



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale in Amministrazione Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

—
Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Processo di Turnaround e istituti giuridici per il superamento delle crisi aziendali

Relatore

Ch.mo Prof. Ugo Rigoni

Correlatore

Ch.ma Prof.ssa Elisa Cavezzali

Laureanda

Ida Ruocco
Matricola 827469

Anno Accademico

2014 / 2015

Alle persone a me più care: la mia famiglia che è stata presente in ogni momento importante della mia vita, i miei amici (Giulia, Chiara, Laura, Caterina e Isabella) che mi hanno spronato a dare il meglio di me, infine il mio fidanzato, a cui questo lavoro è dedicato.

“Il futuro appartiene a coloro che credono nella bellezza dei propri sogni.”

– Eleanor Roosevelt

INDICE

Introduzione	1
---------------------	----------

CAPITOLO 1 – IL PROCESSO DI TURNAROUND

1.1 Ambito di riferimento	4
1.2 Comprensione delle cause della crisi	5
1.3 Il risanamento strategico	6
1.3.1 Pianificare il risanamento	12
1.4 Strategia Oceano Blu: Vincere senza competere	19
1.5 Le fasi del processo di Turnaround	24
1.5.1 Conoscere e prevenire la crisi	27
1.5.1.1 I modelli di previsione della crisi	28
1.5.1.1.1 L'analisi di bilancio	28
1.5.1.1.2 Il rendiconto finanziario	30
1.5.1.1.3 I modelli statistici di previsione delle insolvenze aziendali	30
1.5.2 Fattibilità del processo di Turnaround e l'analisi del rischio	31
1.5.3 La generazione di valore nella strategia di Turnaround	34

CAPITOLO 2 – ISTITUTI GIURIDICI PER IL SUPERAMENTO DELLE

CRISI AZIENDALI

2.1 Rilevanza delle crisi aziendali nell'attuale contesto giuridico	38
2.2 I piani attestati di risanamento ex art. 67, co. 3 lett. d) L.F.	39
2.2.1 Predisposizione del piano	40
2.2.2 Attestazione e responsabilità del professionista	40
2.3 Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis, co. 1 L.F.	43
2.3.1 Il contenuto degli accordi di ristrutturazione	45
2.3.2 Relazione e responsabilità del professionista	49

2.4 Ragionevolezza del Piano di risanamento e stima della fattibilità ristrutturazione dei debiti	52
---	----

CAPITOLO 3 – CASO AZIENDALE: GRIMALDI BISCOTTI S.p.A.

3.1 Profilo aziendale	55
3.2 Determinanti della crisi di Grimaldi Biscotti S.p.A.	57
3.3 Ristrutturazione aziendale di Grimaldi Biscotti S.p.A.	64
3.3.1 Piano di risanamento industriale del 2011-2013	65
3.3.2 Piano di risanamento industriale del 2013-2017	78
3.3.3 Piano di risanamento industriale del 2014-2018	96
3.4 Considerazioni finali	113
Conclusioni	116
Bibliografia	118
Sitografia	120

INTRODUZIONE

Il presente lavoro nasce dalla passione e dalla volontà di presentare una tematica molto attuale che è il processo di Turnaround e gli istituti giuridici per il superamento delle crisi aziendali.

Nel corso del primo capitolo si discuterà delle operazioni di Turnaround, le quali sono legate a crisi aziendali dove non solo c'è bisogno di nuovo capitale, ma soprattutto si necessita di nuove idee. La ristrutturazione, pertanto, nella maggior parte dei casi, richiede di sostituire il management e di cambiare la proprietà, perciò non si tratta semplicemente di una difficoltà economica ma è soprattutto un problema di mancanza di competenze.

Le crisi aziendali sono provocate da una serie di cause tra loro concatenate che portano l'azienda all'interno di un circolo vizioso. All'inizio si hanno solamente delle inefficienze interne che solo un occhio attento è in grado di cogliere, si passa poi ad osservare delle perdite d'esercizio, delle difficoltà nel pagamento dei propri debiti, all'insolvenza e poi inevitabilmente alla chiusura. A tal proposito viene utilizzata la formulazione proposta da L. Guatri secondo cui la crisi è un processo cumulativo a stadi:

SQUILIBRI/INEFFICENZE → PERDITE ECONOMICHE → INSOLVENZA → DISSESTO.

Nel presente lavoro c'è stata una maggiore focalizzazione sui risanamenti strategici più che sulle cause che determinano la crisi perché si è ritenuto opportuno evidenziare quanto sia importante l'impegno e l'attitudine di cogliere delle opportunità di sviluppo anche nei momenti di difficoltà. In situazioni di crisi bisogna spingere con determinazione l'azienda verso il cambiamento alla ricerca di nuovi vantaggi competitivi. Ciò porta l'impresa a ripensare al proprio modo di operare, di mettersi in discussione ed infine di rivedere continuamente il proprio modello di business.

Creare una visione comune sicuramente porta l'intero sistema umano al raggiungimento degli obiettivi, conseguenzialmente alla possibilità di consolidare il posizionamento competitivo sui mercati di riferimento dell'azienda.

A tal proposito viene descritto il cerchio d'oro di S. Sinek, secondo cui un'azienda nel comunicare col mercato deve partire dal perché, cioè secondo quest'ultimo *"le persone*

non comprano ciò che fai, ma comprano perché lo fai". Sinek afferma che anche la scelta dei collaboratori deve partire dal perché: è necessario assumere persone che credono in quello che tu credi. Se si assumono persone che sanno fare un certo lavoro queste lavoreranno per il denaro, al contrario se si assumono persone che credono in ciò in cui crediamo noi queste lavoreranno con il sangue, il sudore e le lacrime. In altre parole quest'ultime si sentiranno ingaggiate.

Nel corso del secondo capitolo si affrontano gli istituti giuridici per il superamento delle crisi aziendali. Gli istituti giuridici in questione si riferiscono ai piani attestati di risanamento ex art. 67 co. 3 lett d) L.F. e agli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui all'ex art. 182-bis co.1 L.F. Il primo viene utilizzato quando ci si trova di fronte ad uno stato di difficoltà congiunturale e finanziario ma in cui è possibile il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa mentre l'ex art. 182-bis co. 1 viene impiegato nei casi di crisi più gravi e sono finalizzati ad offrire all'imprenditore un'alternativa al concordato preventivo o ad altra analoga procedura concorsuale.

Nell'ultimo capitolo viene esposto un caso pratico di ristrutturazione aziendale. L'azienda in questione è realmente esistente: per ragioni di riservatezza il nome è di fantasia e i dati numerici sono stati modificati per impedire l'immediata riconducibilità al caso.

La Grimaldi Biscotti S.p.A. si propone sicuramente come un esempio di società determinata e tenace al raggiungimento degli obiettivi di risanamento.

L'azienda nasce nel 1905 come piccolo laboratorio di pane, pasticceria e negozio alimentari dove Isabella Grimaldi rimasta vedova del marito Ludovico prosegue l'attività familiare nella produzione di biscotti e pasticcini in particolare di savoiardi, amaretti e sfogliatelle. Bisogna arrivare alla terza generazione con Francesco Grimaldi, nipote di Isabella, e attuale presidente del Gruppo, per spingere l'azienda verso l'industrializzazione. Infatti Francesco acquista la prima linea automatizzata specializzandosi così nella produzione dell'amaretto.

Il primo dicembre 2005, l'anno del centenario, il Gruppo acquisisce un ramo da forno di Buonlatte e dei suoi più importanti marchi, pertanto il suo portafoglio prodotti si arricchisce di nuovi marchi, tra cui pasticceria Trisnì, biscotti frollini HowGood e sostituti del pane MagicoForno. Entrano così a far parte del gruppo nuovi stabilimenti: Napoli,

Padova, Milano, Palermo e 400 dipendenti. E' l'inizio di un nuovo capitolo che permette al Gruppo di esplorare nuovi settori merceologici, affermandosi con forza in sconosciuti, e mai esplorati, mercati.

Nel corso del 2008 il Gruppo è investito da una crisi che porta ad avere il bilancio in perdita di circa 4,3M€. La crisi del Gruppo fu provocata da una serie di cause tra cui:

- errori manageriali;
- shock delle materie prime nella seconda metà del 2010;
- contesto economico sfavorevole;
- contrazione del volume d'affari della divisione HowGood/MagicoForno con conseguente riduzione dei ricavi del Gruppo;
- inadeguati investimenti pubblicitari dei principali marchi del Gruppo.

Il management capì, non proprio da subito, che per portare il Gruppo al consolidamento della leadership di mercato e uscire quindi dalla crisi, ci volesse qualcosa di più di un semplice piano determinante solamente dal punto di vista finanziario, così nel 2010 e negli anni successivi sviluppò una serie di piani di risanamento industriale.

Lo studio di quest'azienda mette in evidenza una serie di errori che spesso il management commette, un esempio è che esso il più delle volte non è in grado di cogliere i primi segnali di inefficienza o li interpreta e valutata scorrettamente in quanto vengono visti come eventi di passaggio e destinati a scomparire senza necessità di intervenire seriamente.

Indubbiamente è un esempio di azienda che ha visto la crisi come un'opportunità di sviluppo e di crescita proponendo una nuova formula strategica per avere successo, il quale ha portato seppur indirettamente alla rimozione delle cause di disfunzionalità comprese nella formula gestionale in atto. Il management ha spinto con determinazione l'azienda al cambiamento attraverso la ricerca di nuovi vantaggi competitivi.

CAPITOLO 1

PROCESSO DI TURNAROUND

1.1 Ambito di riferimento

Si parla di operazioni di Turnaround quando l'azienda si trova in una situazione di crisi conclamata, quando cioè appare evidente che la situazione finanziaria e la non possibilità di reagire con la propria forza e le proprie competenze rispetto alle dinamiche concorrenziali comporterebbero, in tempi più o meno brevi, l'uscita dell'azienda dal mercato, probabilmente in modo traumatico¹.

Quindi si ha un Turnaround in presenza di due elementi distintivi: una forte cesura col passato e un ampio coinvolgimento di tutti gli stakeholders. Tale processo è da intendersi come capace di porre in discussione tutte le scelte adottate in passato per poter approfittare della crisi così da produrre un cambiamento nella strategia, nella formula imprenditoriale e nella struttura aziendale, di conseguenza: non limitandosi quindi al solo ripristino dell'efficienza; c'è una ridiscussione e una ridefinizione degli obiettivi e delle caratteristiche di attuazione della gestione; si attiva un mutamento della mission,² della riorganizzazione dei valori e della cultura aziendale³ oltre che il ripensamento dei meccanismi operativi.

In altre parole, le operazioni di Turnaround sono legate a crisi aziendali dove non solo c'è bisogno di capitale, ma soprattutto si necessita di nuove idee. La ristrutturazione richiede,

¹ Giovanna Mariani: *Dalla crisi alla creazione di valore: il processo di Turnaround*. Edizione 2012 by Pisa University Press srl.

² Secondo Simon Sinek la missione viene prima di tutto, è al di sopra del modello di business e lo precede, è l'aspetto più importante da cui partire e da cui costruire un modello di business.

³ Per cultura aziendale si intende: l'intreccio delle convinzioni, dei principi di business, degli stili operativi, del clima lavorativo, dei comportamenti e degli atteggiamenti radicati nell'organizzazione. La si potrebbe definire come il DNA dell'azienda. Ogni impresa possiede una cultura unica ed esclusiva, ed essendo un fattore importante influenza le azioni e gli approcci di business. www.uniurb.it

quindi, di cambiare il management e molto spesso anche la proprietà, non si tratta perciò solo di una difficoltà economica ma soprattutto è un problema di mancanza di competenze.

1.2 Comprensione delle cause della crisi

L'espressione "crisi d'impresa" è usata con frequenza nella letteratura economico manageriale. Essa si riferisce ad uno stato di grave perturbazione delle condizioni di salute aziendale, che solitamente si associa alla perdurante perdita di valore economico del capitale e all'incapacità dell'organismo aziendale di sopravvivere.⁴

La crisi d'impresa, difatti, è scatenata da più cause concatenate tra loro che portano l'impresa all'interno di un circolo vizioso. All'inizio si hanno solo delle inefficienze interne, che solo un occhio attento può cogliere; si passa poi a constatare delle perdite d'esercizio, delle difficoltà nel pagamento dei propri debiti, all'insolvenza ed infine inevitabilmente alla chiusura.⁵

Di seguito verranno esaminate, come dovrebbero apparire dalle analisi di un valutatore, le ragioni che hanno portato ad uno stato di crisi, con l'obiettivo di focalizzare meglio le linee progettuali alla base del possibile rilancio.

Volendo ridurre ai minimi termini il problema, sono due le possibili cause della crisi, in genere tra loro combinate e più o meno interconnesse: *la perdita di competitività* ed il *peso del debito*.⁶

E' necessario ricordare che la "partita" sul mercato si gioca in relazione al successo che le mosse gestionali possono ottenere rispetto a quelle attuate dai concorrenti. Il management per essere competitivo deve attuare una buona strategia aziendale. Anche a seguito dell'agguerrita concorrenza di operatori espressione di economie e culture nuove nello scenario di molti mercati, il più delle volte di origine dei cosiddetti Paesi Emergenti, che stanno velocemente ampliando nei clienti aspettative di maggiori

⁴ Tonino Pencarelli, contributi di Silvia Cecchini, Linda Gabbianelli, 2013, *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsioni e procedure di risanamento*, FRANCO ANGELI.

⁵www.evaconsulenza.it

⁶ Giovanna Mariani: *Dalla crisi alla creazione di valore: il processo di Turnaround*, con il contributo di Michele Pallottini, Edizione 2012, Pisa University Press srl.

contenuti nei prodotti, offerti a prezzi più bassi. Contemporaneamente, si sta sviluppando sempre più una cultura del servizio e cura del cliente, condizioni di base per orientare la scelta del consumatore e per la sua fidelizzazione. In tale contesto, possono rappresentare gap competitivi una mancata innovazione del prodotto, rispondente alle esigenze di maggiore funzionalità ed trasformazione dei bisogni del mercato, ed un'inefficienza della componente del servizio, dalle modalità di acquisto all'assistenza post vendita.

Tali gap che vanno accuratamente specificati, portano ad una diminuzione del valore interno ed ad un allentamento del supporto da parte degli stakeholders esterni.

Per quanto concerne il peso del debito, solitamente, il crescente aumento della tensione finanziaria è conseguenza di una più o meno prolungata mancanza di redditività, come effetto di quanto appena detto.

A volte esistono tuttavia altri motivi, che non derivano direttamente dal Conto Economico, anche se poi il loro effetto aumenta per il peso degli interessi passivi che viene generato; le più ricorrenti possono essere le seguenti:

- l'effetto di operazioni di acquisizioni a leva, specie qualora le dinamiche dei tassi di interesse evolvessero sfavorevolmente;
- espansioni di attività o acquisizione di asset rilevanti in tempi ristretti, inadeguati alle capacità di integrazione consentite dalle dimensioni dell'azienda;
- un prolungato e squilibrato drenaggio di risorse da parte degli azionisti, conseguente a diverse possibili ragioni: dal servizio del debito ai piani superiori della catena di controllo, alla struttura di un azionariato più evoluto ed allargatosi nel tempo, ecc.

La definizione di un business plan dovrà adeguatamente condurre, nelle diverse e opportune modalità, le azioni volte a contrastare i diversi punti di debolezza individuati.

1.3 Il risanamento strategico

Come enunciato nei paragrafi precedenti la crisi costituisce un grave stato patologico dell'azienda, tale da poterne compromettere la sopravvivenza e da richiedere laboriosi interventi risanatori. Si genera in specifiche aree aziendali e quasi per metastasi, si

diffonde più o meno velocemente all'intero sistema, producendo risultati economico-finanziari sempre più negativi.

Per affrontare questo contesto così sfavorevole si rende necessario assumere un atteggiamento strategico, orientato al futuro e diretto al cambiamento.

In realtà, la strategia di risanamento presuppone l'impegno e l'attitudine di cogliere delle opportunità di sviluppo anche nei momenti di difficoltà. E' tipico delle situazioni di crisi spingere con determinazione l'azienda al cambiamento⁷ e verso la conquista di nuovi vantaggi competitivi⁸.

Si tratta di proporre una nuova formula strategica per avere successo e di intraprendere il processo di cambiamento diretto alla sua realizzazione, tale processo porterà indirettamente alla rimozione delle cause di disfunzionalità comprese nella formula gestionale in atto.

Porre l'attenzione sulle cause che hanno provocato la crisi è molto importante, ma tuttavia bisognerebbe riporre maggiore attenzione ai risanamenti strategici, cioè quei processi che vedono la crisi come un'opportunità per ripensare al modo di fare impresa e ricercare nuove fonti e situazioni di vantaggio competitivo.

Invece di partire ad analizzare le cause della crisi, si ritiene utile proporre un percorso diverso:

- individuare nell'ambito del sistema in crisi risorse e potenzialità inesprese;
- individuare formule strategiche nelle quali tali risorse possono rappresentare fattori critici di successo;
- compiere le necessarie azioni per attivare tali risorse, se nel caso anche attraverso la loro sinergica composizione con nuove risorse;

⁷Col cambiamento, un pensiero fondamentale è che tutto deve essere coerente. La coerenza è un concetto di consistente configurazione di elementi interni congruenti con l'ambiente, gli elementi interni devono essere consistenti tra di loro e appropriati con l'esterno. Il problema della coerenza deve permettere di evidenziare dei temi strategici. Un'impresa per spiegare cos'è il proprio modello di business e su cosa poggia la coerenza di questo modello, deve identificare un tema su cui viene posta l'enfasi. I temi strategici possono nascere dalla visione di un leader, da una particolare cultura organizzativa, da particolari competenze, ecc. Miller la chiama semplicità, nel momento in cui l'imprenditore sa spiegare il suo modello in poco tempo (elevation pitch), allora è coerente. In pochi secondi si deve attirare l'attenzione sul nuovo modello di business.

⁸ Il vantaggio competitivo esprime una situazione di superiorità qualitativa nello svolgimento della gestione, il quale comporta una redditività maggiore e delle basi più solide.

- utilizzare il processo di valorizzazione di tali risorse come motore del risanamento per spingere l'azienda verso nuove condizioni di successo;
- realizzare un piano sistematico;
- presidiare e controllare il processo di risanamento.⁹

La presenza di risorse e potenzialità inespresse del sistema fa sì che si valutino le modalità e le opportunità per dar vita ad una strategia di risanamento. Infatti quando succede che le aziende al posto di creare valore iniziano a distruggerlo è utile che le risorse vengano disaggregate, ridistribuite e ricomposte in altre combinazioni economiche correttamente gestite. Di fatto è grazie la presenza di potenzialità inespresse, patrimonio del sistema, a orientare l'impresa al risanamento.

Il valore di una risorsa, ciò che realmente la distingue e la rende strategicamente rilevante, deriva dal combinarsi dei seguenti concetti: il valore del mercato, il grado di unicità, la durevolezza, l'estendibilità.

Il presupposto della creazione di valore consiste nella probabilità di combinare sinergicamente queste risorse con nuove prospettive gestionali al fine di avviare un processo virtuoso e in grado di autoalimentarsi.

La strategia di risanamento risiede su tre basilari dimensioni e linee d'azione tra loro sistematicamente interconnesse: il riposizionamento competitivo, la ristrutturazione organizzativa, la ridefinizione della struttura finanziaria.

Con riferimento a situazioni di crisi e turnaround, la strategia di risanamento in relazione all'aspetto competitivo sembra diversa in relazione:

- all'attrattività dei core business attuali dell'azienda;
- alla credibilità dei prodotti – servizi dell'azienda sui relativi mercati di riferimento;
- alla possibilità di entrare in nuove aree strategiche e dare vita a processi di turnaround "fuori dal business".

I primi due punti si riconducono in modo diretto alle due principali dimensioni dell'analisi strategico – competitiva: *redditività dell'impresa e posizionamento competitivo*.

⁹ *Crisi aziendali e processi di risanamento: modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali*. A cura di Alessandro Danovi e Alberto Quagli, Edizione 2012, Ipsoa.

Il valore di una strategia è tanto maggiore quanto più si sviluppa in aree ad alta redditività e quanto più crea un potere di mercato dominante dell'azienda. Pertanto, la soluzione migliore è rappresentata dalla strategia in grado di portare l'impresa in business molto redditizi e in posizioni leader. Redditività del business e vantaggio competitivo possono considerarsi due parametri in grado di misurare la validità e il valore di una strategia.

Per difendere il proprio vantaggio competitivo, si richiede da parte del management una continua riconquista della credibilità e il rinnovamento organizzativo, e inoltre, si devono reperire le risorse finanziarie necessarie per supportare il piano di risanamento. Tutto diventa realistico se collegato alla presenza di risorse distintive da valorizzare e di interrelazioni da attivare attraverso un nuovo management di rinnovata credibilità.

Il secondo aspetto da analizzare, dopo quello competitivo, è quello organizzativo. Il comportamento organizzativo si manifesta essenzialmente in cambiamenti:

- negli uomini;
- nella cultura aziendale;
- nelle strutture formali.

E' quanto mai arduo avviare un processo di risanamento senza che si creino cambiamenti nelle persone designate a governare l'azienda.

Quando l'organizzazione si trova in situazioni di crisi, o si decide di chiudere e quindi di cessare l'attività, esercitando un'operazione di uscita, oppure l'impresa può fare un tentativo di recupero dell'attività di impresa attraverso strade diverse: sostituzione del management e ingresso di nuovi proprietari.

Risulta alquanto difficile gestire uno stato di crisi con gli stessi assetti di partenza perché le persone che guidavano l'azienda e l'hanno portata ad una situazione di crisi evidentemente non sono state in grado di prendere delle contromisure idonee e di conseguenza ben difficilmente quest'ultimi saranno capaci di implementare le rivoluzioni necessarie. Normalmente accade che in queste condizioni, se esiste una possibilità di andare avanti, questa opportunità venga colta da nuovi soggetti investitori che si sostituiscono in tutto o in parte a quelli preesistenti. Quando c'è l'ingresso di nuovi soci nella proprietà questo porta di solito all'entrata anche dei nuovi vertici manageriali.

La conquista della credibilità del management agli occhi degli investitori è un aspetto fondamentale per ottenere la fiducia degli stakeholder verso il piano di risanamento. Quindi la gestione delle risorse umane diventa un fattore critico per l'intera organizzazione.

E' necessario ottenere una visione condivisa che riesca a bloccare probabili perdite di risorse ricreando l'interesse e orientare l'interno sistema umano nel raggiungimento di un nuovo piano strategico.

In contesti di crisi e di dissesto, la fiducia che lega l'azienda ai lavoratori rischia di mutare totalmente. Infatti, quando i lavoratori percepiscono l'angoscia di una situazione e di un futuro incerto all'interno dell'azienda, tendono a scoraggiarsi ed impedire la normale attività aziendale. Tutto questo produce tensioni crescenti, consequenzialmente interpretate anche all'esterno come segnali negativi.

Gli interventi da attuare devono riportare l'azienda ad essere competitiva: bisogna lavorare sulla gestione aziendale, dismettere i rami secchi non più remunerativi oppure rami remunerativi ma non strategici. La società può aver accumulato denaro, e questo di regola succede negli anni floridi, di conseguenza, spesso, accade che l'azienda ritrovandosi con disponibilità di cassa li investe in attività che non sono strettamente correlate al core business ma che sono solamente attività accessorie. Pertanto avviene che le aziende più robuste hanno molta riserva di cassa e il management la spreca in investimenti via via meno remunerativi e non strategicamente significativi.

Sarebbe meglio distribuire la cassa in eccesso tutta con il dividendo in modo tale che siano gli azionisti a decidere cosa fare di questa ricchezza; oppure una soluzione che si potrebbe proporre è quella nella quale le aziende forti dovrebbero indebitarsi, realizzando investimenti, sicché il management non abbia denaro da sperperare, visto che quest'ultimo sarà già impegnato per rimborsare il debito, in questo modo i manager non possono distrarsi sprecando la cassa.

L'aver un atteggiamento strategico di fronte alla crisi, che mira a rilanciare l'azienda attraverso il consolidamento della sua posizione sul mercato competitivo, è forse l'unica reale via d'uscita.

La partenza del risanamento dovrebbe essere asset side, normalmente la strada che si percorre è quella di lavorare subito sul passivo. Una società in crisi è generalmente ultra

indebitata perché è stata in piedi durante gli anni del declino continuando ad emettere cassa attraverso il debito. L'idea è quella di ridurre il debito apportando capitale proprio, tale situazione tampona l'emergenza ma non risolve il problema in quanto non modifica le logiche di gestione dell'azienda. Di conseguenza non si risolve la difficoltà ma si allontana il momento in cui il problema porta alle estreme conseguenze. La logica deve essere il recupero di efficienza produttiva anche attraverso il downsize, cioè una riduzione della dimensione dell'azienda per recuperare l'efficienza nell'utilizzo del capitale.

Per realizzare con successo strategie di risanamento, serve un rafforzamento della cultura aziendale, del senso di appartenenza e dello spirito di gruppo. In questo caso sarebbe molto importante valorizzare il processo di individuazione dei lavoratori nell'impresa sviluppando la loro identità sociale¹⁰ di appartenenza.

La ridefinizione del modello organizzativo si completa con il riesame della struttura organizzativa formale.

In ogni caso l'azienda deve riuscire a remunerare adeguatamente i fattori produttivi, cioè deve avere la capacità di produrre un flusso operativo al netto delle imposte superiore al costo del capitale impiegato e soltanto in questo modo riuscirà ad essere competitiva sui mercati finanziari.

