili per la sua individuazione e gli strumenti necessari per tentarne il superamento, in modo da poter analizzare la situazione di Alitalia e capire quali siano stati gli elementi che ne hanno caratterizzato la crisi.

La crisi delle imprese viene spesso analizzata attraverso la teoria di creazione del valore, secondo la quale l'obiettivo da raggiungere è l'accrescimento del valore, sia economico che di mercato, del capitale. Quando l'impresa invece non genera valore, o addirittura ne distrugge, è chiara la sua situazione di crisi. Si è però evidenziato come il concetto di creazione di valore assume però delle caratteristiche differenti quando il soggetto giuridico della società è un soggetto pubblico. Infatti, non si parlerà più semplicemente di massimizzazione dei profitti, producendo ricchezza e distribuendola, attraverso le politiche dei prezzi, dei dividendi, dei salari e dell'autofinanziamento. Si parla invece di valore pubblico quando esiste una collettività di individui che trae beneficio da tale valore; i principali beneficiari della creazione del valore pubblico sono proprio la collettività dei cittadini. La creazione di valore pubblico si ha quando i cittadini, considerando qualcosa di "valore", sono disposti a dare qualcosa in cambio di essa, attraverso il prelievo fiscale. Il valore pubblico si concretizza dunque nella soddisfazione onerosa delle aspirazioni dei cittadini; la natura di queste aspirazioni non è però esclusivamente economica, ma anche politica o sociale. Per questo motivo, nel salvataggio di Alitalia, gran parte delle decisioni poste in essere erano orientate alla tutela della collettività e dell'interesse pubblico, andando a calcolare un valore dell'impresa molto differente da quello che si sarebbe ottenuto se si fosse trattato di un'impresa privata. A questo punto è fondamentale individuare le cause della crisi, al fine di specificare la "cura" più adeguata e riportare l'impresa in equilibrio. Per fare questo si può iniziare a distinguere tra cause soggettive, dovute alla componente umana, e in particolare a chi governa l'impresa, e cause oggettive che possono distinguersi in crisi da inefficienza, crisi da sovracapacità/rigidità, crisi da decadimento dei prodotti, crisi da carenze di innovazione e programmazione e crisi da squilibrio finanziario/patrimoniale. Tra le cause di crisi individuata, per la compagnia di bandiera si sono individuati fattori sia endogeni che esogeni, economici e finanziari, che nel determinare l'insolvenza si sono spesso sovrapposti e autoalimentati nel tempo. I principali elementi della crisi che sono stati riscontrati sono quelli riguardanti l'assetto industriale, e in particolare relativi all'inefficienza. La crisi da inefficienza si verifica quando una o più aree aziendali operano con un rendimento che si attesta a livelli inferiori rispetto a quelli dei concorrenti. Infatti Alitalia, pur mantenendo dei buoni

livelli di fatturato, non riusciva a ottenere dei margini operativi positivi, a causa dei notevoli costi, ritenuti però non gestiti correttamente. Per questo motivo ci sono stati frequenti cambiamenti nel top management della società, senza che ci fossero svolte decisive. Per poter individuare una crisi, il primo passo da fare è analizzare i bilanci della società, anche se frequenti sono le occasioni di inquinamento nella sua formazione, capaci di creare forti anomalie fra la situazione contabile e quella reale. Questi anomalie sono ulteriormente rafforzate e opportunamente taciute, qualora l'azienda si trovi in condizioni di difficoltà. Sarà quindi necessario apportare alcune modifiche al bilancio, introdurre valutazioni al fair value, per avere un'immagine più realistica dello stato dell'impresa. Si sono quindi analizzati gli ultimi bilanci della compagnia e calcolare alcuni dei principali indicatori di bilancio, dai quali si è potuto comprendere l'evidenza dello stato di crisi: una leva finanziaria pari a -78%, un indice di indebitamento pari a 5,16 e un ROI pari a -8,04%. Non è quindi un problema dedurre la gravità della situazione in cui versava Alitalia.