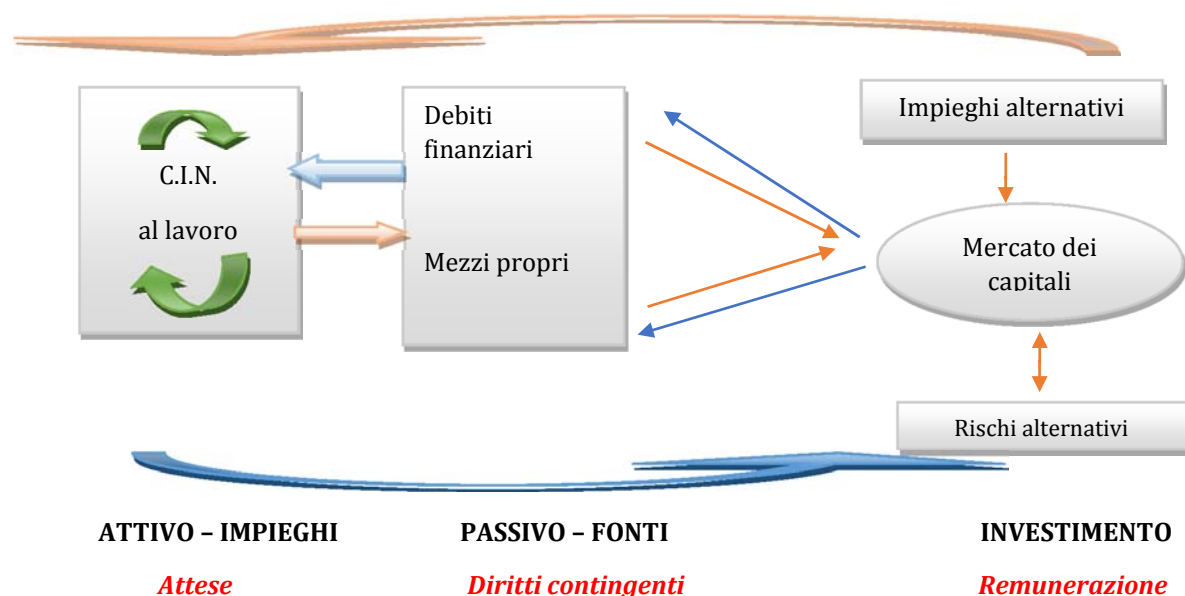
In quest'ultimo caso si ritiene utile illustrare sinteticamente il Corporate Finance Circuit (*schema 1.1*), pensando all'impresa come se fosse immersa in un circuito. In generale, il mercato è fatto da tutto il risparmio accumulato, il quale è per definizione in cerca di opportunità di investimento, per portare a casa i "frutti". Il comportamento logico dovrebbe essere quello di guardare quali sono le opportunità di investimento disponibili e scegliere fra quelli proposti da ciascun investitore, intermediario e risparmiatore. Sembra banale ma è fondamentale, perché, se questo approccio è vero, si apre un contesto competitivo, in cui tutti i soggetti che hanno bisogno di soldi e vanno sul mercato, sono fra loro in concorrenza perché devono attrarre questo denaro in modo che arrivi da loro e non vada da un'altra alternativa. La società è una di queste alternative, la quale va sul mercato e raccoglie capitale, con vincolo di debito o di mezzi propri. Ma qualunque sia la

¹⁰ L'identità può essere definita come la consapevolezza che una persona ha di appartenere ad alcuni gruppi sociali, consapevolezza legata a significati emotivi e valoriali derivanti all'appartenere a quei gruppi.

forma tecnica con cui attrae capitale, deve superare la concorrenza degli impieghi alternativi. Pertanto l'azienda una volta che chiede il denaro al mercato deve promettergli una remunerazione non peggiore rispetto agli impieghi alternativi. La capacità di remunerare i soldi dipende dall'utilizzo che se ne fa di quest'ultimi. Ecco che ancora una volta emerge l'importanza di lavorare asset side. Esistono però delle implicazioni a questo ragionamento, nel senso che ci sono due rischi principali che possono compromettere, in qualche modo, la promessa di remunerazione: il *rischio di business*, il *rischio informativo*.

Da tenere presente che la società fa promesse in cambio di denaro. Tali impegni devono essere spiegati, illustrati e documentati per essere credibili. Le due cose principali da illustrare sono tempi e rischi, perché, normalmente se l'azienda non è in grado di motivare la richiesta di capitale, il mercato non le presta il denaro.

Schema 1.1 – CORPORATE FINANCE CIRCUIT



1.3.1 Pianificare il risanamento

Il successo di un piano di risanamento suppone un'attenta pianificazione degli interventi ritenuti indispensabili alla soluzione della crisi e delle tempistiche ad esso connesse.

Molto spesso accade che la componente temporale è sottovaluta dai soci e dal management nel momento in cui l'azienda si prepara a combattere un contesto in crisi.

La dimensione temporale assume peculiarità di vincolo strategico rispetto al quale verificare la sostenibilità delle eventuali strategie di risanamento, considerando per di più l'ammontare delle risorse finanziarie disponibili e l'attitudine del management e degli organi amministrativi alla gestione della condizione di crisi.

In sede di pianificazione, si devono tenere in considerazione i diversi fattori che possono influire sulla durata di un piano di ristrutturazione. Alcuni di questi sono i seguenti:

- la durata necessaria per la definizione delle linee guida del progetto di risanamento e allo svolgimento delle analisi preliminari di natura economica, finanziaria, industriale e strategica;
- la pluralità dei soggetti coinvolti (fornitori, banche, consulenti, sindacati, ecc.) con le quali l'azienda è chiamata a discutere al fine di condividere e negoziare gli obiettivi del piano stesso;
- gli adempimenti previsti dalle disposizioni di legge nel caso in cui si presume il ricorso a procedure concorsuali o ad operazione societarie;
- la presenza di competenze all'interno dell'organico aziendale opportune a gestire l'aumentare della complessità dei processi finanziari e una pluralità di attività avente carattere straordinario.

L'insieme di questi fattori sono sintetizzati nell'action plan, strumento utilizzato dal project management che potrà essere approfondito suddividendo teoricamente il progetto di risanamento nelle seguenti macro fasi:

1. elaborazione della strategia;
2. contrattazione con i creditori del progetto di ristrutturazione;
3. sviluppo del piano di risanamento.

Per quanto concerne la prima fase esistono delle attività che sono propedeutiche alla definizione delle linee guida del piano, tra cui:

- L'analisi volta a comprendere le ragioni della crisi;
- Lo studio del mercato e del posizionamento competitivo;

- L'indagine conoscitiva circa la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'azienda.
- Lo sviluppo di previsioni di breve, medio, lungo periodo.

La suddivisione dell'action plan nelle differenti fasi appena discusse, risponde alla possibilità di sistematizzare l'attività di pianificazione del processo di risanamento.

Si vuole adesso analizzare la *natura* delle attività propedeutiche all'identificazione dei presupposti e delle linee guida per la formulazione di una proposta di ristrutturazione finanziaria. Tali attività sono riconducibili alla Fase 1 dell'action plan:¹¹

1. Analisi del profilo aziendale

Per l'analisi del profilo aziendale è opportuno sottolineare come la presenza di contrasti o conflitti all'interno della compagine azionaria potrebbe influenzare la riuscita del piano di ristrutturazione. Possibili conflitti e divergenze tra i soci dovranno essere gestite in modo adeguato al fine di trovare una condivisione delle linee guida del progetto di ristrutturazione.

Il successivo elemento da tenere presente per la comprensione della struttura da dare alla proposta di ristrutturazione è l'individuazione delle risorse disponibili a sostegno del piano. Quest'ultimo punto si riferisce alla possibilità che hanno gli azionisti della società, ad esempio, di ricapitalizzare la società, la cessione di rami di attività non più strategici i quali permetterebbero la raccolta di risorse finanziarie, o ancora, asset immobiliari liberi da vincoli o gravami su cui predisporre operazioni di finanziamento.

E' indispensabile considerare le conseguenze che gli interventi previsti nel piano di ristrutturazione potrebbero avere sull'intero organismo aziendale di impegni e obbligazioni contratti dall'azienda con i diversi interlocutori.

Concludendo, particolare attenzione dovrà essere rivolta all'analisi dell'impatto che il contesto di tensione finanziaria potrebbe avere sui rapporti con clienti, fornitori e banche, che potrebbero comportare una riduzione degli affidamenti da parte degli istituti bancari, ritardi nella fornitura di merci e servizi alla clientela, difficoltà di approvvigionamento a

¹¹*Crisi aziendali e processi di risanamento: modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali.* A cura di Alessandro Danovi e Alberto Quagli, Edizione 2012, Ipsoa.

seguito di ritardi di pagamento dovuti ai fornitori, tutto ciò di conseguenza comporta una difficoltà nella gestione dell'azienda.

2. Analisi della situazione patrimoniale

Qui ci si vuole solamente concentrare sull'analisi della situazione patrimoniale come strumento utile per verificare la probabilità di realizzare il piano di ristrutturazione nell'ambito dell'organismo societario esistente.

La situazione patrimoniale potrebbe evidenziare un deficit patrimoniale tale da pregiudicare la continuità aziendale quale effetto, ad esempio di perdite di esercizio; componenti dell'attivo che in una situazione going concern mantengono una loro solidità, ma che in una logica più conservativa, o al massimo, di liquidazione risulterebbero di difficile realizzo; della comparsa di passività latenti sino ad allora non espressa nel bilancio.

Il piano di ristrutturazione di fronte a deficit di bilancio dovrebbe prevedere operazioni finalizzate alla ricostruzione di un opportuno livello di patrimonializzazione. Per riuscire a comprendere la situazione patrimoniale dell'azienda oggetto di analisi, si può condurre l'indagine mettendo a confronto i valori risultanti dall'ultima situazione patrimoniale disponibile, con i valori che affiorerebbero assumendo una prospettiva di continuità aziendale ed, in alternativa, uno scenario di liquidazione. Tutto questo ha l'obiettivo di rettificare le componenti patrimoniali al fine di:

- mettere in evidenza plusvalenze o minusvalenze latenti
- far affiorare se non iscritti in bilancio, il valore dei beni in leasing e del connesso debito finanziario;
- rettificare le voci dell'attivo circolante prudenzialmente, identificando il loro presumibile valore di realizzo sulla base dello squilibrio finanziario dell'impresa;
- mettere alla luce la solidità finanziaria di ciascuna società facente parte del perimetro di ristrutturazione, rivedendo le posizioni infragruppo;
- dividere i fornitori in classi (privilegiati e chirografi);
- far emergere probabili passività che affiorerebbero a seguito di una possibile chiusura di contratti (es. contratti derivati, penali, ecc.).

3. Posizionamento competitivo

L'analisi del posizionamento competitivo risponde all'esigenza di osservare, in prima istanza, se le ragioni della crisi possano essere riconducibili a fattori di mercato o competitivi e a verificare allo stesso tempo, l'esistenza di presupposti per ipotizzare il buon fine del piano rispetto al trend prospettico del mercato di riferimento.

Si vuole adesso proporre "The Golden Circle" di Simon Sinek¹², che spiega come i grandi leader possono ispirare la massa e di conseguenza impostare la propria azienda e la propria vita.

In estrema sintesi il messaggio di Simon Sinek ideatore del concetto del Cerchio D'oro è: *le persone non comprano ciò che fai, comprano il perché lo fai.*¹³

L'idea sviluppata da Sinek è semplice quanto forte: *"la maggior parte delle persone e delle imprese mette al centro della propria comunicazione "cosa" fa, lo fa poi seguire da "come" lo fa, e infine, certe volte, ma non sempre, dice perché"*.

Sinek, con una serie di metafore basate sui tempi classici (i fratelli Wright, la Apple vs la Dell, Martin Luther King) realizza un intervento nella quale dimostra che la capacità di persuasione e di conseguenza di leadership, si amplifica significativamente se il processo cosa-come-perché si inverte. Il cosiddetto "Golden Circle" sviluppato da Sinek, propone pertanto, al fine persuadere il pubblico/interlocutore, di iniziare ogni comunicazione con un "perché" facendolo seguire da "come" e da "cosa".

Sinek al fine di supportare questa teoria fa riferimento alla biologia del nostro cervello. In sostanza, dice, se noi usiamo lo schema *perché-come-cosa* non facciamo altro che favorire il nostro cervello nel suo funzionamento e le nostre ragioni verranno comprese molto più facilmente e rapidamente.

Infatti il cervello è diviso in tre componenti principali che collimano perfettamente con il Golden Circle, il *neocortex* che corrisponde al livello *cosa*, è responsabile di tutti i nostri pensieri razionali e analitici del nostro linguaggio; le altre due sezioni formano il sistema

¹² Simon è un esperto etnografo che ha tradotto il suo studio sul comportamento umano in insegnamenti per leader e organizzazioni su come ispirare le persone. Affascinato dai leader e dalle aziende che hanno un grande impatto sul mondo e che sanno ispirare, ha scoperto alcuni modelli interessanti nel loro modo di pensare, agire e comunicare. <http://events.wobi.com/it/world-business-forum-milano-2014/simon-sinek.php> , www.youtube.com

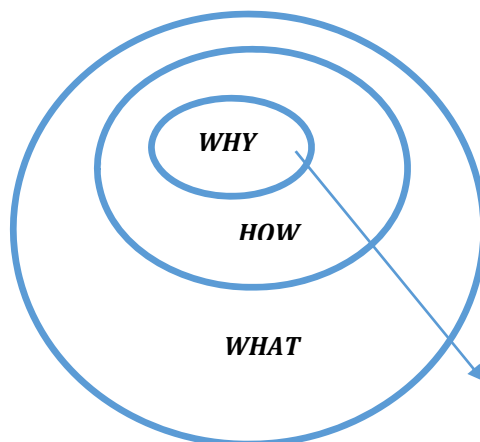
¹³ http://www.formteam.it/il_cerchio_magico_di_simon_sinek

limbico, che è responsabile dei nostri sentimenti, nonché del nostro comportamento e delle nostre decisioni. Il sistema limbico non ha capacità di linguaggio. Questo significa che quando esprimiamo un pensiero dall'esterno verso l'interno (partendo dal "Cosa") la gente può capire un'ampia sequenza di informazioni anche complicate: benefici, caratteristiche, fatti, numeri, ecc. questa comunicazione, però non guida il comportamento di chi ascolta. Se, invece, siamo in grado di comunicare dall'interno verso l'esterno (partendo dal "Perché"), proferiamo direttamente a quella parte del cervello che determina il comportamento, e pertanto consentiamo alle persone di giustificarlo con le cose tangibili che diciamo e che facciamo. E' da qui, infatti, che derivano le decisioni d'istinto.

A sostegno dell'approccio maturato da Sinek, c'è l'idea che le persone non comprano cosa una persona/azienda fa, compra il "motivo" per cui fa quella cosa. La DELL ad esempio come la maggior parte delle imprese, si rivolge al mercato con un approccio comunicativo classico: *facciamo computer fantastici (COSA), sono ben progettati, semplici da usare ed intuitivi* (COME). Ne volete acquistare uno? Apple che ben si rispecchia nella spiegazione del prodotto appena discusso, al contrario, utilizza una modalità comunicativa che inizia con *WHY: In tutto ciò che facciamo crediamo nella sfida dello status quo. Crediamo nel pensare diverso (PERCHE')*. *In particolare puntiamo sulla semplicità e l'intuitività di utilizzo (COME) e quindi facciamo computer fantastici (COSA)*. Apple, nata come produttrice di computer è riuscita a creare il lettore mp3 di riferimento per il mercato, ha acquisito una quota significativa di mercato della telefonia mobile e ha aperto il mercato dei tablet.

Il modello "Partire dal Perché" è adeguato anche nella scelta dei collaboratori: bisogna assumere persone che credono in ciò in cui crediamo noi. Se si assumono persone che riescono a fare un determinato lavoro, dice Simon Sinek, queste agiranno per il denaro, se si assume qualcuno che crede in ciò che crediamo noi, lavorerà con il sangue, il sudore e le lacrime. In altre parole queste persone si sentiranno ingaggiate.

Schema 1.2 – The Golden Circle di Simon Sinek



4. Sviluppo di prospettive reddituali

Quest'ultimo ambito di indagine è rappresentato dall'analisi delle prospettive economico finanziarie dell'azienda in una visione di breve e medio lungo periodo.

L'esigenza di fare delle proiezioni dell'andamento del business risponde alla necessità di:

- individuare probabili picchi di fabbisogno di liquidità che potrebbero comportare interventi nel breve periodo;
- verificare i presupposti reddituali che possano in qualche modo far supporre un recupero di marginalità del business in un orizzonte temporale di breve – medio termine e, pertanto, la fattibilità di un piano di risanamento basato sulla continuità aziendale;
- mettere a confronto i fabbisogni finanziari di medio lungo periodo con gli affidamenti effettivamente disponibili per un eventuale esigenza di richieste di nuova finanza.

Uno strumento adeguato che anticipa eventuali picchi di fabbisogni finanziari i quali potrebbero compromettere la continuità aziendale è rappresentato dal budget di cassa.

Se dovesse emergere un fabbisogno superiore alle linee di credito concesse dagli istituti credito, si potranno pianificare degli opportuni interventi. Quest'ultimi potranno riguardare:

- azioni volte a massimizzare la creazione di cassa del capitale circolante;
- aumenti di capitale;

- accordi con i fornitori per la definizione di piani di rientro;
- accordi con gli istituti bancari attraverso richieste di finanza ponte da gestire nelle more di discussione della proposta di ristrutturazione.

Uno strumento di sintesi numerica delle attività propedeutiche condotte ed il fulcro del piano di ristrutturazione è rappresentato dal *business plan*.

1.4 Strategia Oceano Blu: Vincere senza competere¹⁴

Si vuole proporre una nuova strategia per vincere sul mercato: la *Strategia Oceano Blu* può cambiare il modo in cui un'azienda concepisce il mercato e la concorrenza.

Vincere senza competere rappresenta una possibilità che hanno le aziende per aumentare la loro remunerazione.

“Dall’Oceano rosso della concorrenza spietata, all’Oceano blu calmo e senza concorrenza, dove per vincere bisogna innovarsi ed espandere il proprio mercato. Le mosse da fare per darsi delle regole capaci di aprire dei mercati incontrastati, in cui la crescita è garantita.”¹⁵

La Strategia Oceano Blu è un noto modello strategico disegnato per conseguire alti livelli di crescita e poter essere ripetuto in maniera sistematica da qualunque impresa. In questo approccio realizzato da Kim¹⁶ e Maubourgne¹⁷, due ricercatori, professori di strategia e management e consulenti internazionali, il successo aziendale non deriva tanto dalla conquista su una concorrenza violenta, né da dispendiosi budget ed investimenti nel Marketing o nella “Ricerca e Sviluppo”, ma da mosse strategiche brillanti e creative.

Kim e Maubourgne elaborano una serie di consigli su come riconoscere, accrescere e proiettare sul mercato un flusso continuo d’innovazioni strategiche al fine di alimentare

¹⁴ *Strategia Oceano Blu: Vincere senza competere*, W.Chan Kim e Renée Mauborgne, Rizzoli Etas, 2005.

¹⁵ <http://www.manageronline.it/articoli/vedi/1394/strategia-oceano-blu-cose/>

¹⁶ W. Chan Kim è professore Strategia e International Management presso INSEAD , una tra le Business School più prestigiose al mondo, dove è titolare della cattedra “The Boston Consulting Group Bruce D. Henderson”. Ha pubblicato numerosi contributi su strategia e gestione delle multinazionali in riviste ad esempio Academy of Management Journal, Strategic Management Journal, ecc. Collabora col Financial Times, Wall Street Journal, il new York Times ecc. E’ membro del World Economic Forum di Davos e consulente dell’Unione Europea.

¹⁷ Renée Mauborgne è membro insigne dell’INSEAD dove insegna Strategia e Management presso la sede di Fontainebleau, in Francia, nonché membro del World Economic Forum. Ha pubblicato numerosi contributi su strategia e gestione delle multinazionali in riviste ad esempio Academy of Management Journal, Strategic Management Journal, ecc. Collabora col Financial Times, Wall Street Journal, il new York Times ecc.

una crescita profittevole e duratura. Tra i molti insegnamenti, almeno tre risultano rilevanti rispetto alle pratiche correnti di management:

- Una curva del valore simile a quella dell'industria e dei concorrenti è il segnale che si stanno offrendo gli stessi attributi di valore, ovvero che si sta nuotando in un "oceano rosso". Una curva del valore indice di innovazione scardinante, invece, deve essere focalizzata, divergente e semplice da spiegare;
- La creazione di valore deve essere realizzata non solo verso l'esterno, ma anche all'interno. Per fare ciò si deve lavorare non solo sui nuovi attributi di valore da offrire ai clienti, ma anche su quelli da ridurre drasticamente o eliminare. In questo modo si riesce a rompere l'assunto "più valore ai clienti = più costi" e a creare offerte allo stesso tempo dirompenti sul mercato e profittevoli per l'azienda;
- Per generare un business di dimensioni significative è essenziale che si punti al mercato di massa con innovazioni che non siano attrattive solo per piccoli segmenti; Strategia Oceano Blu supera e annulla l'esigenza di ipersegmentare il mercato.

Secondo quanto riportato nel libro di Kim e Mauborgne, attraverso un'analisi condotta su più di trenta settori, in un arco temporale di più di un secolo, sono stati identificati alcuni principi e strumenti che mirano non tanto a "battere" la concorrenza, quanto piuttosto a neutralizzarla completamente. Per ottenere questo risultato e avere successo diventa quindi fondamentale scoprire e sviluppare alcune mosse strategiche centrate, tra la cui più importante è quella di "nuotare in un oceano blu", cioè identificare e implementare quelle modalità, azioni e strategie che permettono di tirarsi fuori dall'oceano "rosso" della concorrenza spietata.

L'oceano rosso è un mercato presunto in cui i manager delle imprese si sono concentrati per molto tempo, che comprende tutti i settori esistenti, dove vige una costante guerra tra competitors alla ricerca della conquista di una maggiore fetta di domanda all'interno del medesimo settore e dove c'è completa mancanza di innovazione. In questa tipologia di mercato le aziende devono accontentarsi di bassi margini di guadagno, perché l'approccio strategico è quello tradizionale, basato sulla sconfitta della concorrenza. Viceversa un oceano blu è caratterizzato da innovazione.

Le nuove idee sono approfondite attraverso mosse strategiche, cioè da un insieme di azioni e decisioni manageriali che conducono alla nascita di nuovi prodotti e servizi che,

a loro volta, fanno nascere nuovi mercati. Ma come si passa da un oceano rosso ad un oceano blu?

Anche se può sembrare alquanto impossibile abbandonare le logiche tradizionali di mercato, dove fa da padrona la concorrenza, la svolta non è l'idea geniale che distruggerà la concorrenza, ma è dare valore innovativo a qualcosa che già esiste, interpretandolo in maniera differente.

Si tratta di creare innovazione di valore: modificare l'approccio mentale e oltrepassare così i limiti tradizionali del settore di appartenenza per esplorare nuovi territori, studiando soprattutto i non-clienti e creando nuovi spazi di mercato incontaminati.

Per poter dar vita ad un oceano blu i manager dovranno riflettere sul fatto che esiste indubbiamente una parte di mercato interamente libera, con una struttura diversa in cui possono loro stessi determinare le regole.

Un esempio di successo dell'applicazione della Strategia Oceano Blu è il Cirque du Soleil, che ha rivoluzionato il settore dei circhi degli Stati Uniti, neutralizzando la concorrenza. L'idea vincente è stata quella di eliminare gli ostacoli di varia natura ed inserire elementi nuovi che hanno fatto crescere l'interesse dei clienti andando ad acquisirli anche da altri settori, ad esempio dal teatro. La mossa strategica ha attratto un segmento di clientela totalmente nuovo: adulti e professionisti, pronti a pagare un prezzo molto più alto rispetto alle famiglie con bambini, il tradizionale target di riferimento dei circhi. In meno di vent'anni Cirque du Soleil ha raggiunto un fatturato tale da considerarlo leader mondiale del settore. La strategia si è dimostrata di straordinario successo perché una crescita così rapida si è verificata in un settore in crisi, per il quale le analisi strategiche tradizionali individuavano un potenziale di crescita molto limitato.

Altri esempi sono Ipod di Apple; Starbucks che è uscita da un mercato saturo e ha creato un oceano blu che offre suggestioni nuove bevendo un caffè; Nintendo che con la console Nintendo Wii si è dileguata dall'ipercompetitivo mercato dei videogiochi puntando su una sintesi di tecnologia e sport.

Non mancano però critiche a questa affascinante Strategia.

Secondo quanto scrive Giorgio Gandellini¹⁸ la Strategia Oceano Blu è stata sicuramente un'eccellente operazione di marketing da un titolo originale, un sottotitolo intrigante, un aggiornamento e un'integrazione di alcuni vecchi concetti di strategia, una campagna di comunicazione intelligente, mirata e supportata dal prestigio di famose Business School (Harvard che ha pubblicato il libro, e INSEAD dove insegnano gli autori).

Fare business negli "oceani blu", sfuggendo alla lotta competitiva negli "oceani rossi", è indubbiamente un obiettivo affascinante e stimolante. Secondo Gandellini, l'affermazione "vincere senza competere" è spesso un po' azzardata, soprattutto in alcuni contesti di mercato citati dagli stessi autori come esempi di oceani blu: dire che "... la quota di mercato di Dell computers crebbe dal 2 per cento a più del 30 per cento ..." nel periodo 1995-2003, presuppone ovviamente che alla fine del periodo sopravvivano concorrenti che detengono pur sempre una quota del 70%.

Di conseguenza se si accetta di definire "oceano blu" la scelta strategica a suo tempo effettuata da Michael Dell di bypassare i canali distributivi in un settore tradizionalmente caratterizzato dalla loro presenza, si deve convenire che vi possono essere infinite gradazioni di blu (per non dire delle svariate potenziali dimensioni dei business: dagli oceani ai laghetti), e che ogni gradazione potrà comportare una presenza più o meno significativa di concorrenti, senza per questo escludere che si tratti di "innovazioni di valore" da uno o più dei seguenti punti di vista: mutamento o allargamento dei target di clientela, bisogni precedentemente non soddisfatti o soddisfatti unicamente in parte, nuove e più vantaggiose configurazioni delle offerte, ecc.

Si spera in un'eventuale nuova edizione del libro che analizzasse questo tema, proponendo eventualmente alcune linee guida per valutare in che misura i diversi tipi e gradi di innovazione possano reggere dal punto di vista economico-finanziario, argomento senz'altro notevole e finora non affrontato dagli autori.

Inoltre secondo l'autore un altro tema da approfondire maggiormente è quello dell'identificazione e valutazione delle strategie che porterebbero a produrre

¹⁸ Docente, consulente e ricercatore di Marketing Strategico, Marketing Internazionale e Strategia Aziendale, ha operato in più di trenta Paesi per più di trent'anni. In aggiunta a diverse esperienze in Europa Occidentale e negli Stati Uniti, ha ideato, pianificato e/o gestito molti progetti di "capacity building" per conto della Commissione Europea, l'ICE, il Ministero degli Esteri, Unioncamere e IFOA, in Europa Centrale e dell'Est, Medio Oriente, Asia Centrale, Nord e Sud Africa, Sud America. www.smau.it e www.ifo.it

l'innovazione di valore, intesa come una combinazione vincente di elevata utilità e prezzi accessibili per il mercato, unita a costi competitivi e profitti avvincenti per i produttori, grazie alla dimensione del mercato stesso e ad un'elevata selettività nella destinazione delle risorse aziendali.

Per questo obiettivo, gli autori del libro propongono un approccio analitico che parte dalla descrizione delle strategie attualmente adottate dai concorrenti in un dato settore di attività e poi le rappresenta graficamente attraverso le cosiddette "curve del valore": tali curve consistono nell'indicazione, su una scala qualitativa "basso-alto", dei livelli relativi di investimento, da parte dei concorrenti, nei principali fattori di potenziale interesse per il mercato (per esempio: prezzo, pubblicità sui media, ampiezza della gamma offerta, ecc.).

L'idea è quella di identificare strategie che creino maggiore valore e consentano di raggiungere mercati finora inesplorati, divergendo da tali livelli, ed enfatizzando quindi selettivamente alcuni fattori a scapito di altri, o addirittura puntando su nuovi fattori precedentemente ignorati.

Gandellini la ritiene un'ottima idea dimostrata dagli autori, ex post, attraverso la descrizione di numerosi casi di successo ma resta però da stabilire come si possa arrivare, ex ante, a una valutazione sistematica dell'opportunità, soprattutto dal punto di vista economico-finanziario, di puntare su alcuni fattori anziché su altri.

L'autore ritiene che un primo passo in tale direzione sia rappresentato da una chiara distinzione fra due categorie di fattori sostanzialmente molto diversi: da una parte, i criteri di scelta adottati dal mercato (o componenti del valore percepito o percepibile dal mercato stesso), e dall'altra le risorse in cui l'azienda effettivamente investe per soddisfare tali criteri.