Le crisi aziendali possono essere fronteggiate con vari mezzi a seconda dello stadio in cui si trovano e, in ogni caso, la situazione di difficoltà è più facilmente domabile quando affrontata nelle fasi iniziali del declino. Quando il processo degenerativo ha già causato delle perdite la situazione da risolvere si complica, essendo necessari interventi più profondi per il ripristino delle condizioni fisiologiche perdute. Quindi, ciascuna fase presenta esigenze di intervento profondamente differenti. Infatti, mentre nelle prime fasi della crisi gli interventi richiesti si svolgono con costi e rischi a carico dei portatori di capitale, mentre nelle fasi finali gli interventi ricadono quasi sempre su soggetti diversi, e in particolare i creditori. Tra le diverse strategie di superamento della crisi per vie interne, è stato esposto il processo di turnaround e le sue diverse fasi. Il processo di risanamento comporta l'attuazione delle conseguenti azioni di risanamento, che possono riguardare la ristrutturazione, la riconversione, il ridimensionamento e la riorganizzazione. Questo processo è stato individuato anche nel tentativo di salvataggio Alitalia, attraverso i vari tentativi di privatizzazione e la redazione da parte del management dei diversi piani di risanamento che si sono susseguiti negli anni. Il primo tentativo di risanamento è stato quello di cercare di ricapitalizzare l'impresa, con il quale il Ministero del Tesoro ha cercato di cedere la sua quota in modo da ridurre la sua partecipazioni in Alitalia. Sono stati tanti i tentativi di privatizzazione: nel 2006 il governo decide di vendere il 30,1% del capitale azionario, facendo così scattare l'obbligatorietà dell'OPA per il nuovo compratore. La gara però dopo 8 mesi, fallisce per il ritiro progressivo di tutti i concorrenti. Al secondo tentativo di privatizzazione manifestano il proprio interesse alcune grandi compagnie europee, ma viene individuata Air France come offerente migliore. L'accordo era quasi concluso, ma allo scadere dell'accordo non si sono verificate alcune condizioni di efficacia contemplate nel contratto, e in particolare il mancato raggiungimento di un accordo con le organizzazioni sindacali e associazioni professionali di Alitalia. Purtroppo, nonostante i diversi cambiamenti nel top management e i tentativi di privatizzazione per procedere a

una ricapitalizzazione dell'impresa, i piani di risanamento realizzati da Alitalia non hanno mai avuto esiti positivi.

Si sono in seguito analizzate le diverse operazioni di finanza straordinaria che potrebbero essere utili per tentare il risanamento di un'impresa in crisi, individuando in particolare l'affitto e la cessione d'azienda, la fusione e la scissione. Per quanto riguarda l'affitto d'azienda, negli ultimi anni è stato molto utilizzato in quanto consente di soddisfare immediate esigenze operative senza comportare radicali cambiamenti e eccessivi costi, ed è spesso la prima tappa di un processo di trasferimento d'azienda. Relativamente alla cessione dell'azienda, essa può avvenire in modo diretto, attraverso la cessione appunto dell'azienda, oppure in modo indiretto, attraverso la cessione delle partecipazioni. Quest'ultima è operativamente molto più semplice, perché consiste in un semplice contratto di compravendita avente per oggetto le quote sociali, senza interessare la struttura contabile e operativa dell'entità trasferita. Nel caso Alitalia è stata riscontrata un'altra tipologia di cessione, quella degli asset aziendali, avvenuta però dopo che la stessa era già stata ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria. Si è trattato non di una cessione d'azienda, ma di una semplice cessione delle attività di Alitalia: in questo modo si è avuta una drastica riduzione del prezzo di cessione, dovuta alla mancanza dell'avviamento nella definizione del prezzo. Questo risulta essere giustificato dalla situazione di urgenza in cui versava il commissario straordinario, il quale se non avesse venduto nel minor tempo possibile i diritti degli slot avrebbe avuto la revoca del diritto di volo da parte dell'Enac, conseguendo una ulteriore perdita dal punto di vista economico. In sostanza si è quindi verificata la creazione di una nuova società, definita Good Company, che ha acquistato per poco più di 1 miliardo di euro tutti gli asset di Alitalia, lasciando nella vecchia società in amministrazione straordinaria (Bad Company) tutti i debiti e gli asset di modico valore. Infine, tra le operazioni di finanza straordinaria utilizzabili, sono state individuate la fusione e la scissione; queste non hanno come obiettivo il recupero immediato dei flussi finanziari, ma si hanno dei vantaggi economici differenti, quale ad esempio l'incorporazione di una concorrente in difficoltà (caso che si è verificato attraverso l'acquisizione di Air One da parte della nuova Alitalia), oppure l'ampliamento della quota di mercato.

Infine, sono stati analizzati gli strumenti negoziali previsti dal legislatore per il risanamento di un'impresa in crisi, tra cui il concordato preventivo, gli accordi di ristrutturazione dei debiti e in particolare l'amministrazione straordinaria. Questa è stata infatti la procedura adottata da Alitalia, quando ormai erano falliti tutti i tentativi di risanamento in bonis, e divenne evidente l'inevitabilità del ricorso a una procedura concorsuale che cercasse di salvaguardare la continuità del servizio pubblico di trasporto. Per meglio poter utilizzare la disciplina in materia di amministrazione straordinaria è stato modificato il "Decreto Marzano", integrato dal nuovo "Decreto Alitalia" che permetteva la cessione degli asset attraverso trattative private, pur di garantire il servizio pubblico essenziale. Il Decreto Marzano nasce come integrazione della Legge Prodi e della successiva Legge Prodi Bis, per reagire a insolvenze di

dimensioni assolutamente straordinarie, formulando una normativa in cui il risanamento della grandissima impresa viene visto come rispondente per definizione a un interesse pubblico. Pertanto, non solo la responsabilità del procedimento nella fase esecutiva del programma di risanamento appartiene all'Amministrazione Pubblica, ma è la stessa decisione sull'ammissione alla procedura ad essere presa dal ministro, prima in via provvisoria e cautelare e poi in via definitiva con l'approvazione del piano. Ma successivamente, per fronteggiare la situazione di emergenza della compagnia di bandiera, si è intervenuto con un nuovo decreto legge, il Decreto Alitalia, che modifica la normativa sull'amministrazione straordinaria speciale, resa applicabile anche alle imprese che intendono avvalersi, oltre che della procedura di ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, anche delle procedure di cessione delle proprie attività. È stata inoltre introdotta la possibilità di individuare l'acquirente della cessione attraverso una trattativa privata, al fine di assicurare la continuità del servizio pubblico essenziale. In sostanza è stata introdotta una disciplina speciale per le imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali che considera prioritaria l'esigenza di garantire il servizio nel medio periodo, e conseguentemente, consente la cessione e la realizzazione delle finalità della procedura mediante un programma di cessione dei complessi di beni e di contratti. Con questo decreto si evidenzia che ciò che conta è la conservazione del patrimonio produttivo, e quindi dell'impresa quale bene comune nel senso di fattore di ricchezza per la collettività e non il salvataggio dell'imprenditore, che potrebbe risultare nel corso del procedimento espropriato dei suoi beni. L'amministrazione straordinaria di Alitalia ha inizio nell'agosto 2008, quando vengono inviate al tribunale le pratiche per la dichiarazione di insolvenza. Nel frattempo viene costituita la nuova società CAI, che prevede di acquisire la vecchia Alitalia. Viene così realizzato e attuato il cosiddetto "Piano Fenice", diretto al salvataggio della compagnia.

Possiamo concludere che attraverso questo lungo processo di salvataggio della compagnia aerea Alitalia, si è riusciti nell'intento di salvare le attività rimaste nella società, facendole confluire nella nuova CAI. In questo modo si è continuato a garantire il servizio pubblico essenziale, senza drastiche interruzioni, e soprattutto si è mantenuta la compagnia aerea in mani italiane, mantenendo anche il nome e il marchio della vecchia Alitalia. Non pochi sono stati i problemi: uno dei principali è stato quello di trovare un accordo con i sindacati e con le associazioni autonome dei piloti. Gran parte delle cause di fallimento dei precedenti piani di risanamento sono dovute soprattutto a loro, che hanno sempre cercato di impedire dei tagli di personale che erano indispensabili per il raggiungimento di un nuovo equilibrio economico, e che probabilmente avrebbero evitato il raggiungimento di uno stato così avanzato della crisi. Anche per quanto riguarda l'acquisizione da parte della CAI le associazioni dei piloti hanno dimostrato tutta la loro avversità, tanto che la nuova società ha dovuto raggiungere degli accordi privati con i singoli piloti, assumendo quelli che accettavano il nuovo contratto.