Risulta chiaro che il medesimo criterio di scelta (ad esempio, la facilità d'acquisto) può essere soddisfatto investendo in diverse combinazioni di risorse, e che la medesima risorsa (R&S, ad esempio) può contribuire a soddisfare più criteri di scelta.

Altre critiche che si possono riportare sul libro *Strategia Oceano Blu* sono le seguenti:

- Sarebbe interessante sapere quali e quante imprese non trionfarono pur applicando questa strategia;

- Il successo commerciale del libro è dovuto soprattutto alla potente metafora degli oceani;
- Il libro è solamente descrittivo e manca di un processo deduttivo;
La marca e la comunicazione vengono date per scontate, di conseguenza la commercializzazione e il successo sembrerebbero essere inevitabili dopo un'innovazione.

1.5 Le fasi del processo di Turnaround

Il processo di Turnaround può essere riassunto in dieci punti¹⁹.

1.Presa di coscienza

L'ideale sarebbe avviare il Turnaround appena si sentono i primi segnali di rallentamento ed evitare di entrare in una fase di declino difficilmente reversibile perché più il declino è consistente e più difficile è la fase di ristrutturazione, di conseguenza, tanto più dovrà essere violento e compatto l'intervento effettuato.

Per i soggetti coinvolti nella gestione dell'azienda dai tempi in cui quest'ultima dava risultati soddisfacenti o comunque non negativi, risulta difficile prendere coscienza del fatto di essere giunti in un punto in cui si è obbligati alla ridefinizione radicale del modello di business e dei rapporti interni ed esterni alla società. Le principali ragioni di questi atteggiamenti sono riconducibili a: inconsapevolezza delle trasformazioni economico-sociali che impattano sull'attività dell'azienda; orgoglio e difesa dei propri punti di vista da parte del management soprattutto se tale tenacia ha portato risultati positivi in passato; resistenze psicologiche verso ciò che può essere vissuto come una sconfitta personale.

2.Taglio col passato

Come enunciato nel paragrafo 1.3 – il risanamento strategico – è importante attuare processi di cambiamento profondo, i quali impongono un superamento dello status quo con il passaggio delle responsabilità a nuovi soggetti. Quindi si ha l'esigenza di attuare un

¹⁹ Giovanna Mariani: *"Dalla crisi alla creazione di valore: il processo di Turnaround"*. Edizione 2012 by Pisa University Press srl.

taglio piuttosto netto col passato, ciò implica l'entrata di un soggetto che si assume il rischio delle eventuali conseguenze che la crisi vissuta dall'impresa può determinare; solo tale eventualità può attivare un processo di Turnaround.

3.Impegno degli azionisti

Quando si intraprende un percorso di Turnaround, è indispensabile un forte e diretto impegno da parte azionisti in prima persona. Essendo quest'ultimo un processo estremamente impegnativo, richiede grandi energie per disporre di profondi cambiamenti, che dovranno confrontarsi con resistenze interne ed esterne all'impresa. Ciò che diventa fondamentale, in questo caso, è porre in essere una forte autorevolezza la cui manifestazione deve poter essere compresa con la necessaria evidenza. La massima espressione del suddetto atteggiamento è riferibile principalmente agli azionisti, il cui intervento diretto orienterà in modo marcato i comportamenti verso la direzione che si è ritenuta di assumere.

4.Due Diligence

Buona parte delle possibilità di successo di un processo di Turnaround è rappresentato dalla profondità, completezza e accuratezza delle attività di Due Diligence. L'obiettivo di una Due Diligence è l'approfondimento di due temi specifici: *evidenziare le debolezze del business e la determinazione del perimetro dei rischi* (principalmente finanziari, legali, fiscali).

5. Governo dei rischi

Un'azienda che entra in uno stato di crisi importante si trova ad avere inevitabilmente, situazioni di rischi pendenti conseguenti ad inadempimenti dovuti dalle difficoltà finanziarie. In questa fase si mette in evidenza l'importanza dell'attività della Due Diligente, in quanto utile per riuscire ad identificare e quantificare tali rischi.

6. Definizione della struttura finanziaria

Le responsabilità gestionali assunte in un 'azienda indebolita da un contesto economico sfavorevole e consequenzialmente al perdurare di performance economiche negative, fa sì che la sua immediata priorità sia quella di combattere una situazione di tensione finanziaria ed uno squilibrio patrimoniale, tali da rendere l'impresa fragile ed esposta ad ingenti livelli di rischio. In casi così delicati risulta importante definire un accordo

preventivo con i creditori, istituti di credito in primis, che consenta di avere una base di partenza compatibile con il Piano che si sta definendo.

7.Piano industriale

Il Piano Industriale risulta uno strumento di assoluto rilievo in quanto evidenzia il percorso da seguire e sul quale mobilitare il necessario consenso, inoltre è fondamentale per il conseguimento degli obiettivi di rilancio. I passi essenziali tesi a recuperare l'efficienza economica nei tempi più rapidi sono i seguenti: *Strategie di intervento; Identificazione degli obiettivi; Economics del Piano; Piani di azione e Adozione dei sistemi di incentivazione.*

8.Struttura Organizzativa

Risulta difficile immaginare di attuare un processo di Turnaround senza effettuare un cambiamento a livello organizzativo (ripetuto più volte nel corso di questo capitolo). Esistono, tuttavia, diversi elementi che contribuiscono a determinare tale convinzione: la possibile manifestazione d'inadeguatezza di aree specifiche aziendali, dimostrata da una serie di risultati negativi che hanno contribuito a determinare la crisi; l'entrata di nuovi soggetti di responsabilità apicale, che vogliono adottare dei modelli di funzionamento secondo le proprie convinzioni; la necessità di intraprendere strade diverse da quelle prese in passato.

9.Comunicazione

L'impresa oltre a recuperare il vantaggio competitivo sui competitor, che nei tempi recenti, si sono rivelati più forti ed attrezzati, dovrà tener presente le difficoltà ambientali e le relazioni che possono distogliere energie e concentrazione dagli impegni correlati all'attuazione del Piano, tali da rischiare di compromettere la raggiungibilità di soluzioni già previste.

10.Monitoraggio

Il monitoraggio costituisce uno dei tre capisaldi (gli altri due sono: pianificazione ed esecuzione) del processo di Turnaround. E' importante anche in questo caso come per gli altri due, un diretto coinvolgimento del vertice per seguire da vicino il perseguimento degli obiettivi. Questa stretta vicinanza faciliterà la percezione, all'interno dell'organizzazione della reale importanza del raggiungimento degli obiettivi del Piano.

1.5.1 Conoscere e prevenire la crisi

Nell'aspetto più propriamente aziendale, la crisi è una manifestazione di tipo patologico, che può svilupparsi in più stadi.²⁰ Si vuole di seguito rappresentare la formulazione proposta da L. Guatri, per cui la crisi aziendale si definisce come un processo cumulativo a stadi:

SQUILIBRI/INEFFICIENZE → PERDITE ECONOMICHE → INSOLVENZA → DISSESTO

- Squilibri e inefficienze: costituiscono importanti segnali, ai quali porre velocemente rimedio per non arrivare a squilibri economici e successivamente a perdite d'esercizio. E' da osservare che i soli squilibri e inefficienze non comportano essere in crisi, almeno nel breve periodo; quello invece che porta ad esserlo è il loro perdurare. Se nell'azienda non esistono dei metodi per cogliere le inefficienze, queste si paleseranno solo attraverso il peggioramento dei risultati d'esercizio.
- Perdite economiche: il capitale aziendale viene mano a mano ridotto, conducendo prima ad erodere le riserve e poi la liquidità, quindi passando da squilibri prettamente economici, a squilibri patrimoniali e successivamente finanziari, introducendo l'azienda allo stadio successivo.
- Insolvenza: è lo stadio in cui la crisi si manifesta palesemente anche agli *stakeholders*.
- Dissesto: c'è forte squilibrio patrimoniale e si necessita di un intervento da parte dei terzi per cercare di risanare, spesso tramite procedure concorsuali.

Naturalmente una crisi captata nel suo primo stadio è ben più sanabile che non affrontata nei suoi livelli successivi, quindi la capacità da parte del management di coglierne i suoi primi segnali e di agire tempestivamente è di fondamentale importanza. Mano a mano che lo stato di crisi degenera da uno stadio all'altro in ordine temporale, la possibilità di governo dello stesso peggiora costantemente, fino ad arrivare al dissesto, la cui reversibilità è ben ardua.

Generalmente il management se ne rende conto quando è ormai al secondo stadio, cioè quando il bilancio risulta in perdita. E' importante analizzarne le cause sotto alcuni profili e perseguire una politica di contenimento e riduzione delle perdite, anche attraverso

²⁰ Luigi Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, 1995.

interventi più profondi, per evitare di scivolare negli stadi successivi di insolvenza e dissesto. Come più volte accennato nel corso di questo capitolo l'impresa che si trova in situazioni conclamate, o decide di chiudere e cessare l'attività esercitando un'operazione di uscita (si dovrebbe esercitare il prima possibile, perché si limitano le operazioni di distruzione del capitale), oppure può fare un tentativo di recupero della propria attività attraverso strade diverse: sostituzione del management e ingresso di nuovi proprietari.

1.5.1.1 I modelli di previsione della crisi²¹

I modelli di previsione delle crisi aziendali sono tanto più efficaci quanto più riescono a far emergere l'esistenza di anomalie nella gestione in adeguato anticipo, ovvero in tempi che possano consentire, dal lato dei creditori di intraprendere misure cautelative prima che la situazione sia completamente deteriorata e, dal lato della direzione aziendale, di implementare opportune azioni correttive e strategie di ristrutturazione che possano evitare che l'azienda fallisca.

L'evoluzione dei mercati e delle metodologie hanno permesso di mettere a punto tecniche in grado di combinare più livelli di informazioni, più variabili, cioè modelli statistici di previsione delle crisi d'impresa, che si fondono su l'uso degli indici di bilancio, il Rendiconto Finanziario e con peculiari tecniche matematico-statistiche.

1.5.1.1.1 L'analisi di bilancio

Le grandezze ed i risultati desumibili direttamente dai prospetti di bilancio possono essere interpretati come dei primi indicatori utili per supportare l'analisi della gestione aziendale²². La metodologia in oggetto si basa sul calcolo di specifici indicatori che consentono di vigilare sullo stato di salute dell'impresa, in maniera efficace e formalizzata.

²¹ Giovanna Mariani: *Dalla crisi alla creazione di valore: il processo di Turnaround*, con il contributo di Michele Pallottini, Edizione 2012, Pisa University Press srl.

²² *Elementi di bilancio e di analisi economico - finanziaria*, Ugo Sòstero, Pieremilio Ferrarese, Moreno Mancin, Carlo Marcon, 2011, Libreria Editrice Cafoscarina.

Attraverso le analisi di bilancio si giunge ad un'interpretazione del "linguaggio dei bilanci". Tale interpretazione richiede alcune fasi:

1. La lettura del Bilancio e la valutazione dell'affidabilità delle informazioni in esso contenute;
2. Le riclassificazioni del Bilancio d'esercizio;
3. Il calcolo degli Indici;
4. L'individuazione delle relazioni tra i diversi indicatori in una visione unitaria di sistema, in modo da poter esprimere un giudizio sull'andamento della gestione e sugli eventuali sviluppi futuri.

La tecnica dell'analisi di bilancio per indici, è in grado di indagare e valutare gli aspetti finanziari, gli aspetti economici e quelli patrimoniali della realtà aziendale nel tempo, in un'ottica dinamica. In un'analisi di bilancio, principalmente diretta alla valutazione dello stato di salute dell'impresa, il primo focus è sugli indicatori di struttura finanziaria, cosiddetti quozienti di struttura, che denotano i rapporti di composizione degli impieghi e delle fonti di finanziamento presenti alla chiusura dell'esercizio. Tali indicatori sono i seguenti: *il grado di elasticità degli impieghi di capitale, il grado di rigidità delle fonti, il grado di autonomia finanziaria e il quoziente di copertura delle immobilizzazioni.*

Per quanto riguarda la capacità dell'impresa di far fronte tempestivamente agli impegni assunti, i basilari indicatori utilizzati dagli analisti sono i seguenti: *indice di disponibilità, l'indice di liquidità primaria, durata del ciclo del capitale circolante.*

Mentre gli indicatori utili per il monitoraggio della redditività d'impresa, cioè, quelli in grado di valutare se l'impresa ha la capacità di remunerare i fattori produttivi sono: *ROE, ROI, ROA, ROS, gli indici di rotazione e turnover, ROD e l'indice di indebitamento dell'impresa.*

Dall'analisi di bilancio per indici e successivi studi interni alle diverse aree aziendali si possono ricavare possibili sentori della patologia e soprattutto sono utili per indagare sulle cause che conducono ad una situazione di crisi.

1.5.1.1.2 Il Rendiconto Finanziario

Il Rendiconto finanziario deriva da un'elaborazione dello Stato patrimoniale (dalle variazioni di due Stati patrimoniali successivi) e dal Conto Economico, integrati da informazioni extra - contabili.²³ Quindi tale strumento è in grado di riassumere le interrelazioni tra dinamiche economiche, patrimoniali e finanziarie, permette di controllare la liquidità, in modo da consentire una certa coerenza tra le scadenze dei debiti con i tempi di investimento e di rientro delle attività finanziarie.

La criticità del contesto della crisi richiede un'elevata rapidità, connessa alla necessità di affrontare cambiamenti radicali in tempi sostanzialmente brevi, di conseguenza si impone al piano di risanamento di dare precedenza alle azioni che hanno un impatto maggiore sulle dinamiche finanziarie. Al risanatore si richiede di stabilire, nel breve periodo, un equilibrio dei flussi finanziari in uscita con quelli in entrata, la cui coincidenza nel lungo termine, deve essere assicurata dalle ipotesi del piano di risanamento approvato.

Il Rendiconto finanziario svolge la funzione di interpretare i risultati del progetto imprenditoriale in una serie di previsioni finanziarie che rendono possibile la sopravvivenza e il risanamento dell'impresa.

1.5.1.2.3 I modelli statistici di previsione delle insolvenze aziendali

Il ricorso a modelli statistici di previsione della crisi sta assumendo una crescente importanza sotto il profilo economico - aziendale, principalmente per due ordini ragioni: la necessità dei tecnici di affiancare ai modelli tradizionali di analisi/previsione, modelli più sofisticati in modo da ottimizzare la qualità dell'informazione e la creazione di nuovi software che consentono in modo migliore il funzionamento dei modelli.

Gli strumenti statistici di valutazione della crisi si distinguono principalmente in: *modelli teorici e modelli empirici*. I primi utilizzano la logica deduttiva, in particolare, l'impianto concettuale su cui tali metodologie si fonda è connesso sia alla definizione di una struttura finanziaria ottimale, sia sulla stima del costo di fallimento dell'impresa. Questi metodi si pongono l'obiettivo di definire in maniera aprioristica un modello statistico che stimi la

²³ *Elementi di bilancio e di analisi economico - finanziaria*, Ugo Sòstero, Pieremilio Ferrarese, Moreno Mancin, Carlo Marcon, 2011, Libreria Editrice Cafoscarina.

probabilità di default dell'impresa, avente specifiche caratteristiche strutturali, entro un certo periodo di tempo. Ma tali modelli presentano dei limiti in quanto non riescono a cogliere i sintomi premonitori della crisi.

I modelli empirici, invece, usano un approccio induttivo, essi scaturiscono da analisi ed osservazioni condotte su imprese, o campioni di imprese realmente operanti. Il percorso utilizzato da questo approccio è il seguente: individuazione di un campione di imprese; l'analisi delle caratteristiche di queste aziende; la progettazione di un modello connesso a tali aziende e la generalizzazione del suddetto modello, attraverso la sua attuazione all'universo dei complessi produttivi.

1.5.2 Fattibilità del processo di Turnaround e L'analisi del rischio

Per la valutazione della fattibilità del processo di Turnaround si rende fondamentale la stesura di un business plan²⁴/Piano di Turnaround. La redazione del Piano di ristrutturazione oltre ad essere uno strumento gestionale, risulta utile anche per comunicare il "cambiamento" a tutti gli stakeholder coinvolti. Il piano suppone un deciso coinvolgimento anche dei portatori di interessi esterni all'azienda. La struttura di un business plan/Piano di Turnaround per un'operazione di Turnaround non discorda molto da un progetto per un'altra operazione di tipo straordinario ma per quanto riguarda gli argomenti, è doveroso sottolineare alcuni aspetti salienti nel caso particolare, per quanto riguarda le informazioni che il redattore del piano espone per descrivere la fattibilità dell'operazione e dall'altra parte i dati che un investitore si attende per una sua valutazione, quando non sia quest'ultimo in prima persona a redigere il documento.

A tal proposito si necessita di un allineamento di esigenze conoscitive sulla Fattibilità gestionale e quella economico – finanziaria. In merito al primo punto è importante valutare con particolare attenzione la tipologia delle cause e se tali cause sono

²⁴ Il business plan generalmente si presenta come un documento composito che affianca una sezione descrittiva ad una sezione quantitativa. Il business plan in particolare deve dimostrare che: la strategia individuata dall'azienda si sposa bene con il contesto competitivo in cui l'azienda opera; l'azienda possiede le competenze umane idonee a mettere in atto la strategia; la realizzazione della strategia, nei tempi indicati, produrrà un miglioramento nella situazione economica, finanziaria, e soprattutto che produrrà flussi di cassa sufficienti a coprire i fabbisogni finanziari connessi al progetto strategico. *"Crisi aziendali e processi di risanamento: modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali"*. A cura di Alessandro Danovi e Alberto Quagli, Edizione 2012, Ipsoa.

temporanee o strutturali. Le cause che si ripropongono con maggiore frequenza, come più volte detto, sono tra quelle di tipo interno ed in particolare le politiche finanziarie errate e la gestione del capitale circolante inadeguata, in sostanza ad errori manageriali.

Nella fattibilità gestionale si delinea la situazione attuale della gestione, le strategie e le azioni da attuare per il risanamento e gli impatti occupazionali della riorganizzazione. Pertanto sia il redattore che il valutatore devono compiere una vasta analisi di tipo macroeconomico, in modo da rilevare gli andamenti di settore, di mercato, la situazione concorrenziale, le opportunità di crescita che l'impresa in risanamento potrà afferrare.

Nella fattibilità economico-finanziaria è fondamentale focalizzarsi sulla misurazione delle perdite subite e l'analisi delle loro caratteristiche (perdite reddituali e perdite di valore economico). Sulla base della grandezza e delle peculiarità di queste saranno programmate le azioni di intervento.

Nell'ambito di fattibilità economico-finanziario si conferma l'importanza di certe informazioni tipiche come il Fabbisogno finanziario necessario. In questa parte il piano contiene una serie di informazioni riferite alle strategie da adottare nella fase di emergenza e in quelle successive. L'iniziativa da intraprendere da parte di un fondo dipendono dalla gravità della situazione: il fattore discriminante in tal senso è il cash flow.

Quando nel piano di Turnaround si parla di ristrutturazione ci si riferisce a due aspetti che sono fortemente interconnessi: la ristrutturazione finanziaria e la ristrutturazione societaria.

La ristrutturazione finanziaria ha lo scopo di stabilire un accordo con gli attuali e i nuovi stakeholder al fine di assicurare all'azienda una struttura finanziaria che le permetta il mantenimento delle proprie obbligazioni e allo stesso tempo il sostegno del Piano industriale fino al momento in cui l'azienda ricominci a creare valore.

La ristrutturazione societaria, invece, riguarda tutte quelle operazioni straordinarie (scorpori rami d'azienda, cessione di quote di società controllate, disinvestimenti e nella fase finale del Turnaround anche probabili alleanze con aziende terze) attraverso cui si realizza il recupero di mezzi finanziari.

I due profili sono funzionali tra loro nello svolgimento del piano di Turnaround, il fallimento della ristrutturazione finanziaria può compromettere l'esecuzione dell'intero

Piano, e una sua difficoltà di attuazione è rappresentata dal doversi confrontare con posizioni ed orientamenti strategici diversi dagli stakeholder, mentre la ristrutturazione societaria scaturisce dalle decisioni degli azionisti e del vertice aziendale.

La ristrutturazione finanziaria deve essere affrontata sia riguardo la ricerca e la negoziazione di finanziamenti a breve periodo per la sopravvivenza così come in una visione di medio lungo termine. Tale operazione richiede un periodo che va dai 6 ai 12 mesi, nei casi più difficili, questa fase è vitale in quanto, o si attivano i primi effetti del recupero o si ritorna al punto di partenza.

L'operazione che si manifesta con più frequenza nella ristrutturazione finanziaria, quasi sempre presente nei processi di Turnaround, è rappresentata dalla rinegoziazione e il contenimento dei debiti finanziari e commerciali, attraverso l'impegno dei creditori a non richiedere la restituzione prima di un termine preciso e la diminuzione dei tassi di interesse inerenti.

In questo caso l'azienda si serve di alcuni benefici come il ridimensionamento della situazione di illiquidità, il riallineamento dei tempi di restituzione del debito con la creazione dei flussi finanziari del Piano, un perfezionamento del Conto Economico grazie alla riduzione del tasso di interesse e al consolidamento degli interessi maturati, ma non ancora liquidati.

Il consolidamento dei debiti, non è soddisfacente, di per sé a garantire un equilibrio finanziario dell'azienda, ma è necessario che i creditori concedano nuovi finanziamenti. Si tratta di forme di finanziamento a medio lungo termine assistite da un piano di ammortamento e da garanzie personali e reali. L'obiettivo di quest'operazione è quella di andare a rimborsare i creditori che non hanno aderito al Piano; di finanziare il Capitale Circolante nella fase di ripresa e di fare investimenti per la ristrutturazione dei processi chiave.

Un'operazione imprescindibile della ristrutturazione finanziaria è l'immissione di nuovo capitale (ricapitalizzazione dell'azienda), spesso è una condizione posta dai creditori per aderire al Piano.

Nel processo di Turnaround un'altra operazione diffusa è rappresentata dalla conversione dei debiti verso gli stakeholders in capitale ovvero in prestiti azionari convertibili o in warrant.

E' importante durante un processo di Turnaround è la lettura del livello di rischio, un rischio da quantificare è il rischio di mercato, al fine di individuare le forze negoziali in gioco e dove probabilmente si possono generare margini. Un'informazione utile sia dal punto di vista dell'investitore, sia del redattore, è data dalle barriere all'entrata, poiché se basse, conducono necessariamente ad una riduzione dei margini futuri. Altre due variabili utili per denotare il rischio di mercato sono la quota di mercato detenuta e la struttura dei costi. Guadagnare quote di mercato è particolarmente difficile e richiede lo sviluppo di progetti innovativi ad un tasso di rientro incerto. Per questa operazione, particolare attenzione deve essere posta all'analisi del rischio finanziario, che rientra nell'analisi dello stato di difficoltà. In questo si denota l'importanza informativa degli indici di liquidità, solidità e solvibilità al fine di quantificare il rischio finanziario.

Si deve in particolare, tracciare un framework essenziale per fondare un accurato sistema di monitoraggio.

1.5.3 La generazione di valore nella strategia di Turnaround

Come ultima analisi di questo capitolo, è opportuno determinare i criteri attraverso cui si valuta la generazione di valore nel Turnaround, che è il leitmotiv dell'intera operazione. La creazione di valore in Turnaround è in sostanza valutata a posteriori, ponendo in rapporto l'investimento iniziale rispetto a quanto realizzato nella fase way out: fondamentalmente quando il "cash in" è minore del "cash out". Ciò nonostante l'investitore in fase di valutazione della fattibilità dell'operazione deve avere ben chiara la strategia per raggiungere questo obiettivo.

Nelle operazioni di Turnaround la generazione di valore passa tramite il processo di ristrutturazione sul piano finanziario e societario. Senza dubbio l'aspetto più diffuso è la ristrutturazione finanziaria, soprattutto nella variazione tra equity e debt, dove lo sfruttamento della leva finanziaria è elevato, la funzione dell'indebitamento assume un ruolo centrale. Il valore assunto rispettivamente dall'equity e dal debt, incide direttamente nella determinazione del WACC.²⁵

²⁵ Il WACC rappresenta il costo medio ponderato del capitale che l'azienda deve sostenere per raccogliere le risorse finanziarie presso soci e terzi finanziatori. La formula completa è la seguente: $WACC = K_e * E / (D + E) + K_d * (1 - t_c) * D / (D + E)$. Dove WACC = Weighted Average Cost of Capital, K_e = costo del

La ricerca di un nuovo valore non è unicamente collegata al rapporto D/E, ma anche dalla composizione dello stesso debito. Quando la presenza del debito diventa eccessiva, si inseriscono anche operatori di Private Equity²⁶ per ricapitalizzare l'azienda, rendendola nuovamente operativa e cederla, conquistando il maggior risultato possibile: risultato calcolato attraverso gli indici di performance.

Considerando che il modello sul quale valutare l'operazione è quello dei multipli di mercato, si ha: $Equity\ Value = Flusso\ reddituale\ operativo \times multiplo - indebitamento\ finanziario\ netto$. Per ottenere il capital gain quindi l'investitore ha 3 leve a disposizione: la variazione positiva del multiplo; la variazione negativa dell'indebitamento finanziario netto; incremento del flusso reddituale operativo.

Rappresentate le possibili strategie, si può osservare che i fondi Private Equity per la quantificazione delle performance usano l'IRR e il cash multiple.²⁷

L'IRR è il rendimento che eguaglia il valore attuale dei flussi di cassa in uscita alla sommatoria dei flussi in entrata attualizzati e del valore attuale degli investimenti non ancora realizzati. La formula può essere presentata nel seguente modo:

$$\sum_{t=0}^n CFt / (1 + IRR)^t = I$$

Il *cash multiple* è il rapporto tra il valore degli investimenti realizzati e il valore investito e rileva il rendimento cumulativo distribuito dell'investimento sul totale del capitale investito. La formula di riferimento è la seguente:

$$\frac{D}{PI} = \frac{C_{out}}{C_{inv}};$$

dove C_{out} rappresenta l'ammontare totale distribuito relativo all'operazione e C_{inv} è il valore totale versato dall'investitore.

capitale proprio, E = Patrimonio Netto, Kd = costo del debito, D = indebitamento e tc = aliquota fiscale. www.wikipedia.org.

²⁶ Le operazioni di Private Equity consistono generalmente in attività di investimento nel capitale di rischio di imprese non quotate. Infatti essendo il rischio di fallimento molto elevato, questo è difficilmente vendibile sul mercato public. Sono operazioni caratterizzate da un orizzonte temporale medio lungo, nel senso che si tratta di investimenti che permettono l'apporto di capitale "paziente" in quanto sono effettuate per un periodo compreso tra i 3 e i 7 anni. L'obiettivo di queste operazioni è quello di conseguire un capital gain al momento della dismissione della quota ed apportare capitale all'impresa, esperienze professionali, know how e contatti utili per supportarne la crescita dimensionale e di valore.

²⁷ www.aifi.it Associazione Italiana del Private Equity e del Venture Capital.

Viene poi, similmente utilizzato il *Residual Value to Paid-In*, esso denota il valore residuo investito sul totale dell'equity del fondo. La formula di riferimento è la seguente:

$$\frac{RV}{PI} = \frac{R_{inv}}{C_{inv}},$$

dove R_{inv} è il valore dell'investimento residuo e C_{inv} rappresenta il totale versato dall'investitore.

Nella prassi operativa in genere i fondi, specialmente nel Turnaround, privilegiano il calcolo dell'IRR.

Il controllo di gestione ha un ruolo importante nelle operazioni di Turnaround, svolgendo una duplice funzione. Da un lato si presenta come uno strumento utile per programmare e verificare, oltre alle azioni di cambiamento, anche la gestione corrente e il flusso di cassa (attraverso il budget di cassa), infatti è proprio da quest'ultima che si crea e da cui dipende la sopravvivenza dell'impresa. Dall'altro, il controllo se costruito in stretto collegamento con gli altri meccanismi operativi dell'impresa, principalmente con le politiche del personale, concorre ad orientare e a creare nell'intero organismo societario, la "cultura del risanamento".

I principali strumenti di monitoraggio indicati nel processo di Turnaround sono rappresentati dal *reporting*²⁸ impiegato come strumento di analisi e interpretazione dell'andamento economico del piano di risanamento ed il *reporting di controllo* del piano di risanamento per l'informativa degli scostamenti.

L'analisi degli scostamenti ex post e in via anticipata (sono le due tipologie di scostamento) possono distintamente riguardare: la dinamica dei costi del piano di risanamento; la dinamica dei ricavi del piano; la dinamica dei flussi reddituali del Turnaround.

Successivamente la procedura di analisi degli scostamenti si può articolare in diversi momenti, attraverso cui è possibile attuare un monitoraggio intermedio:

²⁸ Il reporting si rivolge ai manager fornendo un supporto alla loro attività di fissazione e perseguimento dei parametri – obiettivo che sono in parte di carattere qualitativo, oltre agli indicatori quantitativo - monetario. Esso rappresenta un valido strumento di comunicazione degli obiettivi aziendali. Il reporting è quell'elemento del sistema di controllo che, collegando direttamente le due dimensioni statistiche del controllo (supporto informativo e mappa delle responsabilità) è in grado di generare la spinta allo sviluppo della dimensione dinamica (processo di controllo). *Programmazione e controllo in un'ottica strategica: 2*, di Maria Bergamin Barbato, 1991 Editore: UTET.

- indicare quali livelli di scostamento debbano essere ritenuti significativi ai fini di un'ulteriore analisi;
- effettuare le analisi degli scostamenti ritenuti significativi per identificare rilevanti componenti, ciascuna dei quali rappresentano sintomo di peculiari fattori di deviazione;
- proseguire alla ricerca dei fattori di deviazione, una volta individuati i segnali ritenuti significativi.

L'analisi degli scostamenti risulta estremamente utile per la ricerca delle responsabilità e per statuire interventi operativi di rettifica.

CAPITOLO 2

ISTITUTI GIURIDICI PER IL SUPERAMENTO DELLE CRISI AZIENDALI

2.1 Rilevanza delle crisi aziendali nell'attuale contesto giuridico

Prima di procedere ad analizzare i principali istituti giuridici attualmente a disposizione per la gestione e la soluzione delle crisi aziendali, è importante sottolineare i diversi tipi di crisi.

Nel primo capitolo si è osservato che in letteratura esistono moltissime definizioni di crisi aziendale, che si distinguono tra loro per l'ampiezza di osservazione adottata e per il grado di reversibilità della situazione economica – finanziaria. Per la finalità del presente del presente capitolo è fondamentale prendere in considerazione il concetto di crisi dal punto di vista giuridico distinguendolo dal concetto di insolvenza. Questa esigenza nasce dal fatto che il legislatore prevede che gli strumenti designati al risanamento siano utilizzati dall'azienda in crisi, mentre le procedure concorsuali siano riservate alle imprese che si trovino in uno stato di insolvenza; in pratica, la definizione di questi due concetti assume grande importanza a livello applicativo, in quanto rappresentano le soglie di accesso alle procedure di gestione della crisi, conseguenzialmente tale divisione diventa notevole per evidenziare il limite oltre il quale non è più possibile intraprendere un percorso di risanamento ma è opportuno intervenire con una procedura concorsuale di tipo liquidatoria. A livello giuridico non ha molto senso mettere in evidenza la distinzione tra crisi e insolvenza perché nessuna crisi è intrinsecamente irrecuperabile, in quanto la questione non è tanto quella della soluzione della crisi stessa, ma piuttosto quella della convenienza economica e della disponibilità degli attori del risanamento ad assegnare i mezzi indispensabili per la riuscita dell'operazione di miglioramento delle condizioni di equilibrio.

L'obiettivo basilare del presente capitolo è quello di esporre una sintesi degli strumenti negoziali e delle procedure concorsuali diretti alla gestione della crisi d'impresa, focalizzando l'attenzione sugli aspetti giuridici più importanti.

I principali istituti giuridici che verranno analizzati di seguito sono i piani attestati di risanamento ex art. 67, co. 3 lett d) L.F., quest'ultimo viene utilizzato quando ci si trova di fronte ad uno stato di difficoltà congiunturale e finanziario ma in cui è possibile il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa. L'altro istituto giuridico di cui si discuterà riguarda gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art 182 – bis co. 1 L.F., esso viene impiegato nei casi di crisi più gravi e sono finalizzati ad offrire all'imprenditore un'alternativa al concordato preventivo o ad altra analoga procedura concorsuale.

2.2 I piani di risanamento ex art. 67, co. 3 lett. d) L.F.

L'introduzione dell'art. 67, co. 3, lett. d) L. Fall. è stata una delle più rilevanti novità della riforma delle procedure concorsuali iniziata con il D. L. 35/2005. L'articolo in questione recita che: *“Non sono soggetti all'azione revocatoria:*

-omissis-

d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse sui beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata da un professionista ...”

L'art. 67 al terzo comma lett. d) L.F. quindi, prevede che un'impresa in crisi possa disporre un piano che le permetta di risanare l'esposizione debitoria e di riequilibrare la situazione finanziaria agevolando i creditori nel recupero del proprio credito. Il piano attestato, risponde alla necessità di onorare l'autonomia privata ovvero la regolazione autonoma e negoziale, di stampo pattizio, della crisi. La disposizione in esame garantisce per il suddetto piano il beneficio dell'esenzione dall'azione revocatoria fallimentare (oltre all'esenzione di alcuni reati di bancarotta) tutelando così i soggetti coinvolti nell'operazione di risanamento dagli effetti dell'eventuale fallimento del debitore con il quale si sono intrattenuti rapporti. E' indispensabile la forma scritta del piano di risanamento che permetta all'attestatore professionista la realizzazione documentale del

proprio adempimento nonché la sua data certa, in modo da poterlo rendere opponibile al curatore in caso di eventuale successivo fallimento dell'impresa debitrice. Quanto al contenuto del piano di risanamento (attestato) è senz'altro opportuno il rispetto dei criteri contabili ovvero della prassi di redazione dei bilanci di previsione che dovranno rilevare tanto nel piano finanziario quanto in quello industriale.

2.2.1 Predisposizione del Piano

Dalla lettura dell'art 67, co. 3, lett. d), L. Fall. si evince che il legislatore nulla dispone in merito al contenuto, alle formalità, alla struttura o al procedimento di formazione del piano. Ne deriva che il piano può essere il risultato della volontà dell'imprenditore o, solitamente, dell'accordo che questo riuscirà ad ottenere con i suoi principali creditori, senza necessità di nessun preventivo vaglio dell'autorità giudiziale. La verifica giudiziale ed efficacia del piano potrà avvenire solamente nell'ambito dell'eventuale giudizio *post* fallimento dell'imprenditore che ha per oggetto la fondatezza dell'azione revocatoria fallimentare degli atti posti in essere in attuazione del piano medesimo.

Nella prassi aziendalistica si è consolidata una procedura che normalmente viene utilizzata per la predisposizione del piano. Si possono determinare le seguenti fasi:

- identificazione del livello di crisi e analisi delle relative cause;
- definizione delle strategie;
- valutazione della tipologia di procedura da adottare;
- redazione del piano;
- probabile pubblicazione del piano nel registro delle imprese;
- realizzazione e verifica dell'esecuzione del piano.²⁹

2.2.2 Attestazione e responsabilità del professionista

Il piano attestato deve essere redatto ed attestato tenendo sempre presente in modo assolutamente chiaro che, in caso di fallimento dell'impresa, lo stesso professionista sarà

²⁹ *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, Leo De Rosa, Alberto Russo, Lodovico Artoni, Gianmarco Di Stasio. 2^a edizione: marzo 2014, Gruppo 24Ore.

soggetto al vaglio del tribunale nell'ambito dell'azione revocatoria fallimentare. Per questo motivo, l'identificazione di un professionista attestatore da parte dell'imprenditore ricopre grandissima importanza nel processo e deve essere realizzata nel completo rispetto dei requisiti prescritti dalla norma di riferimento. In particolare il professionista deve essere:

- indipendente, cioè non collegato all'impresa e ai soggetti che hanno interesse all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale tali da pregiudicare l'indipendenza del giudizio; in più la norma prevede che il professionista non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato negli ultimi cinque anni di attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore ovvero era membro di organi amministrativi o di controllo;
- iscritto nel registro dei revisori legali ed in possesso dei requisiti previsti dall'art. 28 lett. a) e b) L. Fall.;³⁰
- in possesso dei requisiti di cui all'art. 2399 c.c.³¹

Come anche detto precedentemente, a seguito all'ultima novella dell'articolo 67, co. 3 lett. d) L. Fall., è espressamente previsto che il professionista sia designato dal debitore.

L'esperto oltre ad enunciare la fattibilità del piano, nella sua dichiarazione deve indicare anche le metodologie utilizzate, le attività svolte per valutare l'idoneità del piano e deve adeguatamente giustificare la conclusione raggiunta.

³⁰ Art. 28 - *Requisiti per la nomina a curatore*. Possono essere chiamati a svolgere le funzioni di curatore:

- a) avvocati, dottori commercialisti, ragionieri e ragionieri commercialisti;
- b) studi professionali associati o società tra professionisti, sempre che i soci delle stesse abbiano i requisiti professionali di cui alla lettera a). In tale caso, all'atto dell'accettazione dell'incarico, deve essere designata la persona fisica responsabile della procedura. www.associazionecuratori.it

³¹ L'art. 2399 c.c., rubricato "Cause di ineleggibilità e di decadenza" è dettato in materia di collegio sindacale delle società per azioni e prevede che non possono essere eletti alla carica di sindaco e, se eletti, decadono dall'ufficio:

- a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'art. 2382;
- b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti, e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, della società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo;
- c) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettono l'indipendenza. www.brocardi.it

Affinché il piano possa ritenersi affidabile nonché realizzabile, deve almeno possedere i seguenti principali requisiti, di cui il professionista è tenuto a verificare anticipatamente la sussistenza:

- compatibilità con le dinamiche del mercato di riferimento;
- confrontabilità con l'andamento storico;
- adeguatezza delle risorse disponibili in ordine al conseguimento dei obiettivi prefissati;
- coerenza della situazione di partenza con gli obiettivi e le modalità del piano, oltre che con le strategie economico-finanziarie in esso contemplate.

Oltre al rilascio dell'attestazione in esame si devono effettuare ulteriori preventivi controlli finalizzati alla verifica della sussistenza dei seguenti elementi:

- la correttezza dei dati esposti;
- la conformità dei documenti previsionali agli *standards* raccomandati dei principi contabili;
- l'accuratezza dei calcoli matematici;
- la competenza nonché le esperienze professionali dei soggetti responsabili del lavoro.³²

Dopo tali verifiche l'esperto dovrà terminare la propria relazione con un giudizio sul piano positivo o negativo.

I profili di responsabilità del professionista attestatore sembrano alquanto delicati.

Sotto il profilo della responsabilità contrattuale il professionista si assume specifiche obbligazioni nei confronti dell'imprenditore che lo ha nominato per redigere la relazione di attestazione del piano.

Sotto il profilo della responsabilità aquilana l'esperto assume una posizione di garanzia e di connessa responsabilità nei confronti dei creditori. Quanto alla responsabilità suddetta i piani attestati si distinguono dagli accordi di ristrutturazione per la mancanza di un qualsiasi intervento preventivo dell'autorità giudiziaria, conseguenzialmente il professionista risulta l'unico soggetto terzo e *super partes* incaricato all'analisi della

³² *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, Leo De Rosa, Alberto Russo, Lodovico Artoni, Gianmarco Di Stasio. 2^a edizione: marzo 2014, Gruppo 24Ore.

correttezza della procedura e, specialmente, dell'attuabilità del piano e, quindi, della sua idoneità a spingere l'impresa fuori dalla crisi. Tale ruolo di garanzia può far sì che sorga in capo al professionista una responsabilità extracontrattuale nei confronti dei soggetti danneggiati dal suo operato e che dimostrino ai sensi dell'art 2043 c.c.:

- l'elemento psicologico (o soggettivo) del dolo o della colpa;
- il nesso di causalità tra la condotta del professionista e il danno cagionato;
- il danno arrecato.

I soggetti legittimati che potrebbero richiedere il risarcimento del danno ai sensi del suddetto articolo del c.c. sono i creditori sociali. In ogni caso la responsabilità del professionista dovrà essere provata da parte dei soggetti che ritengono di aver subito il danno.

2.3 Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis, co. 1 L.F.

Gli accordi di ristrutturazione sono finalizzati a offrire all'imprenditore in stato di crisi possibili rimedi alternativi al concordato preventivo, al fallimento o ad altra analoga procedura concorsuale, purché sussistano determinate condizioni previste dalla legge.³³

L'articolo 182-bis, co. 1 L.F. enfatizza il ruolo della pianificazione economico-finanziaria disponendo che: *“L'imprenditore in stato di crisi può domandare ... l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, unitamente ad 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”*.

Gli accordi di ristrutturazione dei debiti previsti dall'art. 182 bis sono, quindi, contraddistinti da due fasi: quella stragiudiziale e quella giudiziale. Nella prima l'imprenditore in crisi rinegozia con i creditori il proprio stato debitorio; nella seconda, invece, l'accordo, per produrre effetti legali, deve essere omologato.

In base al suddetto articolo il debitore può domandare, con le medesime modalità previste per la domanda di ammissione al concordato preventivo, l'omologazione di un accordo di

³³ *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, Leo De Rosa, Alberto Russo, Lodovico Artoni, Gianmarco Di Stasio. 2^a edizione: marzo 2014, Gruppo 24Ore.

ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori che raffigurino almeno il 60% dei crediti complessivi, depositando l'accordo congiuntamente alla documentazione e al ricorso di cui all'art. 161 L.F.³⁴ Non è richiesto nessun requisito peculiare: tutti gli imprenditori possono avvalersi degli accordi di ristrutturazione, a condizione che si trattino di imprenditori commerciali non piccoli. Da un punto di vista oggettivo, anche se manca il riferimento esplicito all'art. 160 L.F.,³⁵ è necessaria la sussistenza di uno "stato di crisi", ricomprendendo sia la difficoltà temporanea sia lo stato d'insolvenza.

Affinché il creditore possa ottenere l'omologazione dell'accordo, è fondamentale che vengano rispettate due condizioni:

- a) che l'accordo di ristrutturazione coinvolga i creditori che rappresentino almeno il 60% della totalità dei crediti;
- b) che l'accordo sia strutturato in modo tale da assicurare in ogni caso il regolare pagamento dei creditori che non hanno partecipato al suddetto accordo.³⁶

Non sorgono dubbi sul fatto che tale disposizione si applichi agli imprenditori fallibili.

La prassi ha evidenziato che solitamente gli accordi di ristrutturazione sono costruiti come un accordo plurilaterale con comunione di scopo che vede la partecipazione del debitore e dei creditori. Nello stesso testo sono disciplinati la posizione di ciascun

³⁴ L'art 161 L.F. disciplina La domanda di ammissione di Concordato Preventivo:

La domanda per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo è proposta con ricorso, sottoscritto dal debitore, al tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede principale; il trasferimento della stessa intervenuto nell'anno antecedente al deposito del ricorso non rileva ai fini della individuazione della competenza.

Il debitore deve presentare con il ricorso:

- a) una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa;
 - b) uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione;
 - c) l'elenco dei titolari dei diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore;
 - d) il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili;
 - e) un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta.
- www.associazionecuratori.it

³⁵ L'articolo 160 L.F. disciplina i presupposti alla procedura del concordato preventivo. L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere:

- a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma ...;
- b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assunto ...;
- c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei;
- d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse. www.associazionecuratori.it

³⁶ http://www.tuttocamere.it/files/pconcorsuali/Accordi_Ristrutturazione_Debiti.pdf

creditore, il trattamento concordato con ognuno di essi, le obbligazioni assunte dal debitore, la descrizione delle garanzie semmai offerte e tutte le previsioni necessarie al risanamento.

In alcuni casi succede che l'accordo di ristrutturazione viene stipulato attraverso trattative individuali con i singoli creditori e formalizzato in un accordo separato con ciascuno di essi. Quindi il perfezionamento del consenso di ogni singola parte avviene nel momento in cui il proponente viene a conoscenza dell'accettazione della controparte. L'insieme dei contratti così conclusi viene in seguito depositato per la pubblicazione al registro delle imprese e per l'omologazione del tribunale.

Questa seconda modalità presenta alcune criticità. Il più importante fra queste (non solo giuridicamente) si riferisce al dovere del debitore di informare gli altri creditori in merito al contenuto degli accordi che lo stesso sta negoziando con gli altri creditori. La norma, in verità, non prevede alcun obbligo in questo senso, sottolineando nel silenzio delle sue previsioni contenuti che possono essere trasposti nell'accordo.

Con assoluta evidenza sussiste la necessità della forma scritta dato che l'accordo deve essere depositato in tribunale e poi pubblicato nel registro delle imprese.

In ogni caso, è opportuno affermare che il piano di risanamento e l'accordo di ristrutturazione, sia pur diversamente regolati e formalmente riferibili a momenti diversi e di differente gravità dello stato difficile in cui si trova l'impresa, presentano tratti comuni, in quanto sempre proiettati verso il perseguimento di condizioni di maggiore stabilità e pertanto verso il ritorno ad una situazione capace di superare il rischio che la crisi diventi irreversibile e porti al fallimento dell'impresa stessa.

2.3.1 Il contenuto degli accordi di ristrutturazione

La condizione di crisi dell'impresa è solitamente caratterizzata da profili specifici e particolari, quindi non sempre possono essere validi e generalizzabili in ogni situazione di difficoltà economica. Il mercato di riferimento, le reti commerciali di distribuzione e di fornitura, la struttura finanziaria, la concorrenza presente nel mercato, la morfologia aziendale, sono tutte determinanti che possono causare la crisi dell'impresa, ma si verificano con pesi ponderati differenti a seconda della specializzazione imprenditoriale

del debitore in crisi e dello specifico modello di business adottato. Da ciò deriva la difficoltà di specificare un *corpus* di clausole contrattuali da inserire negli accordi di ristrutturazioni che possano essere sempre inserite nel regolamento contrattuale di ristrutturazione del debito. La medesima disposizione legale non contiene nessuna disposizione vincolante e non prescrive nessun contenuto sostanziale obbligatorio per la ristrutturazione del debito, lasciando a diversi agenti coinvolti nel processo ampia libertà di fissare le modalità realizzative migliori per il successo della ristrutturazione.

Se risulta vero che gli accordi di ristrutturazione non hanno per legge contenuto obbligatorio ma possono avere una struttura più varia, in relazione alle diverse situazioni e agli interessi presenti, è ugualmente fondamentale per il buon fine dell'iniziativa, che essi raggiungano la duplice prospettiva di soddisfare gli interessi sia del debitore sia dei creditori (sia estranei che aderenti all'accordo). Per quanto concerne i creditori estranei, l'accordo non potrà assolutamente modificare la posizione in senso peggiorativo ed i diritti di chi non aderisce alla convenzione. Invece, per quanto riguarda i creditori aderenti, bisogna fare in modo che essi siano disposti a fare dei sacrifici anche significativi.

Il principio della *par condicio creditorum* ed i vari interessi e diritti dei creditori non sono in nessun modo assicurati, in quanto possono comporsi in maniera molto differente. Ad esempio il trattamento dei diritti dei fornitori sarà di fatto, diverso da quello del credito bancario. Chi contrariamente non aderirà all'accordo non subirà alcuna modifica dei propri diritti e pertanto godrà dei sacrifici economici assunti dagli altri creditori e propedeutici al risanamento.

Sia i piani di risanamento che gli accordi di ristrutturazione dei debiti comportano di regola un significativo intervento delle banche, impegnate a condividere le azioni volte a ridefinire la struttura del passivo dell'impresa in crisi, per scadenze e onerosità del debito. In questo ambito si collocano soluzioni che comportano per le banche la conversione di parte dei crediti in strumenti finanziari "ibridi"³⁷, strumenti partecipativi oppure capitale

³⁷ Per strumenti ibridi si intendono quelli espressamente previsti dall'art 2411 del c.c. cioè: le obbligazioni subordinate; le obbligazioni indicizzate; altri strumenti finanziari.

proprio, o eventualmente l'immissione di nuove risorse finanziarie avvalendosi se necessario anche dei citati strumenti.³⁸

Pertanto sembra opportuno illustrare sinteticamente le principali clausole maggiormente ricorrenti che si sono consolidate nella prassi dei processi di ristrutturazione.

Stralcio del debito e “riscadenziamento” del piano di ammortamento

Nella prassi gli accordi di moratoria precedono l'accordo di ristrutturazione vero e proprio. In questo caso le banche si impegnano a non richiedere il rimborso del capitale alle scadenze accordate e a non realizzare azioni esecutive sul patrimonio del debitore in caso di mancato adempimento. Tali previsioni sono essenziali per portare a termine serenamente la negoziazione per evitare che i creditori nelle more della definizione dell'accordo di ristrutturazione del debito esercitino azioni esecutive individuali e scoordinate. Possibili clausole contrattuali per questa fattispecie (stralcio e riscadenziamento) sono le seguenti: remissione del debito per interessi, commissioni, spese e commissioni dovuti e non pagati, ricognizione dei debiti in linea capitale, consolidamento dei debiti e rideterminazione degli interessi, variazione degli interessi corrispettivi.

Non sono oggetto di riscadenziamento le linee rotative autoliquidanti a causa della peculiarità delle linee di credito.

Controllo degli istituti finanziatori

Gli accordi di ristrutturazione spesso si uniformano per analogia di materia ai contratti di finanziamento, da questa vicinanza derivano una serie di clausole collegate alla gestione del finanziamento.

Data la particolarità del contesto in cui si trovano a svolgere la propria attività, alcune previsioni sono tuttavia tipiche della situazione in cui si trovano ad operare (cioè la patologia della ristrutturazione) esistono tuttavia diverse previsioni tipiche per tali situazioni di difficoltà: obblighi finanziari, obblighi informativi e obblighi di *corporate governance*.

³⁸ *Superare la crisi con i Piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti, Un primo bilancio*. A cura di Michele Rutigliano. Introduzione di Giancarlo Gilardi-Presidente del tribunale di Verona. In collaborazione con Studio Bonamini & Partners. Giuffrè Editore, S.p.A. Milano – 2010.

Clausole di risoluzione-inadempimento all'implementazione del piano di ristrutturazione

Negli accordi di ristrutturazione dei debiti sono solitamente presenti clausole risolutive espresse, le quali, a pena di inefficacia, devono indicare in maniera molto precisa le ipotesi di grave inadempimento del contratto. Molte di queste ipotesi sono ampiamente utilizzate nella prassi bancaria e valgono per tutti i rapporti di finanziamento, altre invece sono tipiche ed impiegate unicamente per le ristrutturazioni.

Apporto dei soci

E' consuetudine nella prassi che i soci (esistenti o nuovi) conferiscano liquidità nuova nella società oggetto di ristrutturazione per velocizzare il processo di rilancio industriale. In questo caso i creditori saranno maggiormente disposti ad accettare un sacrificio economico (inteso sia come stralcio di parte del debito sia come dilazione di pagamento e riduzione del tasso d'interesse).

Cessione di cespiti non strategici

Negli accordi di ristrutturazione sorge l'obbligo della società debitrice di dismettere cespiti patrimoniali non strategici così da ottenere cassa da destinare al rimborso di parte del debito.

Conversione dei crediti in capitale

- Conversione in azioni: tale clausola prevede la sottoscrizione da parte delle banche di un aumento di capitale della società debitrice il cui prezzo di emissione viene corrisposto mediante compensazione dei crediti vantati nei confronti di quest'ultima. Nella prassi alle banche vengono comunemente concesse una serie di diritti, tra i quali: un diritto di preferenza sulla ripartizione degli utili, un diritto ad una quota di riparto dell'attivo di liquidazione superiore a quella delle azioni ordinarie, un diritto alla postergazione delle perdite, un diritto ad un corrispettivo maggiore in caso di vendita e diritti di *corporate governance*.

- Conversione in strumenti finanziari partecipativi: a volte capita che il credito delle banche finanziatrici sia convertito, invece che in azioni rappresentative del capitale sociale, in strumenti finanziari partecipativi regolati dall'art. 2346 c.c.³⁹
- Conversione in obbligazioni <<convertende>>: attraverso la presente clausola si ha la possibilità di offrire alle banche, a fronte della conversione del credito, obbligazioni che danno diritto all'emittente di estinguere il proprio debito incorporato nel titolo obbligazionario mediante l'emissione di azioni ordinarie che verranno concesse ai portatori di tali obbligazioni convertende.

2.3.2 Relazione e responsabilità del professionista

La scelta del professionista nell'ambito degli accordi di ristrutturazione di cui all'art. 182-*bis* L. Fall spetta all'imprenditore.

Il professionista che redige la relazione di cui all'art. 182-*bis* L. Fall. deve soddisfare specifici requisiti di professionalità e di indipendenza, primo per la delicatezza del suo operato e secondo per rafforzare la fiducia dei terzi nei confronti della sua valutazione.

Il professionista designato a dimostrare la fattibilità del piano di risanamento o a redigere la relazione sulla fattibilità dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, esprime un giudizio professionale, assumendosene la responsabilità, diretto a garantire non solo l'imprenditore ma principalmente il credito di questo.

Il professionista deve trovarsi in una posizione di indipendenza e terzietà sia nei confronti dell'imprenditore sia dei creditori che hanno partecipato all'accordo di ristrutturazione o al piano di risanamento, in modo da assicurare gli interessi di tutti i creditori che non hanno stipulato accordi particolari con l'imprenditore stesso.

³⁹ Secondo il presente articolo: la società a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali, o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizione di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione. www.brocardi.it

Secondo l'art. 67 co. 3 lett. d) L. Fall., il professionista attestatore deve essere iscritto nel registro dei revisori legali dei conti e allo stesso tempo deve possedere i requisiti di cui art 28, lett. a) e b) L. Fall.⁴⁰

In entrambi gli istituti considerati, il professionista è chiamato ad effettuare un'analisi di verifica su di un piano, il quale espone nel dettaglio tutte le azioni poste in essere dall'imprenditore per superare la situazione di difficoltà in cui l'azienda versa.