Il salvataggio della compagnia è avvenuto però a discapito dei creditori, che come spesso accade, non vedranno interamente soddisfatte le loro pretese. Da un lato

l'utilizzo di questi strumenti di gestione societaria straordinaria ha permesso comunque di mantenere, e soprattutto di gestire il valore della vecchia società, attribuendolo alla good company di nuova costituzione, seppur a un prezzo irrisorio. Si è rilevato infatti che il prezzo di cessione a CAI non fosse del tutto congruo, anche se questo minor valore è dovuto all'urgenza dell'operazione. Se infatti si fosse perso tempo sarebbero stati revocati all'Alitalia i diritti di volo e gli slot, che quindi non si sarebbero potuti cedere alla nuova società. Si precisa infatti che il valore degli slot sarebbe venuto meno se l'Enac avesse ritirato la licenza di volo ad Alitalia, e sembrerebbe questo l'elemento su cui si basa la giustificazione data da CAI nel valutare zero gli slot. Se la compagnia fosse fallita, avrebbe perso la licenza di volo e quindi non avrebbe avuto più alcun diritto sugli slot, ma in tal caso essi non sarebbero andati a CAI ma sarebbero ritornati nelle mani del gestore aeroportuale, che li avrebbe assegnati alle compagnie in lista d'attesa per ottenerli.

Dall'altro però non solo ci saranno creditori che non verranno soddisfatti, ma visto che lo stato ha deciso di accollarsi le azioni di Alitalia lanciando un'offerta pubblica di scambio, la maggior parte dei debiti risulta quindi nei confronti del Ministero del Tesoro. Infatti, avendo la Commissione Europea sancito che "l'acquisizione di alcuni beni di Alitalia da parte di CAI non comporta una continuità economica tra Alitalia e gli acquirenti dei suoi beni" il prestito ponte di 300 milioni di euro emesso dallo Stato nei confronti di Alitalia rimarrà all'interno della bad company. Saranno quindi tutti i contribuenti italiani a dover pagare il salvataggio di Alitalia, nonostante questi ne fossero del tutto estranei. Si tratta quindi di un intervento che apparentemente sembra aver soddisfatto la maggior parte dei creditori della compagnia, ma involontariamente questi ne sono ancora colpiti, insieme a tutta la popolazione italiana.

BIBLIOGRAFIA

AA.VV., “*Crisi dell’impresa e insolvenza*”, Giuffrè, Milano, 2005

Amaduzzi A., “*L’azienda nel suo sistema operante*”, UTET

Bastia P., “*Crisi e risanamento d’impresa: strumenti di pianificazione e controllo*”, Clueb, Bologna

Bonello F., “*Crisi di imprese: casi e materiali*”, Giuffrè, Milano, 2011

Caramiello C.: “*L’azienda nella fase terminale*”, Cursi, 1968

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti, “*Crisi d’impresa: strumenti per l’individuazione di una procedura d’allerta*”, 2005

Cremona G., Monarca P., Tarantino N.: “*Manuale delle operazioni straordinarie*”, Wolters Kluwer Italia, 2009

Fadda I., “*Valore per gli azionisti e valore per la collettività*”, tratto da “*Aziende Pubbliche*”, Maggioli Editore, rivista trimestrale 2-3.2008

Fauceglia G., Panzani L.: “*Fallimento e altre procedure concorsuali*”, UTET, volume terzo

Gitto A., “*Leve strategiche per il superamento di situazioni di crisi*”, Giappichelli Editore, Torino

Guatri L.: “*Turnaround: declino, crisi e ritorno al valore*”, Finanza marketing e produzione, n.3

Guatri. L.: “*Crisi e risanamento delle imprese*”, Giuffrè, Milano, 1996

Guglielmucci L., “*Diritto Fallimentare*”, Giappichelli, Torino

Jorio A., “*Il nuovo diritto delle crisi d’impresa*”, Giuffrè, Milano, 2009

Legge 27 ottobre 2008 n. 166, noto come “Decreto Alitalia”

Legge Fallimentare Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 (coordinato e aggiornato con le successive modifiche e integrazioni)

Ministero dell’Economia e delle Finanze, Comunicato stampa del 31 luglio 2007

Passeri R., *“Finanza straordinaria per la crisi d’impresa”*, FrancoAngeli, 2009

Quagli A.: *“Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento”*, Ipsoa, 2008

Relazione Annuale sull’andamento della gestione, Bilancio del Gruppo Alitalia 2007

Relazione del Commissario Straordinario Prof. Avv.to Augusto Fantozzi

Sciarelli S.: *“La crisi d’impresa”*, Cedam, Padova, 1995

www.alitaliaamministrazionestraordinaria.com

www.borsaitaliana.it

www.ilsole24ore.com

www.economiaoggi.it

www.wikipedia.it