Per quanto concerne gli obiettivi del piano si necessita di una precisazione. L'accordo di ristrutturazione dei debiti si pone come primo obiettivo la soddisfazione dei creditori dell'imprenditore in crisi, e lo raggiunge tramite una serie di accordi di natura contrattuale orientati a ridefinire la struttura finanziaria dell'impresa. Pertanto tale accordo non presuppone per forza la continuità aziendale. Mentre il piano di risanamento si pone un obiettivo più sfidante, rappresentato congiuntamente dal risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e dal riequilibrio della sua situazione finanziaria. Data la sua particolarità, il suddetto istituto sarà realizzabile quando la crisi aziendale è ancora reversibile ed è possibile ricostituire gli equilibri economici e finanziari che assicurano la continuità aziendale. Dati gli obiettivi che si pone il piano di risanamento, esso si strutturerà come un documento più complesso, in quanto dovrà comprendere tutte le strategie necessarie per poter superare la crisi e mantenere la continuità aziendale.

Sulla base di queste premesse, il processo tramite cui l'imprenditore intende risolvere la crisi, può, perciò, constare: nella liquidazione di attività aziendali o rami d'azienda oppure nel ripristino dell'equilibrio finanziario ed economico.

La relazione del professionista esprime un giudizio di verifica di un piano predisposto da terzi e non deve, quindi, ripetere i contenuti dello stesso ma delineare l'attività svolta dall'esperto. La verifica di fattibilità deve essere indirizzata a valutare la validità delle ipotesi alla base del piano e inoltre la coerenza delle stesse rispetto al contesto macroeconomico di riferimento dell'impresa.

La formulazione di un giudizio positivo sul piano da parte del professionista, passa attraverso una serie di verifiche che hanno per oggetto:

⁴⁰ Tali requisiti sono gli stessi di quelli previsti per l'assunzione della carica di curatore.

- i dati di partenza;
- le finalità del piano;
- la correttezza formale delle formule del piano;
- la coerenza dei dati espressi nei prospetti quantitativi del piano con le ipotesi adottate alla base del piano stesso;
- la ragionevolezza delle ipotesi assunte alla base del piano e della loro fondatezza;
- la solidità dei risultati quantitativi del piano (*stress test*); e
- l' idoneità del piano a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria.⁴¹

Come ultima analisi di questo paragrafo si vuole sinteticamente illustrare la responsabilità del professionista sotto i diversi profili.

Sotto il profilo penale: il professionista che espone informazioni false ovvero omette di riferire informazioni rilevanti in un piano attestato o in accordo di ristrutturazione è punito con la reclusione da 2 a 5 anni e con una multa da 50 mila a 100 mila Euro.⁴² Nel caso in cui il fatto sia commesso per ottenere un profitto ingiusto per sé o per gli altri, oppure ne è risultato un danno per i creditori, la pena è aumentata sino alla metà.

Sotto il profilo civile: il professionista è responsabile nei confronti dell'imprenditore mandante, con una responsabilità di tipo contrattuale, e risponderà secondo diligenza professionale richiesta dall'art. 1176, co. 2, c.c., inoltre svolgendo una prestazione d'opera intellettuale, il professionista troverà applicazione l'art. 2236 c.c. in base al quale nel caso in cui la prestazione implichi la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà, il prestatore d'opera risponde dei danni in caso di dolo o di colpa grave.

Quanto alla responsabilità nei confronti di terzi, questo sarebbe di tipo extra-contrattuale, ex art. 2043 c.c.⁴³ ed è esercitabile solo nel caso in cui venga dimostrato che il terzo abbia

⁴¹ *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, Leo De Rosa, Alberto Russo, Lodovico Artoni, Gianmarco Di Stasio. 2^a edizione: marzo 2014, Gruppo 24Ore.

⁴² D. L. 83/2012.

⁴³ La responsabilità extracontrattuale, ai sensi dell'art. 2043 c.c., è originata da qualunque fatto colposo o doloso che cagioni ad altri un danno ingiusto. Gli elementi fondamentali della responsabilità extracontrattuale, così come individuati dal richiamato art. 2043 c.c., sono, dunque, il fatto illecito, il danno ingiusto, il nesso di causalità giuridica e materiale tra il fatto illecito, l'evento lesivo ed il danno ingiusto, la colpevolezza dell'agente e l'imputabilità del fatto lesivo.

subito un danno causato dall'affidamento sul giudizio del professionista affetto da dolo o colpa grave.

2.4 Ragionevolezza del piano di risanamento e stima della fattibilità dell'accordo di ristrutturazione dei debiti⁴⁴

L'art. 67 L.F. chiede al professionista indipendente un'attestazione di "ragionevolezza" in merito al piano di risanamento dell'esposizione debitoria, vale a dire di conformità alla ragione e al buon senso. L'esperto dovrà valutare essenzialmente la plausibilità delle ipotesi aziendali sottostanti al piano e della loro coerenza con l'ambiente di riferimento.

Si deve in linea di principio ritenere che il Piano Economico Finanziario (PEF) sottoposto dall'impresa al professionista di regola già si presenti come apparentemente capace di conseguire lo scopo del risanamento dell'esposizione debitoria e che pertanto non evidenzii limiti sotto la sua capacità di assicurare un riequilibrio della situazione finanziaria.⁴⁵ Da tener presente che la condizione di equilibrio finanziario è a sua volta oggetto di valutazione soggettiva e quindi non dipende dall'applicazione di una formula matematica, pertanto l'esperto che dovrà stabilire se il percorso verso il riequilibrio, delineato nello sviluppo del PEF che gli viene presentato, possa essere considerato tale, tenuto conto delle proprie competenze ed esperienze o se non richieda più incisive azioni da parte dell'impresa.

Solitamente lo sviluppo del PEF viene effettuato dall'impresa in stretto contatto col professionista che sarà poi chiamato a concedere l'attestazione di ragionevolezza, quest'ultimo utilizzerà la propria professionalità ed autorevolezza al fine indirizzare positivamente il piano allo scopo di configurarsi idoneo all'obiettivo della succitata norma.

⁴⁴ *Superare la crisi con i Piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti, Un primo bilancio.* A cura di Michele Rutigliano. Introduzione di Giancarlo Gilardi-Presidente del tribunale di Verona. In collaborazione con Studio Bonamini & Partners. Giuffrè Editore, S.p.A. Milano – 2010.

⁴⁵ *Superare la crisi con i Piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti, Un primo bilancio.* A cura di Michele Rutigliano. Introduzione di Giancarlo Gilardi-Presidente del tribunale di Verona. In collaborazione con Studio Bonamini & Partners. Giuffrè Editore, S.p.A. Milano – 2010.

Solo un piano che nasca all'interno dell'impresa e che sia progettato dai suoi manager può condurre un forte impegno a conseguire gli obiettivi indicati attraverso gli strumenti definiti nel business plan.

Al professionista indipendente l'art. 182-*bis* L.F. impone una relazione sulla fattibilità dell'accordo stesso, con preciso riferimento alla sua idoneità a garantire il regolare pagamento dei creditori estranei. Ma è realistico che l'esperto sia nominato dai soggetti interessati a prendere parte al processo fin dalle prime fasi che porterà alla ristrutturazione dei debiti, ciò dovrebbe condurre ragionevolmente ad una relazione favorevole sulla fattibilità dell'accordo.

Al professionista è chiesta una stima della base-dati di riferimento del piano, dell'analisi fondamentale che su questi dati è stata svolta la società, della credibilità delle ipotesi su cui le previsioni sono fondate, della corretta analisi dei rischi che gravano prospetticamente sull'impresa.

Da tener presente che al professionista non è richiesta un'attestazione in merito alla veridicità dei dati aziendali.

Accordi e Piani (non liquidatori) riguardano società ancora attive e colpite da una crisi risolvibile con buone possibilità, società soggette a controllo contabile indipendente ed esterno del collegio sindacale o del revisore contabile/società di revisione, i quali assumono la responsabilità su di sé rispetto alla possibile falsità o irregolarità dei dati contabili di bilancio. Può accadere che i terzi maggiormente esposti e interessati alla ragionevolezza del piano e all'attuabilità dell'accordo, solitamente le banche, potrebbero in alcuni casi delicati influenzare la propria disponibilità a provvedere al desiderato sostegno finanziario, e ad addossarsi a volte pesanti oneri della ristrutturazione del debito, al termine di una verifica su base volontaria in ordine alla veridicità dei dati aziendali, o l'affidabilità di diverse specifiche appostazioni, assegnata ad altri periti o nel caso allo stesso esperto.

L'esame attento di recenti affermazioni *ex-art.* 67 L.F. permette alcune osservazioni. Sembrerebbe che i soggetti più direttamente interessanti all'attestazione (l'impresa in crisi e le banche) si soddisfino essenzialmente dell'esistenza dell'attestazione dell'esperto, il quale si prende la responsabilità della propria certificazione, apparentemente non dando importanza alla qualità della relazione.

A volte capita che la relazione del professionista si limiti a sintetizzare le assunzioni alla base del piano industriale, le conseguenze finanziarie del piano stesso e la certezza dell'insostenibilità del piano in mancanza di una forte ristrutturazione finanziaria.

Il professionista, dopo aver riepilogato i termini del piano industriale con le connesse ipotesi di riposizionamento strategico, e inoltre i contenuti del PEF, ne attesta la ragionevolezza, dopo aver spiegato che sia il Piano industriale che il PEF si basano su alcune teorie di sviluppo e su un insieme di altre assunzioni rispetto alle quali non si intende prendere nessuna responsabilità

In alcuni casi l'attestazione di ragionevolezza contiene limitate e sintetiche affermazioni conclusive, quindi non riporta il percorso analitico e le dettagliate motivazioni che spiegano l'attestazione stessa, magari i contenuti in un separato documento conservato dall'esperto.

Ma ciò che di più stupisce è la frequente assenza nelle attestazioni di un articolato commento sulle ragioni per le quali è da ritenersi raggiunto l'obiettivo del risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e il riequilibrio della sua situazione finanziaria.

Un'altra carenza che si riscontra il più delle volte nei piani e consequenzialmente nelle attestazioni è una scansione temporale del piano di risanamento.

Secondo quanto appena detto, sotto il profilo gestionale, l'organo amministrativo ed il management dovranno mettersi in azione per un riesame e attualizzazione del piano, come avviene nell'ambito della regolare attività di pianificazione e controllo di qualunque impresa. Nel caso del piano attestato di risanamento, il miglioramento o l'elaborazione di un nuovo piano ed il rinnovo dell'attestazione da parte dell'esperto (lo stesso o un altro professionista) diventano fondamentali per conservare le protezioni previste dalla legge di non assoggettamento dell'azione revocatoria. Tutto questo per tutelare sia i terzi che non erano interessati agli atti previsti inizialmente dal piano, sia dei terzi che potranno in essere atti non previsti nel piano iniziale.

CAPITOLO 3

CASO AZIENDALE: GRIMALDI BISCOTTI S.p.A.

3.1 Profilo aziendale

L'azienda nasce nel 1905 a Roma, alle porte del Colosseo, come piccolo laboratorio di pane, pasticceria e negozio alimentari dove Isabella Grimaldi, rimasta vedova del marito Ludovico prosegue l'attività familiare nella produzione di biscotti e pasticcini, in particolare di savoiardi, amaretti e sfogliatelle.

Nel 1912, Diocleziano e Costantino, figli di Isabella, acquistano la prima macchina per biscotti stringati. Da qui prende vita la vocazione imprenditoriale che porterà Diocleziano nei lunghi anni alla guida dell'azienda.

Nel 1950 Francesco nipote di Isabella Grimaldi proseguì l'attività semi-artigianale del padre e, affiancato dai fratelli Giovanni e Anna, muove i primi passi verso l'industrializzazione. Successivamente Francesco acquista la prima linea automatizzata, specializzandosi così nella produzione dell'amaretto.

Nel 1970 viene fondata "Grimaldi Biscotti S.p.A." e si comincia a produrre nell'attuale stabilimento a Roma. Grimaldi Biscotti inizia così a produrre a livello industriale alcune specialità pasticciare:

- nel 1970 nasce il savoiardo;
- nel 1977 nasce la sfoglia;
- nel 1980 nasce la sfoglia ripiena;
- nel 1986-88 nasce la pasticceria di frolla e sfoglia ripiena;

- nel 1990 Grimaldi Biscotti si afferma come marchio della pasticceria italiana grazie alla linea Dolcimomenti.

Nel corso del 2005 la Grimaldi Biscotti S.p.A. festeggia i cento anni di attività. In questa importante occasione l'azienda dedica alla sua città un libro monografico e una mostra fotografica *"La magia di Roma: la città senza tempo"* allestita nel centro della città, in Piazza di Spagna. Tre fotografi di fama internazionale sono stati chiamati per raccontare la città attraverso la gente, i monumenti, l'arte, la storia, la quotidianità e l'economia. Un evento mediatico di successo, che ha lasciato il segno, ed è ancora stimolo per nuove attività e progetti di comunicazione.

L'anno del centenario non poteva che concludersi in maniera migliore per Grimaldi. Il primo dicembre è ufficiale l'acquisizione del ramo da forno di Buonlatte e dei suoi più importanti marchi: il portafoglio dei prodotti si arricchisce della linea di merendine, wafer e biscotti frollini HowGood, di pasticceria Trisnì e di sostituti del pane MagicoForno. Entrano così a far parte del gruppo nuovi stabilimenti: Napoli, Padova, Milano, Palermo e 400 dipendenti. E' l'inizio di un nuovo capitolo che permette al Gruppo di esplorare nuovi settori merceologici, affermandosi con forza in sconosciuti, e mai esplorati, mercati. Negli ultimi anni, il fatturato consolidato dell'azienda è cresciuto secondo un trend costante, grazie soprattutto a strategie produttive e commerciali capaci di affermare con forza i valori di qualità e tradizione della Pasticceria Italiana.

Tale investimento si è rivelato ricco di soddisfazioni per un'azienda in continua evoluzione, che ha fatto dell'impegno e della passione uno stile di vita, nel completo rispetto della tradizione.

Il Presidente Francesco Grimaldi, nipote della fondatrice Isabella, ha introdotto una nuova struttura di management per gestire l'integrazione della divisione acquisita e per perfezionare l'offerta del portafoglio dei prodotti.

Oggi i prodotti del Gruppo Grimaldi sono presenti in tutta Italia sia nella grande distribuzione sia nel canale tradizionale. Il Gruppo esporta in più di 100 Paesi del mondo tra cui Europa, USA, America del Sud, Canada, Paesi Arabi, Sud Africa, India, Cina, Australia e Giappone, confermandosi come una presenza in forte espansione.

Da sempre Grimaldi custodisce due anime: una legata alla tradizione della pasticceria italiana e una rivolta al futuro. Per coniugare tali anime i valori guida aziendali sono:

l'esperienza nella delicata preparazione di raffinati pasticcini, la qualità delle materie prime utilizzate, la passione e l'amore per l'artigianalità dell'arte dolciaria, l'impegno nell'offrire prodotti di qualità, e la continua innovazione tecnologica.

Grimaldi Biscotti è da sempre un'azienda tesa all'eccellenza, per questo negli anni, si è impegnata per avere rigorosi sistemi di controllo produttivo sia interni che esterni, e per ottenere internazionalmente il riconoscimento e la certificazione del Sistema di qualità.

Con la nascita del Gruppo Grimaldi, nel dicembre 2005, è stato trasferito nello stabilimento di Napoli il dipartimento Ricerca e Sviluppo: un centro dedicato alla ricerca dell'applicazione di nuovi ingredienti e allo sviluppo di nuovi prodotti o tecnologie, come l'allungamento della shelf life di tutte le merendine e i prodotti panificati, o l'ampliamento della gamma dei prodotti "All Natural", senza additivi, coloranti e aromi artificiali e non OGM.

L'obiettivo dell'azienda è soddisfare costantemente i nuovi bisogni del consumatore, in linea con la convinzione che la fiducia accordata dai propri clienti costituisca da sempre il *leitmotiv* della missione aziendale. A garanzia di ciò si possono contare giornalmente oltre 2000 controlli su prodotto finito e 200 analisi su materie prime.

Il Gruppo Grimaldi è una realtà in continua espansione volta a consolidare la leadership nel mercato di riferimento: amaretti, savoiardi e sfoglie. Per essere, oggi come ieri, brand simbolo dell'Italian Fine Pastry nel mondo.

3.2 Determinanti della crisi di Grimaldi Biscotti S.p.A.

Come enunciato nel primo capitolo (Processo di Turnaround) l'espressione "crisi d'impresa" è frequentemente utilizzata nella letteratura economico-manageriale. Essa secondo L. Guatri è una manifestazione di tipo patologico che può svilupparsi in più stadi:

SQUILIBRI/INEFFICENZE → PERDITE ECONOMICHE → INSOLVENZA → DISSESTO

Difatti la crisi aziendale è provocata da una serie di cause tra loro collegate che conducono l'impresa all'interno di un circolo vizioso. Inizialmente si hanno solamente delle inefficienze interne, che solo una persona attenta riesce a cogliere; si passa poi ad

osservare delle perdite d'esercizio, delle difficoltà nel pagamento dei propri debiti, all'insolvenza e poi inevitabilmente alla chiusura dell'azienda.

Di seguito viene proposto l'andamento della gestione del 2010 della Grimaldi Biscotti S.p.A., in modo da mettere in luce le cause che determinarono la crisi d'impresa.

Schema 3.1 - Andamento della gestione 2010: Conto Economico

	2010	2009	2008
Ricavi - Valore della Produzione	106.729.440	109.347.044	124.195.908
EBITDA	5.913.486	5.849.526	2.757.887
Svalutazione Crediti Ordinari	(181.200)	(153.316)	(84.013)
EBITDA al netto Svalutaz. Crediti Ordinari	5.732.286	5.696.210	2.673.874
Svalutazione Crediti Ordinari	(643.200)		
EBITDA al netto Svalutaz. Crediti Ordinari	5.089.086	5.696.210	2.673.874
Margine Operativo Netto (Ebit)*	2.486.430	2.519.709	293.696
Oneri Finanziari	(2.800.027)	(2.613.365)	(4.098.344)
Utile lordo gestione caratteristica	(313.597)	(93.656)	(4.392.040)
Utile/Perdita netto (2010 ante-imposte)	(2.107.458)	(2.898.381)	(4.333.572)

Al netto degli effetti straordinari relativi all'aumento prezzi delle materie prime per circa 2,13 Milioni di€ e dei crediti da svalutare, l'Ebitda aziendale sarebbe stato pari a 7,86 M€ (obiettivo di Budget 7,92 M€ - target Covenant 7,20 M€)

Dati 2010: fonte Grimaldi Biscotti S.p.A pre-consuntivo

(*) Margine Operativo Netto (Ebit): prima di svalutazioni straordinarie (nel 2009 immobili HowGood; nel 2010 Svalutaz. dei Crediti per 643.200€)

Come si può notare dal Conto economico il Gruppo si trovava ad affrontare delle perdite d'esercizio rilevanti, che dal 2008 al 2010 decrescono, e una diminuzione progressiva del Valore della produzione. Tenendo presente la formulazione proposta da L. Guatri, la situazione della presente azienda va collocata nel secondo stadio, cioè in *perdite economiche*: il capitale aziendale viene ridotto, corrodendo prima le riserve e successivamente la liquidità.

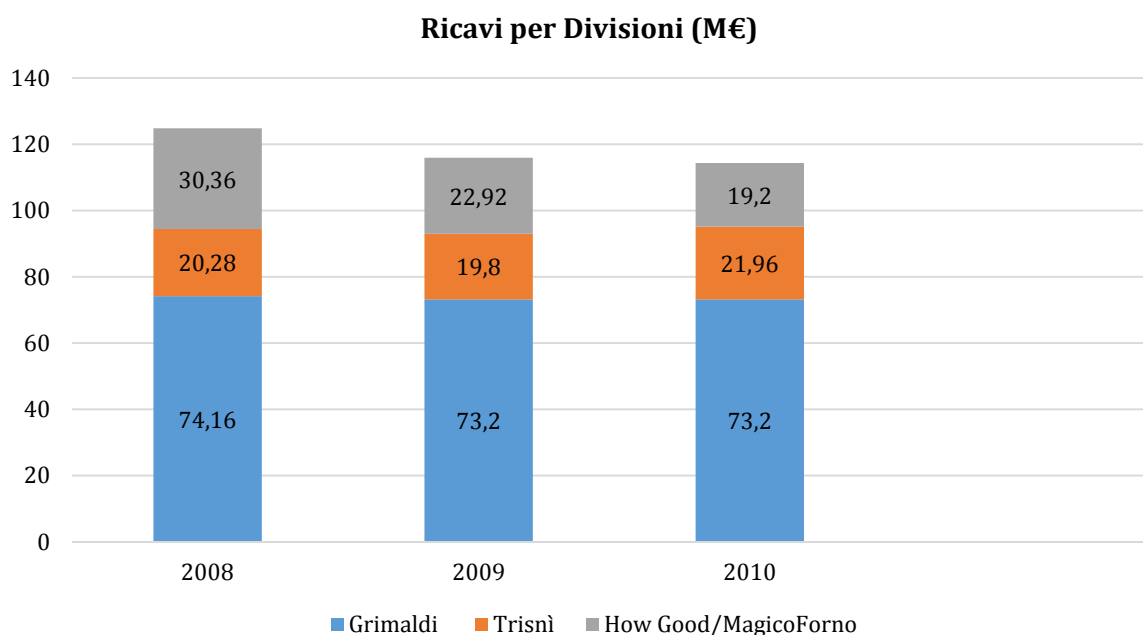
Di seguito si esamineranno nel dettaglio le determinanti scatenanti la crisi del Gruppo.

- 1) *Errori manageriali*: la crisi del Gruppo ha evidenziato un scorretta valutazione di tendenze ed eventi negativi avvenuti durante la vita dell'azienda, oltre che alla mancanza di meccanismi idonei di controllo del suo stato di salute. Difatti il management non è stato in grado di cogliere i primi segnali di inefficienza o li ha mal interpretati e valutati scorrettamente in quanto visti come eventi di passaggio e destinati a scomparire senza necessità di intervenire seriamente;

- 2) *Contrazione dei ricavi di vendita derivante dalla perdita del volume d'affari della divisione HowGood/MagicoForno e inadeguati investimenti pubblicitari dei marchi*: l'acquisizione del ramo da forno di Buonlatte non portò nell'immediato le sinergie ed i risultati sperati, infatti la divisione HowGood/MagicoForno subì una contrazione del proprio volume d'affari. Di conseguenza si assisteva ad una costante riduzione dei ricavi della suddetta divisione e del Valore della Produzione del Gruppo. Inoltre i manager non intervennero opportunamente dal punto di vista delle politiche commerciali e di marchio.

Si presentano alcuni schemi utili per illustrare il secondo punto.

Schema 3.2 - Andamento della gestione 2010: Ricavi delle vendite

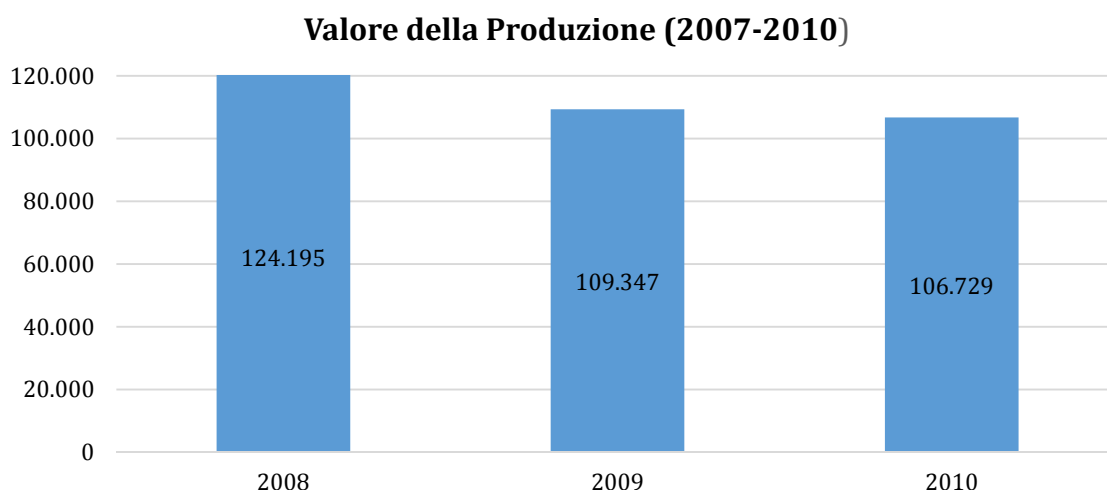


Dati 2010: fonte Grimaldi Biscotti S.p.A. pre-consuntivo

I ricavi delle vendite registrarono un valore di 114,36 M€ (2010), in leggera diminuzione (-1,3%) rispetto all'anno precedente(2009) imputabile alla riduzione del volume d'affari della Divisione "HowGood/ MagicoForno".

Le Divisioni Trisnì (inclusi wafer) e Grimaldi Biscotti, area *core* dell'azienda, stavano invece crescendo di circa il 2,3%.

Schema 3.3 – Andamento della gestione 2010: Valore della Produzione



Dati 2010: fonte Grimaldi Biscotti S.p.A. pre-consuntivo

3) *Shock delle materie prime:* nella seconda metà del 2010 si è assistito ad una straordinaria e imprevedibile impennata dei prezzi di tutte le principali materie prime (di cui si dà evidenza nello schema sottostante). Le difficoltà a ribaltare l'aumento repentino sulla clientela generò un'extra costo calcolabile in circa 2,13 M€.

Schema 3.4 – Andamento della gestione 2010: Aumento Prezzi Materie Prime



	Feb-2010	Feb-2011	%
Cacao	1,900	4,330	128%
Burro	3,950	5,250	33%
Mandorle Armelline	1,650	3,400	106%
Farina	0,220	0,330	50%
Zucchero	0,530	0,840	58%
Raw Pack	2,090	2,550	22%
Margarina	0,795	1,150	45%

4) *Gravi difficoltà del contesto economico globale:* la crisi economica mondiale del 2009 condusse alla chiusura e/o il fallimento di una serie di operatori, anche storici, della DO e dell'ingrosso italiano. L'impatto per Grimaldi Biscotti S.p.A. in termini di svalutazione dei crediti (di carattere totalmente straordinario) fu di circa 643.200€, di cui 552.000€ imputati al solo credito vantato nei confronti di GT S.r.l., la cui dichiarazione di fallimento è avvenuta nel luglio del 2010 e nel corso del 2011 non vi erano elementi certi relativamente alla distribuzione dell'attivo fallimentare.

Alla luce della perdita sofferta, fu attivato sul mercato Italia come già sui mercati esteri, una polizza di assicurazione del credito con la società Coface, operativa dal 1° gennaio 2011.

Di seguito si presenta un'analisi storica dei crediti in cui si mettono in evidenza le perdite straordinarie su crediti.

Schema 3.5 – Andamento della gestione 2010: Perdite su Crediti Straordinarie

ANALISI STORICA DEI CREDITI						
DESCRIZIONE	2006	2007	2008	2009	2010	TOT PROG.
A) PERDITE SU CREDITI ITALIA (adeg. Fondi)	70.433	59.411	84.013	4.307	181.019	399.183
B) UTILIZZO FONDI (legale e tassato)	39.704	66.560	75.026	176.419	73.802	431.511

C) PERDITE DIRETTE (fallimenti, pign.neg., irr.)	0	0	0	114.445	643.242	757.687
EFFETTO ECONOMICO (A+ C)	70.433	59.411	84.013	118.752	824.261	1.156.870
FATTURATO	111.614.195	116.481.475	125.587.809	115.769.190	112.986.105	582.438.774

Dati: Fonte Grimaldi Biscotti S.p.A. pre-consuntivo

La sommatoria delle svalutazioni/perdite sui crediti degli ultimi 4 anni (€ 332.609) circa il 40% di quelle avvenute nel solo 2010.

Nell'andamento di gestione del 2010 si è osservato, inoltre, un miglioramento della marginalità. Quest'ultimo è avvenuto principalmente attraverso la focalizzazione sui prodotti core a maggiore profittabilità (Grimaldi Biscotti e Trisni). Inoltre il management intervenne per ridurre il fabbisogno di Capitale Circolante Netto e di conseguenza della Posizione Finanziaria Netta.

Di seguito vengono illustrati una serie schemi in cui si mostra l'andamento del Capitale Circolante Netto, l'andamento della Posizione Finanziaria Netta e della marginalità.

Schema 3.6 – Andamento della gestione 2010: Capitale Circolante Netto al 31-12-2010

Descrizione (dati in€)	2008		2009		2010	
	Importo	gg.	Importo	gg.	Importo	gg.
RIMANENZE	10.965.047	76	10.147.108	83	9.496.460	78
CREDITI VERSO CLIENTI	45.956.149	137	40.808.285	136	37.793.254	125
DEBITI VERSO FORNITORI	29.701.636	113	29.355.581	130	30.314.609	147
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	27.219.560		21.599.812		16.975.105	

Fonte: Gruppo Grimaldi – Dati Civilistici pre-consuntivi

La sostanziale riduzione del Capitale Circolante scaturiva dalla diminuzione dei volumi di affari, ottimizzata attraverso:

- una strutturale rinegoziazione dei termini di pagamento dei fornitori (80% gestiti con Ri.Ba)

- un miglioramento della gestione dei tempi di incasso sul credito della clientela (-12 gg rispetto al 2008).

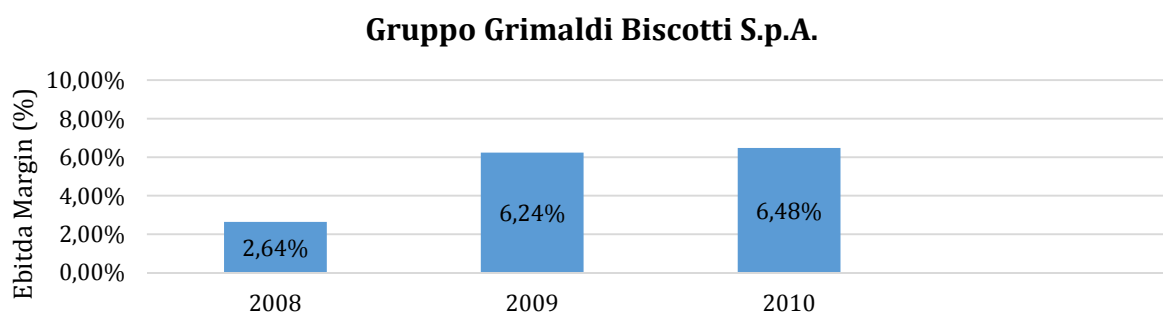
Schema 3.7- Andamento della gestione 2010: Posizione Finanziaria Netta di Gruppo

	2008	2009	2010
Indebitam. BT verso banche	28.650	24.353	21.738
Indebitam. M/L verso banche	31.663	32.627	32.342
Posiz. Finanziaria Netta (PFN)	6.0313	56.980	54.080
EBITDA (normalizzato)	2.674	5.696	5.732
PNF/EBITDA	22,56	10,00	9,43

Fonte: Gruppo Grimaldi - Dati Civilistici pre-consuntivi

L'indebitamento finanziario al 31 dicembre 2010 si ridusse di circa 3M€ rispetto al 2009 grazie al flusso di cassa della gestione operativa ed al contenimento del Capitale Circolante netto.

Schema 3.8 - Andamento della gestione 2010 - Marginalità



Dati 2010: Fonte Grimaldi Biscotti S.p.A. pre-consuntivo

Al netto degli effetti straordinari relativi all'aumento prezzi delle materie per circa 2,13M€ e dei crediti da svalutare, l'Ebitda aziendale sarebbe stato 7,87M€ (obiettivo di Budget 7,92 M€ - target Covenant 7,20M€).

Di seguito verranno analizzati gli interventi attuati dal management per il risanamento aziendale del Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A.

3.3 Ristrutturazione aziendale del Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A

Nel corso del primo capitolo si è detto in diverse occasioni, in particolare nel paragrafo dedicato al risanamento strategico che la strategia di risanamento presuppone l'impegno e l'attitudine di cogliere delle opportunità di sviluppo in momenti di difficoltà. La crisi non deve essere vista come un "male incurabile", ma un modo per affrontare nuove sfide, cogliere nuove opportunità e mettersi continuamente in gioco. Con la crisi si possono ottenere delle opportunità di crescita e di sviluppo impensabili, permettendo all'azienda di rivalutare il proprio modo di fare impresa ricercando nuove fonti e situazioni di vantaggio competitivo. Bisogna spingere con forza l'azienda verso il cambiamento.

Si vuole a tal proposito menzionare un aforisma di John Fitz Gerald Kennedy⁴⁶: "la parola crisi scritta in cinese, è composta di due caratteri. Uno rappresenta il pericolo e l'altro rappresenta l'opportunità".

E' proprio questo il messaggio che dovrebbero cogliere coloro che sono chiamati a risanare l'azienda.

Nel caso specifico la Grimaldi Biscotti S.p.A. mise in atto una serie di strategie idonee a far sì che il Gruppo ritornasse a generare utili, e diventasse più solido sia dal punto di vista economico-finanziario che dal punto di vista competitivo.

In estrema sintesi i rimedi che attuò il management del Gruppo furono i seguenti:

- rifocalizzazione sul core business: le aree core del Gruppo sono rappresentate dalla divisione Grimaldi Biscotti e Trisnì. Per quanto riguarda la prima l'obiettivo che si proponeva il management era quello di far diventare Grimaldi Biscotti un vero leader del settore di riferimento attraverso il rafforzamento dei vantaggi competitivi del suo marketing mix ed il riposizionamento del prezzo. Per quanto concerne la seconda il management prospettava uno sviluppo di tutto il potenziale del brand Trisnì (frolle e wafer) sia in Italia che all'estero;
- chiusura di stabilimenti non performanti: nel corso del 2010 il management sviluppa un accordo di risanamento il quale prevedeva l'impegno della Società a dar mandato per vendere alle migliori condizioni di mercato gli stabilimenti ritenuti non più strategicamente rilevanti;

⁴⁶ John Fitz Gerald Kennedy è stato un politico statunitense, il 35° Presidente degli Stati Uniti d'America.

- riduzione del costo delle materie prime grazie a: una più elevata marginalità, che consente di attutire meglio eventuali shock, l'utilizzo di strumenti di copertura, laddove possibile, una maggiore credibilità verso la GDO che rende più agevole le rinegoziazioni dei prezzi;
- restyling prodotti: questo avvenne attraverso il disegno di confezioni più piccole, ciò offriva un miglioramento del rapporto €/Kg.

Il management era chiamato a valutare le diverse condizioni sia sotto il profilo della convenienza economica (costi e benefici del risanamento) ma soprattutto dal lato della fattibilità del processo di Turnaround e l'analisi del rischio⁴⁷.

Di seguito vengono presentati i Piani industriali messi in atto dal management nel corso degli anni.

3.3.1 Piano di risanamento industriale del 2011-2013

Il risanamento del Gruppo Grimaldi veniva intrapreso già nel 2008, quando si registrava una rilevante perdita d'esercizio di circa 4M€. Tuttavia i piani approvati in quell'anno e in quello successivo, risultavano inefficaci all'effettivo risanamento strategico del Gruppo, in quanto erano determinanti solamente dal punto di vista finanziario ma non da quello strategico-organizzativo. Di conseguenza il management studiò un nuovo piano per la buona riuscita della ripresa dell'azienda.

Nei mesi precedenti all'accordo di risanamento del 2010, il management intraprese diverse trattative con il sistema bancario per la definizione di un piano di risanamento funzionale al riequilibrio economico-finanziario del Gruppo.

Il 30/07/2010 il management formalizzò l'accordo di risanamento, il quale prevedeva l'impegno della Società a dar mandato per vendere alle migliori condizioni di mercato, in via principale: l'immobile e i macchinari di Palermo entro il 31/12/2011; l'immobile di Padova e quello di Napoli entro il 31/12/2012 e in via subordinata, entro il 31/12/2012 il terreno di Roma e le aziende HowGood e MagicoForno.

⁴⁷ Per approfondimenti si rimanda al primo capitolo- Processo di Turnaround- par. 1.5.2 – Fattibilità del processo di Turnaround e l'analisi del rischio.

La cessione del sito di Palermo e del terreno di Roma entro il 2011 comportava, secondo le trattative avviate, lo svincolamento di circa 12-13M€ a riduzione della PFN.⁴⁸

Ora viene presentato uno schema in cui si mostra l'evoluzione dei risultati successivi alla ristrutturazione del Gruppo del 2010.

Schema 3.9 – Evoluzione e risultati degli interventi legati alla ristrutturazione del Gruppo.

	2010	2009	2008	2007	Delta '10-'07
Numero dei dipendenti attivi*	342	345	485	587	-245 pers. - 41%
Costo del Personale	19.013	19.193	23.262	24.700	-23%
Incidenza Costo del Personale su Valore della Produzione (%)	17,60%	17,60%	18,70%	21,80%	-5,0 p.p.
Incidenza Costo del Personale al netto della CIGS a zero ore*	17,40%	17,40%	17,90%	21,80%	-5,2 p.p.

* Al netto dei dipendenti in CIGS (Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria) a zero ore per chiusura degli stabilimenti

Dati: Fonti Grimaldi Biscotti S.p.A.

Il trasferimento delle produzioni a Milano e altri interventi sui costi della sede permisero una sensibile riduzione dell'incidenza del costo del lavoro pur in presenza di un incremento della struttura commerciale.

Per quanto riguarda il contesto competitivo e la posizione di Grimaldi Biscotti, essa opera in un mercato solido, di grande dimensione ma maturo, la GDO⁴⁹ e i Discount rafforzano la loro presenza e si danno battaglia garantendo le migliori condizioni di prezzo ai loro consumatori e sviluppando i prodotti a marchio proprio (Private Label).

Assume crescente importanza la gestione di questi due canali con una corretta politica di marchio proprio e di collaborazione sul tema private label.

Inoltre la GDO usa il suo strapotere per imporre condizioni contrattuali sempre più pesanti sotto forma di contratti incondizionati, finanziando in questo modo l'apertura di nuovi punti vendita e garantendosi margini adeguati.

⁴⁸ Fonte: Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. (Valore terreni e fabbricati)

⁴⁹ GDO: Grande Distribuzione Organizzata.

In questo contesto Grimaldi Biscotti S.p.A. doveva precisare le sue politiche commerciali e prepararsi a combattere su quattro fronti:

- la difesa delle sue posizioni competitive su Grimaldi Biscotti (come da piano industriale 2011-2013);
- lo sviluppo del potenziale Trisnì (come da piano industriale 2011-2013);
- il risanamento di HowGood (come da piano industriale 2013-2017);
- lo sviluppo di una equilibrata politica e marca privata (come da piano industriale 2011-2013).

I marchi del Gruppo erano ben distribuiti e godevano di quote elevate ma non beneficiavano di investimenti pubblicitari adeguati, leva indispensabile per difendere il valore di marca e sviluppare le rotazioni sul punto di vendita.

L'accordo di risanamento del 30/07/2010 però non diede i risultati sperati in quanto nel secondo semestre dello stesso anno si è assistito ad uno straordinario e imprevedibile aumento dei prezzi di tutte le principali materie prime. Così il management il 04/08/2011 fece un accordo integrativo con i vari istituti di credito.

L'accordo integrativo del 04/08/2011 viene di seguito presentato sotto i vari aspetti. Per ognuno di essi si metterà in luce: la Diagnosi, gli Obiettivi e le Strategie 2011-2013.

Il primo aspetto che si vuole evidenziare sono i canali di vendita.

Canale GDO Italia: Diagnosi, Obiettivi e Strategie 2011-2013

Diagnosi: recuperare marginalità nella Grande Distribuzione Organizzata.

Obiettivi: portare entro il 2013 il margine di contribuzione del canale GDO al 10% rispetto al 4,5% realizzato nel 2010.

Strategie:

- semplificare la gamma prodotti attorno a poche Sub brand forti;
- riequilibrare per ciascuna Sub brand il rapporto di cessione EURO/KG per dimensione;
- conquistare adeguato spazio e visibilità a scaffale con presenza di linea;
- raggiungere almeno il 70% di Distribuzione Ponderata su ciascuna Sub Brand;
- sostenere le Sub brand forti con adeguati programmi pubblicitari e promozionali;

- puntare alla massima saturazione produttiva.

Schema 3.10 – Evoluzione del Conto economico 2010-2013 Canale GDO Italia

Dati in euro	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
Kg venduti	9.702.185		8.732.595		9.155.014		9.744.088	
Italia GDO								
Grimaldi Biscotti	38.738.677	64,4%	42.955.812	66,4%	43.119.220	62,9%	44.864.970	59,9%
Trisnì	9.859.182	16,4%	9.940.804	15,4%	12.227.188	17,8%	15.283.985	20,4%
Howgood/MagicoForno	11.541.968	19,2%	11.792.180	18,2%	13.199.153	19,3%	14.724.511	19,7%
Ricavi dalle vendite Lordi	60.139.827		64.688.796		68.545.561		74.873.466	
Biscotti	1.738.981	4,5%	3.152.678	7,3%	3.993.425	9,3%	4.674.941	10,4%
Trisnì	513.335	5,2%	1.428.394	14,4%	1.711.806	14,0%	2.369.017	15,5%
How Good/MagicoForno	-313.044	-2,7%	35.902	0,3%	215.789	1,6%	335.789	2,3%
Margine Contribuzione Generali	1.939.272	3,2%	4.616.974	7,1%	5.921.020	8,6%	7.379.747	9,9%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. Conto economico

Altri canali Italia: Diagnosi, Obiettivi e Strategie 2011-2013

Diagnosi: gli “altri canali Italia” (Vending, Autostradali, Ho.Re.Ca, Ingrosso) avevano margini di contribuzione elevati ed offrivano buone prospettive di sviluppo.

Obiettivi: raggiungere i 7,20M€ di ricavi netti nel canale Vending con 20% di margine di contribuzione entro il 2013 e sviluppo del canale Ho.Re.Ca. con 3M€ di ricavi nel 2013.

Strategie: Canale Vending

- messa a punto della gamma Grimaldi Biscotti e forte spinta sui clienti di alta ponderata;
- lancio di Trisnì DUO e STIK su clienti ad alta ponderata;
- ingresso sui circuiti ad elevata rotazione e visibilità tipo Grandi Stazioni;
- sviluppo distribuzione nel canale bar attraverso accordo Leaf.

Schema 3.11 – Evoluzione del Conto economico 2010-2013 altri canali Italia

Dati in euro	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
Kg venduti	3.281.046		3.088.074		3.186.568		3.314.513	
Italia GDO								
Grimaldi Biscotti	6.497.418	45,8%	5.960.009	39,4%	6.500.202	38,5%	6.733.074	36,4%
Trisnì	6.513.346	45,9%	7.995.402	52,8%	9.194.720	54,5%	10.573.928	57,2%
Howgood/MagicoForno	1.189.388	8,4%	1.183.704	7,8%	1.183.704	7,0%	1.183.704	6,4%
Ricavi delle vendite Lordi	14.200.152		15.139.115		16.878.626		18.490.706	
Biscotti	853.585	13,1%	756.482	12,7%	916.109	14,1%	1.053.664	15,6%
Trisnì	1.323.622	20,3%	2.208.815	27,6%	2.206.733	24,0%	2.537.743	24,0%
How Good/MagicoForno	-171.328	-14,4%	1.783	0,2%	1.783	0,2%	1.783	0,2%
Margine Contribuzione Generali	2.005.879	14,1%	2.967.080	19,6%	3.124.625	18,5%	3.593.190	19,4%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. Conto economico

Europa e Overseas: Diagnosi, Obiettivi e Strategie 2011-2013

Diagnosi: l'area Europa e quella Overseas presentavano un'ottima marginalità grazie ad un efficace strategia export con mix Grimaldi Biscotti/Trisnì e marca privata.

Obiettivi: Sviluppare ricavi complessivi per 32M€ entro il 2013 (25M€ nel 2010) mantenendo una marginalità vicino all'attuale 16%.

Strategie:

- rafforzamento organizzativo con ingresso nuovi area managers e focalizzazione sui 20-25 mercati prioritari;
- spinta su marca privata di qualità in Europa Occidentale;
- sviluppo prodotti a marchio Grimaldi Biscotti e Trisnì in Europa Orientale e Russia;
- mantenimento/sviluppo del Medio Oriente;
- rafforzamento della posizione in Cina ed ingresso in India
- pieno sviluppo nel continente Sud Americano.

Schema 3.12 – Evoluzione del Conto economico 2010-2013 Estero Europa e OS

Dati in euro	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
Kg venduti	6.490.181		6.109.644		6.873.744		7.304.287	
Italia GDO								
Grimaldi Biscotti	18.760.836	76,2%	18.839.404	75,7%	22.097.160	76,2%	23.933.449	75,7%
Trisnì	5.361.198	21,8%	5.589.034	22,4%	6.427.390	22,2%	7.198.676	22,8%
Howgood/MagicoForno	508.016	2,1%	468.487	1,9%	468.487	1,6%	468.487	1,5%
Ricavi dalle vendite Lordi	24.630.050		24.896.925		28.993.037		31.600.612	
Biscotti	2.966.225	15,8%	2.592.035	13,8%	3.091.987	14,0%	3.408.444	14,2%
Trisnì	931.973	17,4%	925.271	16,6%	1.020.074	15,9%	1.142.484	15,9%
How Good/MagicoForno	69.371	13,7%	46.844	10,0%	46.844	10,0%	46.844	10,0%
Margine Contribuzione Generali	3.967.569	16,1%	3.564.150	14,3%	4.158.905	14,3%	4.597.772	14,5%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. Conto economico

Il Gruppo Grimaldi opera in circa 100 Paesi in tutto il mondo quindi analizzare i diversi canali di vendita, illustrandone la diagnosi, gli obiettivi e le strategie è un aspetto molto importante da non sottovalutare assolutamente per la buona riuscita del piano.

Il secondo aspetto che verrà descritto, fa riferimento alle divisioni del Gruppo.

Grimaldi Biscotti: Diagnosi, Obiettivi e Strategie 2011-2013

Diagnosi: la marca Grimaldi Biscotti era riconosciuta e apprezzata sul mercato ma la sua forza non era adeguatamente valorizzata.

Obiettivi: fare di Grimaldi Biscotti un vero leader rafforzando i vantaggi competitivi del suo marketing mix, con riposizionamento del prezzo e raggiungere il 10% di Ebitda entro il 2013.

Strategie:

- riassetto e rilancio della gamma Millefoglie di Italia (nuova linea con “ri-grammatura” più coerente con posizionamento del prezzo;
- nuova gamma savoiard;
- nuova gamma pasticceria Dolcimomenti;
- nuovo packaging di linea;
- nuova politica di gestione dello scaffale con indicazioni di costruzione della categoria e attività di controllo/merchandising;
- ritorno in pubblicità del brand Grimaldi Biscotti 2012.

Schema 3.13 - Business Plan Consolidato 2010-2013 - Conto economico divisione Grimaldi Biscotti

Dati in euro	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
Kg venduti	15.518.045		14.225.042		15.012.361		15.568.725	
Italia GDO	38.738.677	53,6%	42.955.812	57,3%	43.119.220	54,3%	44.864.970	54,1%
Italia altri canali	7.283.998	10,1%	5.960.009	7,9%	6.500.202	8,2%	6.733.074	8,1%
Italia PBL	7.552.582	10,4%	7.267.894	9,7%	7.267.894	9,1%	7.344.000	8,9%
Europa	7.553.056	10,4%	6.871.315	9,2%	8.387.396	10,6%	8.974.513	10,8%
Europa Lidl PBL	1.937.538	2,7%	1.235.876	1,6%	1.500.000	1,9%	780.000	0,9%
Overseas	9.270.242	12,8%	10.729.813	14,3%	12.659.764	15,9%	14.178.936	17,1%
Ricavi dalle vendite lordi	72.336.093		75.020.719		79.434.476		82.875.493	

Margine Contribuzione alle Generali	6.244.758	8,6%	6.930.782	9,2%	8.431.108	10,7%	9.557.047	11,5%
Risultato produttiva Roma (al netto amm.to)	1.962.600	2,7%	1.493.849	2,0%	1.793.849	2,3%	2.093.849	2,5%
Costi di struttura (quote di competenze)	-3.936.042	-5,4%	-3.885.188	-5,2%	-3.737.489	-4,7%	-3.558.506	-4,3%
Ebitda della Divisione	4.271.316	5,9%	4.539.443	6,1%	6.487.468	8,2%	8.092.390	9,8%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. Conto economico per divisione

Trisnì: Diagnosi, Obiettivi e Strategie 2011-2013

Diagnosi: la crescita del 18% nel 2010 confermava il potenziale del brand Trisnì e l'unicità del suo posizionamento/prodotto.

Obiettivi: sviluppo di tutto il potenziale del brand Trisnì (frolle e wafer) sia in Italia che all'estero e raggiungere i 32M€ di fatturato con Ebitda al 16% entro il 2013.

Strategie:

- conversione al formato 150 grammi per ottimizzare la marginalità;
- lancio di nuovi prodotti nel segmento wafer semplici e ricoperti per la GDO;
- sviluppo mercato Vending/Ho.Re.Ca. con formati Trisnì DUO e STICK;
- spinta alla distribuzione multiformato;
- costante sostegno pubblicitario in TV/Affissioni;
- allargamento distributivo presso clienti esteri in Europa Centrale ed Orientale con politica di marca, non private label;
- spinta allo sviluppo Overseas.

Schema 3.14 – Business Plan Consolidato 2011-2013 – Conto economico divisione Trisnì

Dati in euro	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
--------------	------	---	------	---	------	---	------	---

Kg venduti	3.410.498		3.074.455		3.424.370		3.829.288	
Italia GDO	9.859.074	44,2%	9.940.804	42,3%	12.227.188	43,9%	15.283.985	46,2%
Italia altri canali	7.095.844	31,8%	7.995.409	34,0%	9.194.720	33,0%	10.573.928	32,0%
Europa	2.565.564	11,5%	2.433.328	10,3%	2.798.327	10,0%	3.134.126	9,5%
Overseas	2.795.633	12,5%	3.155.706	13,4%	3.629.063	13,0%	4.064.550	12,3%
Ricavi dalle vendite lordi	22.316.115		23.525.247		27.849.298		33.056.589	
Margine Contribuzione alle Generali	2.768.929	12,4%	4.562.479	19,4%	4.938.614	17,7%	6.049.244	18,3%
Risultato produttiva Napoli (al netto amm.to)	513.121	2,3%	326.405	1,4%	282.000	1,0%	282.000	0,9%
Costi di struttura (quote di competenze)	-1.060.468	-4,8%	-1.028.591	-4,4%	-1.050.478	-3,8%	-2.080.248	-3,3%
Ebitda della Divisione	2.221.582	10,0%	3.860.293	16,4%	4.170.136	15,0%	4.250.996	15,9%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. Conto economico per divisione

HoowGood/MagicoForno: Diagnosi, Obiettivi e Strategie 2011 - 2013

Diagnosi: HowGood si posizionava come follower nel mercato delle merende, presidiato da leader molto forti e private label, inoltre la gamma panificati era poco sviluppata.

Obiettivi: completare il risanamento della marca, risollevarle le vendite e ridare credibilità al brand in preparazione di una sua scorporazione.

Strategie:

- totale ridisegno dell'identità di marca e del suo portafoglio di prodotti con riposizionamento attraverso nuovo pay-off "Semplici Bontà";
- ridisegno gamma merende con l'aggiornamento di tutte le ricette;

- sviluppo gamma panificati ed inserimento sotto-brand HowGood linea MagicoForno;
- difesa della DP al 60% con focus sulla presenza multiformato;
- programma promozionali in-store attorno al personaggio HowGood;
- progressiva riduzione della scontistica e ritorno alla profittabilità.

Schema 3.15 - Business Consolidato 2010-2013 - Conto economico divisione HowGood/MagicoForno

Dati in euro	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
Kg venduti	4.194.389		3.950.013		4.111.375		4.307.622	
Italia GDO	11.541.968	59,1%	11.792.180	59,1%	13.199.153	61,8%	14.724.511	
Italia altri canali	1.189.388	6,1%	1.183.040	5,9%	1.183.704	5,5%	1.183.704	
Italia PBL	6.285.463	32,2%	6.517.942	32,7%	6.519.142	30,5%	6.517.942	
Europa	490.573	2,5%	121.772	0,6%	121.772	0,6%	121.772	
Overseas	17.443	0,1%	346.715	1,7%	339.515	1,6%	346.715	
Ricavi dalle vendite lordi	19.524.835		19.961.649		21.363.286		22.894.644	
Margine Contribuzione alle Generali	-236.831	1,2%	501.814	2,5%	681.701	3,2%	801.701	11,5%
Risultato produttiva Milano (al netto amm.to)	780.430	4,0%	394.040	2,0%	439.200	2,1%	535.200	2,3%
Costi di struttura (quote di competenze)	-1.304.212	-6,7%	-1.321.517	-6,6%	-1.261.228	-5,9%	-1.215.186	-5,3%
Ebitda della Divisione	-760.613	-3,9%	-425.663	-2,1%	-140.327	-0,7%	121.715	0,5%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. Conto economico per divisione

Lo schema Diagnosi/Obiettivi/Strategie sarà ora applicato anche alla revisione di struttura aziendale: riduzione dei costi fissi; miglioramento dell'efficienza industriale ed assetti produttivi e riassetto della rete vendita.

Struttura: Diagnosi, Obiettivi e Strategie 2011-2013: Ridurre l'incidenza dei costi fissi.

Diagnosi: il conto economico di Grimaldi Biscotti era "ingessato" da una elevata incidenza dei costi di contratti GDO e marketing (che assorbono il 14,7%) e costi fissi (struttura produttiva, manutenzioni, struttura commerciale e amministrativa che assorbono il 14,8%).

Obiettivi: ridurre l'incidenza dei costi fissi dal 14,8% all'11,4% così facendo si ha la possibilità di liberare risorse da investire sul mercato Italia ed all'estero per creare sviluppo.

Strategie:

- ridisegno assetti produttivi per ridurre i costi fissi di stabilimento e spese di manutenzione;
- ridisegno organizzazione aziendale e semplificazione dei processi di lavoro tesa a ridurre gli organici aziendali;
- contenimento della deriva dei costi di contratto GDO entro la soglia del 1-1,5% annuo da recuperare sul listino.

Struttura: Diagnosi, Obiettivi, e Strategie 2011-2013: Miglioramento efficienza industriale ed assetti produttivi

Diagnosi: l'ampiezza di gamma apparve esagerata ed era fonte di inefficienze produttive e logistiche ed impattava negativamente sul Capitale Circolante.

Obiettivi: migliorare l'efficienza degli assetti produttivi e logistici e portare il Margine industriale dal 32% al 36% entro fine 2013.

Strategie:

- semplificare la gamma dei prodotti riducendo drasticamente il numero di referenze (stabilire soglia minima);
- stabilire il massimo fabbisogno produttivo partendo dal mercato, dal business plan e da quali/quantità prodotti produrre e ridisegnare conseguentemente gli assetti produttivi.

Struttura: Diagnosi, Obiettivi e Strategie 2011-2013: Riassetto Rete di Vendita

Diagnosi: la rete di vendita Grimaldi Biscotti doveva sviluppare una sua precisa identità e migliorare la capacità di presidio del territorio e dei clienti.

Obiettivi: sviluppare nel 2011 un efficace assetto della Rete tra canali di vendita, geografie, tipologia di punto vendita.

Strategie:

- GDO: sviluppo del ruolo del Regional Key Account Manager, inserimento dei Merchandiser nel nord e centro Italia, abbandono progressivo dei concessionari ex Buonlatte, sviluppo del Normal Trade e delle DO minore attraverso rete di grossisti;
- Vending: rafforzamento del presidio sulla rete agenti;
- Clienti Top: sviluppo di politiche specifiche.

Ora per rendere tutto più chiaro viene presentato il Business Plan Consolidato 2011-2013 del Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A

Schema 3.16 – Business Plan Consolidato 2011-2013 – Conto Economico Sintetico Gruppo Grimaldi

Dati in euro	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%
Grimaldi Biscotti	72.336.094	63,4%	75.023.119	63,1%	78.984.475	61,6%	82.875.493	59,7%
Trisni	22.316.114	19,5%	23.895.319	20,1%	27.849.296	21,7%	33.056.588	23,8%
HowGood/MagicoForno	19.524.838	17,1%	19.962.313	16,8%	21.369.284	16,7%	22.894.644	16,5%
Ricavi delle vendite lordi	114.177.046		118.880.751		128.203.055		138.826.725	
Sconti Fine anno	7.447.606	7,0%	8.391.895	7,6%	9.892.331	8,4%	11.337.318	8,9%
Ricavi dalle vendite netti SFA	106.729.440	100,0%	110.488.856	100,0%	118.310.724	100,0%	127.489.407	100,0%
Promozionali	15.737.149	14,7%	17.527.874	15,9%	19.849.319	16,8%	22.254.736	17,5%
Ricavi Net - Net	90.992.291	85,3%	92.960.982	84,1%	98.461.405	83,2%	105.234.671	82,5%

Costi variabili di produzione	56.556.859	53,0%	56.304.342	51,0%	56.796.000	48,0%	59.518.950	46,7%
Margine Contribuzione Industriale	34.435.432	32,3%	36.656.640	33,2%	41.665.405	35,2%	45.715.721	35,9%
Costi commerciali variabili	8.585.927	8,0%	7.907.987	7,2%	8.663.872	7,3%	9.237.815	7,2%
Altri costi commerciali	5.612.857	5,3%	5.737.470	5,2%	7.047.478	6,0%	7.169.554	5,6%
Margine di Contribuzione ai Costi Fissi	20.236.648	19,0%	23.011.183	20,8%	25.954.055	21,9%	29.308.352	23,0%
Costi Struttura Commerciale	3.339.204	3,1%	3.588.049	3,2%	3.750.034	3,2%	3.751.112	2,9%
Costi Struttura Produt./logist.	8.229.337	7,7%	8.519.958	7,7%	8.373.799	7,1%	8.470.014	6,6%
Costi Struttura di Sede	4.925.227	4,6%	4.868.599	4,4%	4.391.215	3,7%	4.194.875	3,3%
Grimaldi Biscotti	4.271.316	5,9%	4.539.443	6,1%	6.487.468	8,2%	8.092.391	9,8%
Trisni	2.221.583	10,0%	3.860.293	16,2%	4.170.136	15,0%	5.250.996	15,9%

Dati: Fonte Grimaldi Biscotti S.p.A. - Dati Gestionali

La straordinaria e imprevedibile crescita dei prezzi delle materie prime (circa 2M€) unitamente all'impossibilità di ribaltare l'effetto in maniera tempestiva sulla clientela, non ha consentito il rispetto dei covenant del 2010 e in prospettiva dei parametri Ebitda previsti nell'accordo per il 2011 e 2012.

L'azienda tuttavia, attraverso l'attivazione delle dismissioni di Palermo, Napoli e Padova, riteneva comunque di poter rispettare il parametro di Indebitamento Finanziario Netto/Ebitda⁵⁰ previsto dall'accordo per gli anni a venire.

Schema 3.17 – Evoluzione dei parametri previsti nei Covenant

Covenant previsti	2010	2011*	2012*
Ebitda (previsto nella Convenz.)	7.200.000	9.240.000	12.000.000

⁵⁰ Questo indice è utilizzato per valutare la performance della struttura finanziaria, esso misura la capacità di far fronte ai tempi di rimborso del debito.

IFN/Ebitda (previsto nella Conv.)	9,6	7,2	4,2
Ebitda Normalizzato	5.732.286	7.974.073	10.517.278
IFN/Ebitda da Piano**	11,28	6,36	3,96

*** Proiezioni**

**** Valore calcolato prendendo come riferimento L'IFN del 2010 al netto dei valori di realizzo minimi previsti dalla convenzione connessi all'alienazione degli immobili**

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A.

In sintesi si può affermare che il Gruppo dopo essere intervenuto in maniera sostanziale nel riassetto della struttura produttiva (chiusura di due stabilimenti; riduzione di 245 unità), nel corso del 2011 ha compiuto un grosso sforzo di incremento della marginalità e del riequilibrio economico-finanziario e patrimoniale attraverso:

- la focalizzazione sui prodotti core e a maggior profittabilità (pasticceria);
- il “riposizionamento” dei valori dei prodotti a marchio Grimaldi Biscotti e Trisnì attraverso un’operazione di revisione della dimensione ed un adeguamento del rapporto €/kg, in linea con la posizione di leadership della marca nelle categorie di riferimento;
- la riduzione del rischio di credito attraverso l’attivazione di strumenti di copertura assicurativa anche sui clienti Italia.

Parallelamente l’azienda ha continuato il percorso di riduzione della sua posizione finanziaria netta attraverso:

- la cessione dei siti di Palermo (preliminare entro metà marzo), Napoli e Padova;
- l’ottimizzazione della gestione del Capitale Circolante in linea con quanto già aveva avviato nel corso dei due anni precedenti.

3.3.2 Piano di risanamento industriale del 2013-2017

Prima di vedere nel dettaglio il Piano di risanamento industriale del 2013-2017 si ritiene opportuno innanzitutto descrivere in sintesi le principali operazioni poste in essere dal management.

Le linee guida previste dal business plan del Gruppo si sviluppano secondo cinque assi:

1. accrescimento della marginalità dei brand in Italia;
2. proseguimento della politica di sviluppo all'estero prevalentemente nei mercati overseas (come stabilito nell'accordo del 2011);
3. una razionalizzazione degli assetti industriali con il passaggio da tre a due stabilimenti produttivi;
4. uno sforzo di compressione del costo del lavoro commerciale e di sede;
5. lo sviluppo del mondo private label e discount verso catene che offrono margini adeguati.

Il risultato che dovrebbe derivare da questi cinque obiettivi è un significativo miglioramento dei principali indicatori economici e finanziari, il ritorno all'utile e ad una significativa generazione di cassa a partire dal 2014.

Di seguito vengono presentate le principali operazioni a piano che devono essere effettuate con l'ingresso di nuova finanza nel Gruppo:

Schema 3.18 – Principali operazioni a piano da effettuare con nuova finanza

Principali operazioni a piano da effettuare con nuova finanza	Stato	€/mlm
Riduzione personale diretto Roma e liquidazione TFR	Effettuato inizio 2013	0,24
Costi di ristrutturazione	Da sostenere 2013	0,96
Trasferimenti impianti Napoli	Avviato progetto	1,92
Riduzione personale diretto Roma/Napoli	Da effettuare 2014-15	1,56
Riduzione organico di sede	Da effettuare 2014	0,6
Totale		5,28

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A.

Queste operazioni implicano:

- una razionalizzazione della struttura produttiva;
- l'ammodernamento degli impianti esistenti e miglioramento dell'automazione;
- la revisione e la semplificazione dei processi organizzativi e riduzioni mirate;
- l'attuazione di programmi di incentivazione delle migliori risorse.

Inoltre nell'area marketing nel periodo che va dal 2013-2017 verranno effettuati investimenti commerciali attraverso l'autofinanziamento.

Schema 3.19 – Investimenti commerciali nell’area marketing nel periodo 2013-2017

Investimenti commerciali in autofinanziamento periodo 2013-2017	€/mlm
Maggiori spese cumulate Listing fee Italia rispetto al 2012	1,44
Maggiori spese capitali cumulati Listing fee Estero rispetto 2012	1,44
Maggiori costi di marketing cumulati rispetto al 2012	2,4
Totale	5,28

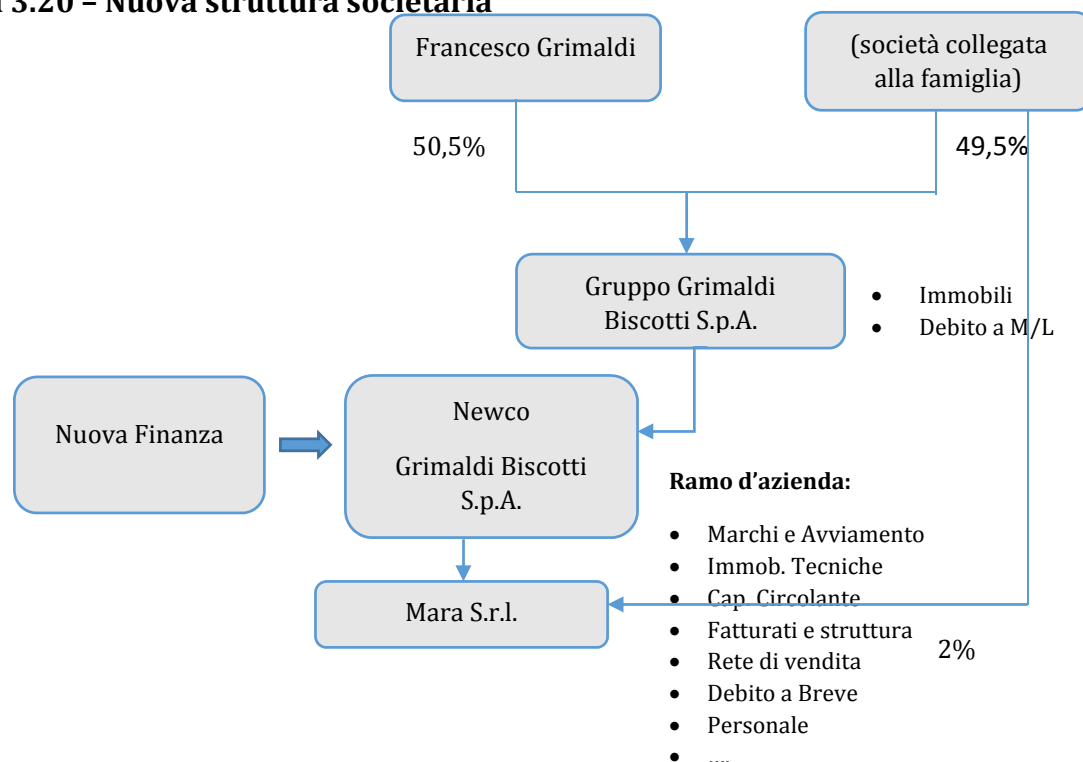
Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A.

Per quanto riguarda l’area commerciale Italia, il Gruppo doveva rafforzare la rete vendita e sviluppare il merchandiser, inoltre attraverso investimenti in comunicazione doveva dare voce ai marchi. Mentre per quanto concerne l’area commerciale estera le operazioni messe in atto dal Gruppo riguardavano il presidio dei mercati (listing e promozioni) e la conquista di una quota nei mercati emergenti (area manager dedicati).

Ora vediamo cos’è successo nel corso del 2012 per capire adeguatamente il contenuto del Piano di risanamento industriale 2013-2017. Il 13 dicembre 2012 la Grimaldi Biscotti S.p.A. ha perfezionato, con decorrenza ai fini contabili e fiscali dal 1 gennaio 2012, la fusione per incorporazione della società HowGood S.r.l., interamente posseduta da Grimaldi Biscotti S.p.A.

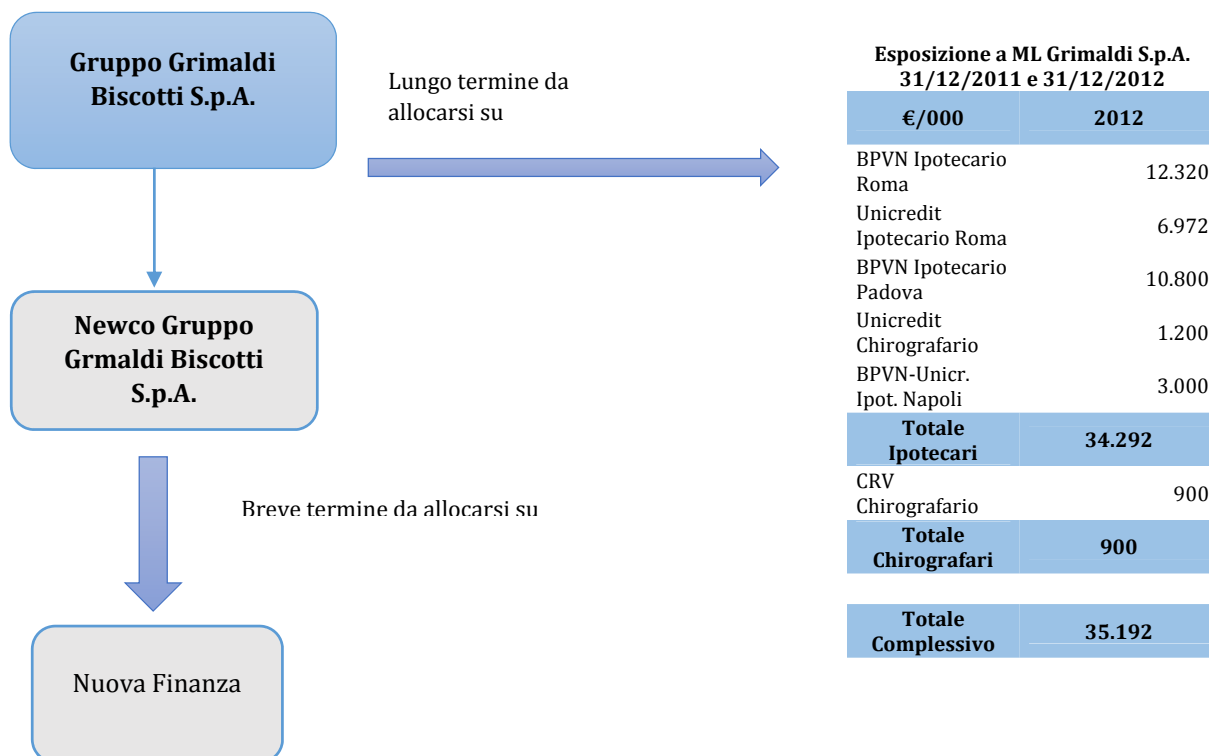
Nello stesso anno la società ha ritenuto, inoltre, strategicamente importante rafforzare la propria struttura patrimoniale con l’apporto di mezzi freschi. Il progetto prevedeva la netta separazione delle attività industriali da quelle strumentali e non. Infatti il Gruppo per cercare di raggiungere il suddetto obiettivo ipotizzava il conferimento di un ramo d’azienda in una NewCo (NewCo Grimaldi Biscotti S.p.A.). In pratica il Gruppo prevedeva il conferimento di tutta la parte operativa, quindi ad eccezione dei debiti a M/L termine e degli immobili. L’operazione veniva pensata per attrarre nuovi soci finanziatori. Tutto ciò veniva fatto in accordo con il sistema bancario, che ha accompagnato il Gruppo nell’operazione di ristrutturazione del debito di M/L utilizzato per l’acquisizione della divisione del forno di Buonlatte. Inoltre la società detiene una partecipazione in Mara S.r.l., mantenuta come entità separata. Mara S.r.l. ha sede produttiva ad Assisi, ed è attiva nella produzione di prodotti di pasticceria e prodotti per la prima colazione. Essa lavora al 70% con Grimaldi Biscotti S.p.A.

Schema 3.20 – Nuova struttura societaria



Di seguito si presenta la previsione dell’allocazione del debito finanziario successiva alla suddetta operazione:

Schema 3.21 – Allocazione del debito finanziario



Esposizione a Breve termine Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. 31/12/2012

DESCRIZIONE- Dati in €/000 - esposizione al 31/12/2012		TOTALI	B.P.V.N.	UNICRED.	C.R.V.	M.P.S.	B.N.L.	B.P.VI.
CONTO CORRENTE	Accordato	2.435	611	1.200	120	240	24	240
	1. Utilizzato	-1.559	373	-1.206	-438	84	-19	-353
CONTO ANTICIPI	Accordato	24.149	7.200	12.600	1.440	1.800		1.109
	2. Utilizzato	-20.844	-7.146	-10.946	-910	-1.012		-830
Dettaglio PORTAFOGLIO S.B.F.	Accordato	1.411			840	360		211
	Utilizzato	705			338	156		211
CONTI VALUTARI	3. Saldo in €	89	89					
a) ESPOSIZIONE a breve Grimaldi-HowGood (1+2+3)		-22.314	-6.684	-12.152	-1.346	-928	-19	-1.183
MARA S.R.L.	Accordato	156	60	60	36			
	Utilizzato	-375,6	-221	-3,6	-151			
MARA S.R.L. c/sbf	Accordato	480		480				
	Utilizzato	-436		-436				
b) ESPOSIZIONE a breve Mara S.r.l.		-804	-221	-432	-151			
c) ESPOSIZIONE a breve Totale Gruppo		-23.117	-6905	-12.584	-1497	-928	-19	-1183

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi S.p.A. - Dati finanziari

Il completamento dell'operazione prevedeva i seguenti step:

- costituzione di una NewCo;
- conferimento del ramo d'azienda industriale Grimaldi Biscotti S.p.A. in NewCo.;
- iniezione di mezzi freschi in NewCo.

Il tutto sarebbe avvenuto, nel caso in cui l'operazione fosse portata a compimento, nell'ambito di un accordo con il sistema bancario ai sensi dell'ex art 67 c. 3 lett. d) L.F. a livello di Grimaldi Holding S.p.A.

Ricordiamo che l'art. 67 c. 3 lett. d) L.F. prevede che un'azienda in crisi possa disporre di un piano che le permetta di risanare l'esposizione debitoria e riequilibrare la situazione finanziaria favorendo i creditori nel recupero del proprio credito. Il piano attestato, risponde alla necessità di onorare l'autonomia privata ovvero la regolazione autonoma e negoziale, di stampo pattizio, della crisi. La disposizione in esame garantisce per il suddetto piano il beneficio dell'esenzione dall'azione revocatoria fallimentare (oltre all'esenzione di alcuni reati di bancarotta) tutelando così i soggetti coinvolti

nell'operazione di risanamento dagli effetti dell'eventuale fallimento del debitore con il quale si sono intrattenuti rapporti.⁵¹

Ora si illustra nel dettaglio il Business Plan della NewCo – Piano industriale 2013-2017:

1. linee guida del piano;
2. evoluzione e composizione fatturati per divisione e canale;
3. evoluzione dei consumi;
4. evoluzione dei principali costi commerciali;
5. tavole economiche di sintesi – Piano industriale NewCo.

1. Linee Guida del piano

Linee guida generali delle azioni commerciali:

- proseguimento della politica, già iniziata nel 2012, di miglioramento del rapporto €/Kg;
- consolidamento dello sviluppo all'estero e prevalentemente nei mercati overseas

Azioni chiave:

Grimaldi Biscotti

- mantenimento della leadership di mercato, con focus sulla quota a valore;
- ottimizzazione della marginalità della famiglia tramite la riconfigurazione dei formati prodotti;

Trisnì

- sviluppo della distribuzione e della numerica di referenze a scaffale;
- piano di comunicazione per spingere le rotazioni e sviluppare consapevolezza;
- riduzione della numerica item in produzione,
- sviluppo di edizioni speciali estive, gusti alla crema e alla frutta.

HowGood

- sviluppo dei volumi e dei fatturati tramite crescita distributiva e distribuzione multiformato;

⁵¹ Per maggiori approfondimenti si rimanda al capitolo 2 – Istituti giuridici per il superamento delle crisi aziendali, paragrafo 2.2 – I piani di risanamento ex art 67 co. 3 lett. d) L.F.

- focalizzazione su muffin e ciambelle, sgonfiando il peso nella combinazione di Plum-cake ed eliminazione delle referenze sui croissant;
- ricerca dei volumi, in ottica di efficienza produttiva, volumi Plum-cake rivolti a PL (Private Label) e discount.

Linee guida generali delle azioni industriali:⁵²

- migliore efficienza produttiva grazie alla riduzione delle referenze;
- razionalizzazione dell'attività produttiva attraverso il trasferimento a Roma dello stabilimento produttivo sito a Napoli;
- riduzione del costo del personale e ricorso a cooperative esterne per la gestione dei picchi di produzione;
- programma di incentivazione all'esodo su base volontaria e prepensionamenti già avviato.

2. Evoluzione e composizione fatturati per divisione e canale

L'evoluzione e la composizione dei fatturati delle singole divisioni e dei canali vengono presentati attraverso degli schemi.

⁵² Si vogliono descrivere dettagliatamente i siti del Gruppo Grimaldi.

Roma: Grimaldi Biscotti S.p.A.

- di proprietà;
- terreno 45.000 m^2 ;
- superficie coperta 18.000 m^2 ;
- magazzino di 68.000 m^2 ;
- 7 linee produttive più uffici;
- 195 persone.

Napoli: Grimaldi Biscotti S.p.A.

- di proprietà;
- terreno 16.000 m^2 ;
- superficie coperta 10.200 m^2 ;
- 5 linee produttive (55 ton al g.);
- 68 persone.

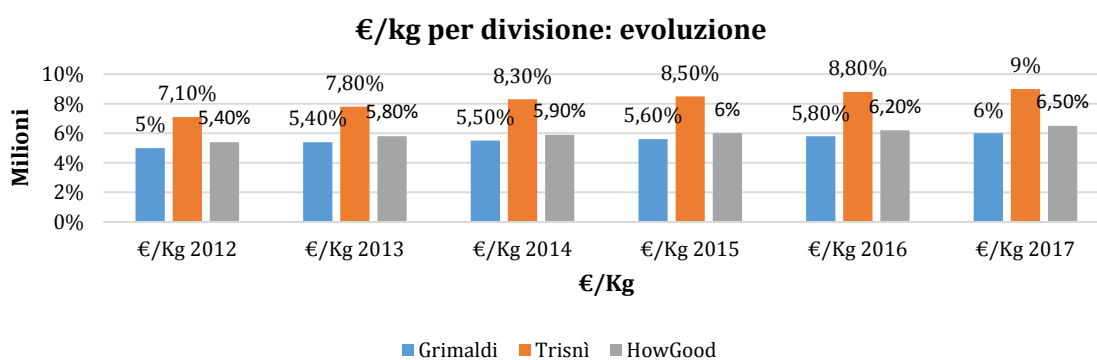
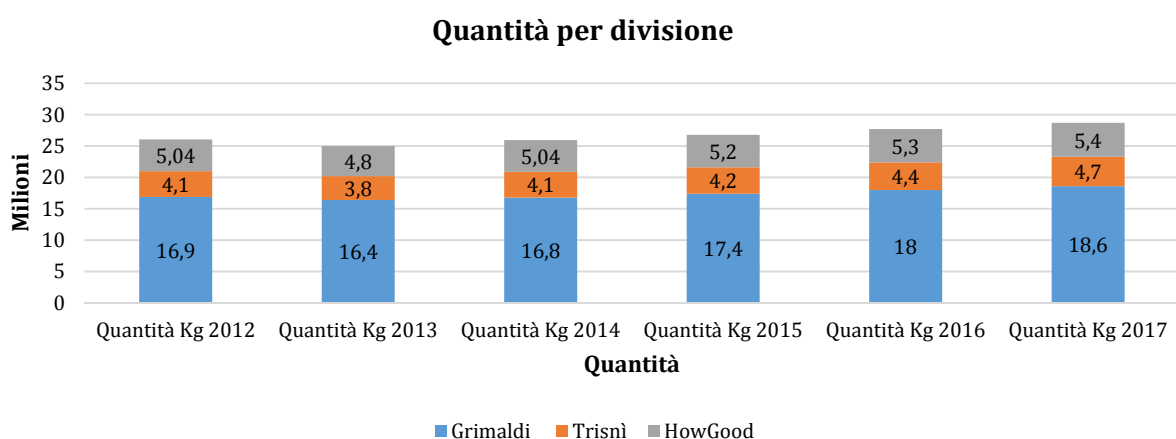
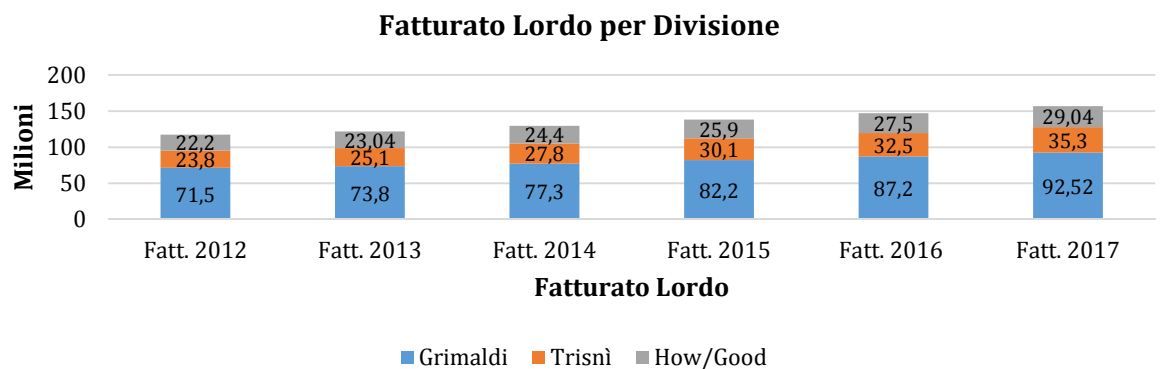
Milano: Grimaldi Biscotti S.p.A.

- di proprietà;
- terreno 16.300 m^2 ;
- superficie ricoperta 5.000 m^2 ;
- 2 linee produttive;
- 62 persone.

Assisi : Mara S.r.l.

- in affitto;
- terreno 5.000 m^2 ;
- superficie coperta 2.800 m^2 ;
- 1 linea produttiva;
- 7 persone.

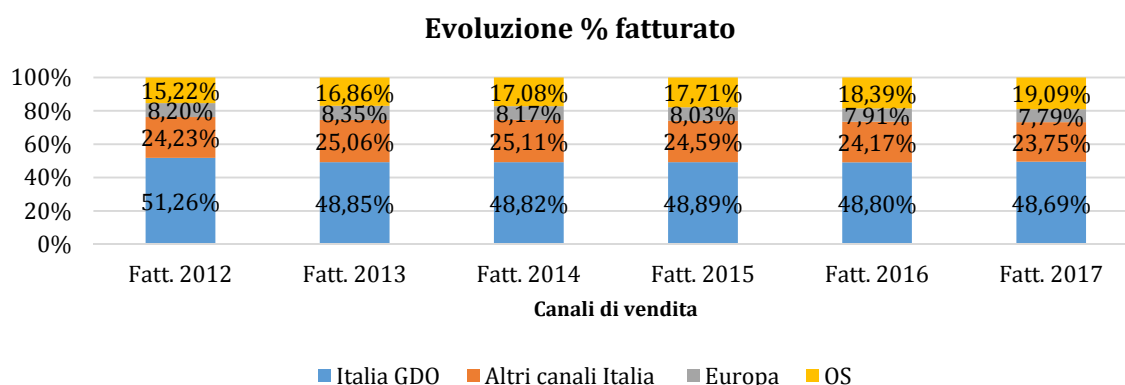
Schema 3.22 – Evoluzione fatturato: dettaglio per divisione 2012-2017



Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. Dati gestionali

Da una lettura attenta dei suddetti schemi si può notare che in tutte e tre le divisioni si prospettava dal 2012 al 2017 una crescita costante del fatturato lordo per divisione, della quantità per divisione e del rapporto €/Kg.

Schema 3.23 – Evoluzione fatturato: dettaglio per canale 2012-2017



Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. Dati gestionali

La strategia del Gruppo è ben nota dalla lettura del presente grafico, nel quale si prevedeva un consolidamento dello sviluppo all'estero, in modo particolare nei mercati Overseas. Difatti secondo le previsioni, nel 2017 l'incremento del peso dell'estero raggiungerà circa il 22% del fatturato.

3. Evoluzione dei consumi

Di seguito viene presentato uno schema per vedere nel dettaglio le previsioni dei consumi delle materie prime, degli imballi, della manodopera e dell'energia.

Schema 3.24 - Evoluzione consumi 2013-2017

Materie Prime (MP)	2013	2014	2015	2016	2017
€ per Kg venduto	1,35	1,37	1,39	1,42	1,45
Var %	5,0%	1,6%	1,8%	2,0%	2,0%
	Var %				
MP dettaglio	2013	2014	2015	2016	2017
Zucchero	0,84	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%
Farina	0,4	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%
Uova	1,87	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%
Burro	4,98	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%
Grassi Vegetali	1,21	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%
Cacao e Creme	2,22	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%

Mandorle	2,32	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%
Altro	2,14	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%

Imballi (IMB)	2013	2014	2015	2016	2017
€ Imballi per Kg venduto	0,5	0,51	0,52	0,53	0,55
Var %	1,5%	1,5%	2,3%	2,4%	2,3%

Manodopera (MOD)	2013	2014	2015	2016	2017
€ manodopera per Kg venduto	0,41	0,42	0,39	0,40	0,41
Var %	3,3%	1,7%	-6,6%	2,4%	2,3%

Energie	2013	2014	2015	2016	2017
Totale	2.403	2.427	2.451	2.476	2.501
Totale var Y/Y	-2,4%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Dati Gestionali

La base di partenza 2013 assume un incremento medio ponderato del 5,0% rispetto al costo medio delle materie prime del 2012.

Il piano ipotizzava cautelativamente incrementi annui delle materie prime del 1,5% dal 2014, del 1,8% nel 2015 e del 2% dal 2016 al 2017. Mentre per gli imballi si presumevano incrementi annui di circa il 2,0%.

Per quanto riguarda il costo della manodopera, nel 2015, il piano prospettava una diminuzione a seguito del completamento del processo di integrazione degli impianti produttivi di Napoli a Roma.

Infine nel 2013 il costo dell'energie si riduce per effetto del cambiamento delle combinazioni produttive e per una maggiore attenzione posta ai costi degli stabilimenti produttivi. Dal 2014 si ipotizzava una crescita del costo dell'1%.

Gli altri costi non specificati ipotizzano un incremento dal 1,5% al 2,0% nel corso del piano industriale di risanamento.

4. Evoluzione dei principali costi commerciali

Schema 3.25 – Evoluzione dei costi commerciali 2013-2017

Costi Variabili Commerciali (Provvigioni-Trasporti-Varie)

€/000	2013	2014	2015	2016	2017
Grimaldi	4.840	5.062	5.362	5.670	5.999
Trisnì	1.588	1.771	1.894	2.033	2.182
HowGood	1.682	1.772	1.877	1.981	2.090
Totali	8.110	8.605	9.133	9.684	10.271
Incidenza su fatturato lordo	6,7%	6,6%	6,6%	6,6%	6,5%

Costi Commerciali

€/000	2013	2014	2015	2016	2017
Commerciali Marketing	742	796	850	906	967
Y/Y	-1,2%	7,2%	6,3%	6,7%	6,7%
Pubblicità e Fiere	976	1.042	1.108	1.177	1.250
Y/Y	34,3%	6,7%	6,4%	6,2%	6,2%
Listing Fee Italia	1.595	1.708	1.828	1.948	2.076
Y/Y	2,8%	7,0%	7,0%	6,6%	6,6%

€/000	2013	2014	2015	2016	2017
Contributi promozionali	15.216	16.684	18.376	20.140	22.008
Y/Y	3,5%	9,6%	10,1%	9,6%	9,3%
Premi di fine anno	10.252	11.861	13.684	15.544	17.572
Y/Y	6,6%	15,7%	15,4%	13,6%	13,0%
Spese contrattuali estero	581	614	662	715	773
Y/Y	37,1%	5,8%	7,9%	8,0%	8,1%

€/000	2013	2014	2015	2016	2017
Costi generali area comm.	4.082	3.746	3.803	3.864	3.929
Y/Y	3,6%	-8,2	1,5%	1,6%	1,7%

Costi Variabili Commerciali (Provvigioni-Trasporti-Varie)

€/000	2013	2014	2015	2016	2017
Grimaldi	4.840	5.062	5.362	5.670	5.999
Trisnì	1.588	1.771	1.894	2.033	2.182
HowGood	1.682	1.772	1.877	1.981	2.090
Totali	8.110	8.605	9.133	9.684	10.271
Incidenza su fatturato lordo	6,7%	6,6%	6,6%	6,6%	6,5%

Costi Commerciali

€/000	2013	2014	2015	2016	2017
Commerciali Marketing	742	796	850	906	967
Y/Y	-1,2%	7,2%	6,3%	6,7%	6,7%
Pubblicità e Fiere	976	1.042	1.108	1.177	1.250
Y/Y	34,3%	6,7%	6,4%	6,2%	6,2%
Listing Fee Italia	1.595	1.708	1.828	1.948	2.076
Y/Y	2,8%	7,0%	7,0%	6,6%	6,6%

€/000	2013	2014	2015	2016	2017
Contributi promozionali	15.216	16.684	18.376	20.140	22.008
Y/Y	3,5%	9,6%	10,1%	9,6%	9,3%
Premi di fine anno	10.252	11.861	13.684	15.544	17.572
Y/Y	6,6%	15,7%	15,4%	13,6%	13,0%
Spese contrattuali estero	581	614	662	715	773
Y/Y	37,1%	5,8%	7,9%	8,0%	8,1%

€/000	2013	2014	2015	2016	2017
Costi generali area comm.	4.082	3.746	3.803	3.864	3.929
Y/Y	3,6%	-8,2	1,5%	1,6%	1,7%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Dati Gestionali

I costi commerciali prevedono incrementi robusti ed in linea con le aspettative di crescita del fatturato, l'unica eccezione è data dai costi generali commerciali che si presume, si ridurranno grazie ad una politica di razionalizzazione delle attività di marketing Italia che consentirà l'uscita di tre figure commerciali.

5.Tavole economiche di sintesi – Piano industriale NewCo

Come ultima analisi di questo paragrafo vengono presentati una serie di prospetti, che permettono di illustrare il Piano industriale previsto per la NewCo.

Il primo prospetto che viene messo in luce è il Conto economico, il quale ha come finalità principale quella di descrivere in modo analitico e chiaro l'origine dell'utile (o della perdita) derivante dalle operazioni di gestioni nel periodo di riferimento. Quindi evidenza

gli elementi di ricavo e di costo che hanno significativamente determinato la dinamica reddituale.⁵³

Nel caso specifico viene illustrato il Conto economico per divisione dell'anno in corso e di quello degli anni successivi, in quanto vengono messe in luce le previsioni che il management fa per il raggiungimento degli obiettivi del Gruppo.

Schema 3.26 – Conto economico per divisione 2011-2017

Dati in €/000	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Grimaldi	71.153		71.562		73.801		77.285		82.182		87.203		92.564	
HowGood	21.010		22.601		23.000		24.301		25.864		27.397		29.024	
Trisni	21.181		23.737		23.737		27.877		30.079		32.549		35.230	
Ric. Dalle Vend. Lordi	113.344	126,1%	117.900	126,0%	120.538	126,4%	129.463	128,3%	138.125	130,0%	147.149	132,0%	156.818	133,8%
Promozioni Italia	14.201	12,5%	14.701	12,5%	15.216	12,5%	16.684	12,9%	18.376	13,3%	20.140	13,7%	22.008	14,0%
Sconti di Fine anno	9.358	8,3%	9.622	8,2%	10.252	8,5%	11.861	9,2%	13.684	9,9%	15.544	10,6%	17.572	11,2%
	Proforma		Proforma											
Dati in €/000	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Grimaldi	55.396	61,3%	56.101	59,9%	57.952	60,1%	59.956	59,4%	62.982	59,4%	66.094	59,3%	69.420	59,2%
HowGood	16.496	18,2%	17.633	18,8%	17.750	18,4%	18.355	18,2%	19.103	18,0%	19.862	17,8%	20.681	17,6%
Trisni	18.522	20,5%	19.847	21,2%	20.692	21,5%	22.609	22,4%	23.981	22,6%	25.511	22,9%	27.138	23,1%
Ricavi Net- Net	90.414	100,0%	93.581	100,0%	96.394	100,0%	100.920	100,0%	106.066	100,0%	111.467	100,0%	117.239	100,0%
Grimaldi	36.356	40,2%	36.317	38,8%	37.619	39,0%	39.196	38,8%	40.812	38,5%	42.984	38,6%	45.300	38,6%
HowGood	10.962	12,1%	11.569	12,4%	11.503	11,9%	12.007	11,9%	12.550	11,8%	13.081	11,7%	13.632	11,6%
Trisni	10.967	12,1%	11.581	12,4%	10.808	11,2%	11.572	11,5%	11.768	11,1%	12.604	11,3%	13.487	11,5%
Costi di Produzione	58.285	64,5%	59.467	63,5%	59.930	62,2%	62.775	62,2%	65.130	61,4%	68.669	61,6%	72.419	61,8%
Grimaldi	19.039	21,1%	19.784	21,1%	20.333	21,1%	7.267	7,2%	22.170	20,9%	23.108	20,7%	24.120	20,6%

⁵³ Elementi di Bilancio e di analisi-economico-finanziaria. Ugo Sòstero, Pieremilio Ferrarese, Moreno Mancin, Carlo Marcon. Edizione 2011, Libreria Editrice Cafoscarina.

HowGood	5.536	6,1%	6.062	6,5%	6.248	6,5%	2.634	2,6%	6.552	6,2%	6.781	6,1%	7.049	6,0%
Trisnì	7.554	8,4%	8.264	8,8%	9.883	10,3%	2.861	2,8%	12.212	11,5%	12.907	11,6%	13.650	11,6%
Primo Margine Industriale	32.129	35,5%	34.114	36,5%	36.464	37,8%	38.145	37,8%	40.936	38,6%	42.798	38,4%	44.820	38,2%
Grimaldi	7.031	7,8%	7.213	7,7%	6.948	7,2%	7.267	7,2%	7.706	7,3%	8.156	7,3%	8.634	7,4%
HowGood	2.295	2,5%	2.323	2,5%	2.495	2,6%	2.634	2,6%	2.802	2,6%	2.965	2,7%	3.139	2,7%
Trisnì	2.303	2,5%	2.249	2,4%	2.560	2,7%	2.861	2,8%	3.072	2,9%	3.310	3,0%	3.566	3,0%
Costi Comm. Diretti	11.629	12,9%	11.785	12,6%	12.003	12,5%	12.762	12,6%	13.580	12,8%	14.431	12,9%	15.339	13,1%
Margine di contribuzione	20.500	22,7%	22.329	23,9%	24.461	25,4%	25.383	25,2%	27.356	25,8%	28.367	25,4%	29.481	25,1%
Grimaldi	4.051	4,5%	4.282	4,6%	4.241	4,4%	4.211	4,2%	4.194	4,0%	4.262	3,8%	4.337	3,7%
HowGood	1.496	1,7%	1.434	1,5%	1.483	1,5%	1.505	1,5%	1.528	1,4%	1.553	1,4%	1.579	1,3%
Trisnì	1.535	1,7%	1.462	1,6%	1.415	1,5%	1.309	1,3%	653	0,6%	661	0,6%	670	0,6%
Costi di struttura Diretti	7.082	7,8%	7.178	7,7%	7.139	7,4%	7.025	7,0%	6.375	6,0%	6.476	5,8%	6.586	5,6%
Grimaldi	6.779	7,5%	6.624	7,1%	6.594	6,8%	6.503	6,4%	6.578	6,2%	6.658	6,0%	6.756	5,8%
HowGood	2.002	2,2%	2.092	2,2%	2.054	2,1%	2.045	2,0%	2.070	2,0%	2.092	1,9%	2.114	1,8%
Trisnì	2.078	2,3%	2.197	2,3%	2.239	2,3%	2.346	2,3%	2.407	2,3%	2.485	2,2%	2.567	2,2%
Costi Generali Indiretti	10.859	12,0%	10.913	11,7%	10.887	11,3%	10.894	10,8%	11.055	10,4%	11.235	10,1%	11.437	9,8%
Grimaldi	1.178	1,3%	1.667	1,8%	2.551	2,6%	2.779	2,8%	3.691	3,5%	4.032	3,6%	4.406	3,8%
HowGood	-247	-0,3%	212	0,2%	215	0,2%	163	0,2%	152	0,1%	172	0,2%	217	0,2%
Trisnì	1.639	1,8%	2.357	2,5%	3.671	3,8%	4.522	4,5%	6.080	5,7%	6.451	5,8%	6.847	5,8%
Ebitda per Divisione	2.570	2,8%	4.236	4,5%	6.437	6,7%	7.464	7,4%	9.923	9,4%	10.655	9,6%	11.470	9,8%
Componenti non allocati	322	0,4%	1.920	2,1%	1.136	1,2%	1.064	1,1%	960	0,9%	1.114	1,0%	1.140	1,0%
Ebitdar	2.892	3,2%	6.156	6,6%	7.573	7,9%	8.528	8,5%	10.883	10,3%	11.769	10,6%	12.610	10,8%
Affitto ramo	1.440	1,6%	1.440	1,5%	1.440	1,5%	1.469	1,5%	1.498	1,4%	1.528	1,4%	1.559	1,3%
Ebitda Newco	1.452	1,6%	4.716	5,0%	6.133	6,4%	7.059	7,0%	9.385	8,8%	10.241	9,2%	11.051	9,4%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Piano industriale Newco

Dalla lettura attenta del suddetto prospetto si prevedeva per L'EBITDA per divisione, L'EBITDA Newco e per i ricavi netti di vendita una crescita costante. Quest'ultima si prospetta a seguito degli interventi messi in atto dal management come: la fusione per incorporazione di Grimaldi Biscotti S.p.a. della HowGood e la cessione del ramo d'azienda in una NewCO.

Schema 3.27 – Conto economico atteso della NewCo 2012-2017

CE NEWCO €/000	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Ricavi delle vendite	109.196	98,0%	111.610	98,8%	117.602	98,9%	124.441	98,9%	131.605	99,0%	139.246	99,0%
Variazione delle rim. P.F.	-263	-0,2%	98	0,1%	160	0,1%	187	0,1%	193	0,1%	205	0,1%
Incrementi di imm. per lavori interni	1.258	1,1%	780	0,7%	780	0,7%	780	0,6%	780	0,6%	780	0,6%
Altri ricavi e proventi	1.219	1,1%	440	0,4%	368	0,3%	391	0,3%	418	0,3%	444	0,3%
Valore della Produzione	111.410	100%	112.928	100,0%	118.910	100,0%	125.799	100,0%	132.996	100,0%	140.675	100,0%
Materie p., suss., di cons. e merci	47.603	42,7%	48.289	42,8%	50.702	42,6%	53.428	42,5%	56.347	42,4%	59.462	42,3%
Per Servizi	35.663	32,0%	36.131	32,0%	38.905	32,7%	41.741	33,2%	44.560	33,5%	47.552	33,8%
Per godimento di beni di terzi	2.594	2,3%	2.618	2,3%	2.658	2,2%	2.748	2,2%	2.748	2,1%	2.801	2,0%
Costo del personale	18.866	16,9%	19.345	17,1%	19.254	16,2%	18.252	14,5%	18.805	14,1%	19.520	13,9%
Variazione delle rim. di m.p., suss.	678	0,6%	-119	-0,1%	-193	-0,2%	-234	-0,2%	-234	-0,2%	-248	-0,2%
Accantonamenti per rischi	55	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Oneri diversi di gestione	1.235	1,1%	532	0,5%	526	0,4%	521	0,4%	528	0,4%	536	0,4%
Costi operativi	106.694	95,8%	106.796	94,6%	112.045	94,2%	116.456	92,6%	122.754	92,3%	129.623	92,1%
EBITDA	4.716	4,2%	6.132	5,4%	6.865	5,8%	9.343	7,4%	10.242	7,7%	11.052	7,9%
Ammortamenti	-3600	-3,2%	-3.240	-2,9%	-4.816	-4,1%	-5.488	-4,4%	-5.497	-4,1%	-5.902	-4,2%
Acc.ti (inclusi incentivi esodi)	-180	-0,2%	-1.380	-1,2%	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	936	0,8%	1.512	1,3%	2.049	1,7%	3.855	3,1%	4.745	3,6%	5.150	3,7%

Proventi/Oneri finanziari netti	-1.609	-1,4%	-1.656	-1,5%	-1.730	-1,5%	-1.657	-1,3%	-1.454	-1,1%	-1.193	-0,8%
Risultato di competenza	-673	-0,6%	-144	-0,1%	319	0,3%	2.198	1,7%	3.291	2,5%	3.957	2,8%
Totale partite straordinarie	-976	-0,9%	-924	-0,8%	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato ante imposte	-1.649	-1,5%	-1.068	-0,9%	319	0,3%	2.198	1,7%	3.291	2,5%	3.957	2,8%
Imposte e tasse	-461	-0,4%	-757	-0,7%	-554	-0,5%	-1.001	-0,8%	-1.621	-1,2%	-1.841	-1,3%
Utile Netto	-2.110	-1,9%	-1.825	-1,6%	-235	-0,2%	1.197	1,0%	1.670	1,3%	2.116	1,5%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. – Piano industriale NewCo

Il valore della produzione e l'Ebit mostrano una crescita costante. I primi utili della NewCo si prevedono per il 2015.

I costi straordinari del 2012 sono costituiti prevalentemente dalle attività concernenti lo smantellamento dello stabilimento non più utilizzato a Palermo e da oneri per professionisti per la ristrutturazione finanziaria. Nel 2013 nei costi straordinari si includono gli oneri per le transazioni fiscali ed inoltre sono stati previsti accantonamenti per incentivi all'esodo che saranno spesi nel 2014 e 2015. Nel corso dello stesso anno gli ammortamenti ripartono dal valore netto di cessione con aliquota dimezzata per il primo anno per i materiali ed aliquota piena dal 2014. Il dato potrà subire cambiamenti in funzione dell'allocazione del plusvalore latente.

Schema 3.28 – Stato Patrimoniale atteso NewCo 2013-2017

Dati in euro	01/01/2013	2013	2014	2015	2016	2017
Imm. Immateriali Nette	17.072	16.162	16.392	14.230	12.305	10.228
Imm. Materiali Nette	10.379	11.246	11.398	11.362	11.140	10.732
Imm. Finanziarie Nette	35	35	35	35	35	35
Totale Immobilizzazioni	27.486	27.443	27.825	25.627	23.480	20.995
Attivo corrente	44.100	42.992	44.046	45.244	46.476	47.723
Passivo corrente	41.233	39.130	40.636	42.035	43.810	45.692
Capitale Circolante Netto	2.867	3.862	3.410	3.209	2.666	2.031
Fondi per rischi e oneri	287	1.667	1.187	287	287	287
Trattamento di fine rapporto	4.474	4.186	4.108	3.508	3.484	3.459
Attività (Passività) non operative	-4761	-5.853	-5.295	-3.795	-3.771	-3746

Capitale Investito Netto	25.592	25.452	25.940	25.041	22.375	19.280
Posizione Finanziaria Netta	-23.024	-24.713	-25.241	23.104	-18.768	-13.555
Patrimonio netto	2.568	742	698	1.937	3.606	5.724

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Piano industriale Newco

Il Patrimonio Netto è premoney ed assume come base di partenza il perimetro NewCo consolidato con Mara S.r.l.

Schema 3.29 – Principali ipotesi patrimoniali 2012-2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GG incasso medi	109,4	102	98,4	94,8	91,2	87,6
GG pagamenti medi	115,56	102	98,4	94,8	91,2	87,6
Rotazione magazzino/fatturo	13,32	13,32	13,56	13,8	14,04	14,28
OF impliciti su breve termine	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%
EUR e mesi	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%
Spread	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Spese Capitali	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Impianto e ampliamento (Napoli)			1.962			
Costi poliennali licenze e marchi	71	36	36	36	36	36
Listing Fee estero	338	528	565	620	680	746
Altre attrezzature	593	360	360	360	360	360
Macchinari ed impianti	1.184	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020
Forni e loro pertinenze	24	24	24	24	24	24
Impianti specifici	7	6	6	6	6	6
Macchine elettr.	55	48	48	48	48	48
Attrezzature	41	36	36	36	36	36
Altri Beni	468	360	360	360	360	360
1. Investimenti	2.781	2.418	4.417	2.510	2.570	2.636
Ricerca e sviluppo (capitalizzazioni)	935	780	780	780	780	780
2. Storno costi a CE	935	780	780	780	780	780
3. Totale spese capitali (1+2)	3.716	3.198	5.197	3.290	3.350	3.416

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Piano industriale Newco

Anche in questo caso la previsione della PFN ed i flussi sono premoney. Quindi il fabbisogno che ne deriva non beneficia ancora del cash derivante dall'aumento del capitale.

L'ultimo schema presentato è il Rendiconto Finanziario atteso della NewCo.

Schema 3.30 – Rendiconto Finanziario NewCo 2013-2017

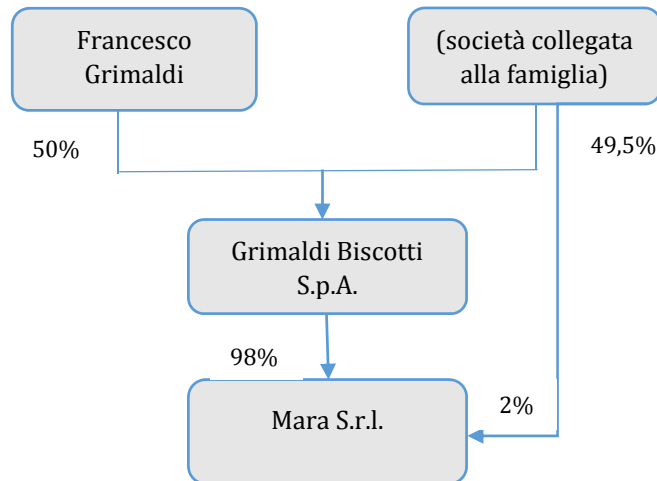
Grimaldi NewCo	2013	2014	2015	2016	2017	Totale
€/000						
EBITDA	6.132	7.058	9.385	10.241	11.052	43.868
Incrementi di immob. per lavori interni	-780	-780	-780	-780	-780	-3900
<i>Gestione tributaria</i>	-922	-724	-1.170	-1.789	-2.009	
1. Flusso di cassa operativo	4.430	5.554	7.435	7.672	8.263	33.354
Rimanenze magazzino	-217	-352	-413	-427	-452	-1861
Crediti Commerciali	1.459	-467	-546	-496	-469	-519
Crediti Tributari	-58	-40	-76	-88	-94	-356
Altre Attività correnti	88	-26	7	-55	-61	-47
Ratei e Risconti						
Attivo Corrente	1.272	-885	-1.028	-1.066	-1.076	-2.783
Acconti						
Debiti Commerciali	-2.598	541	530	466	440	-621
Debiti Tributari						
Altri Debiti	437	977	989	1.244	1.355	5.002
Debiti previdenz. E di sic. Soc.	58	-11	-121	67	86	79
Ratei e Risconti						
Passivo Corrente	-2.103	1.507	1.398	1.777	1.881	4.460
2. Var. CCN	-831	622	370	711	805	1.677
3. Investimenti netti	-2.418	-4.417	-2.510	-2.570	-2.636	-14551
3.Var. Fondi e debiti diversi a ML	-288	-558	-1.500	-24	-24	-2394
4. Unlevered Free Cash Flow	893	1.201	3.795	5.789	6.408	18.086
Gestione Finanziaria	-1.656	-1.730	-1.657	-1.454	-1.193	-7690
Gestione Straordinaria	-924					-924
4. Levered Free Cash Flow	-1.687	-529	2.138	4.335	5.215	9.472
Var. PFN a lungo						
Var. PFN a breve	-1.687	-529	2.138	4.335	5.215	9.472
Var. Cassa/Fabbisogno						
Var. Cassa/Fabbisogno	-1.687	-529	2.138	4.335	5.215	9.472
<i>Cassa iniziale</i>	<i>656</i>	<i>-1.033</i>	<i>-1.561</i>	<i>577</i>	<i>4.912</i>	
Cassa finale	-1.031	-1.562	577	4.912	10.127	

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. – Piano industriale Newco

3.3.3 Piano di risanamento industriale del 2014-2018

L'anno 2013 si chiuse con risultati in deciso miglioramento, superiori ai target di piano, ad evidenza della prosecuzione del percorso di risanamento industriale. Quindi il management, visti gli ottimi risultati, non ritenne più opportuno procedere con la costituzione della Newco. Quindi la struttura societaria rimase la seguente:

Schema 3.31 – Struttura societaria



I risultati del 2013 confermarono, pertanto, la solidità del piano di risanamento industriale delineato e messo in opera dal management nel 2011. Difatti ci fu:

- un notevole incremento del valore aggiunto ottenuto dalla revisione e riposizionamento del portafoglio prodotti;
- un efficientamento della struttura produttiva e di sede.

Tali risultati furono ottenuti anche grazie:

- alla gestione delle materie prime ed il rientro nella piena normalità dei prezzi rispetto ai parametri <<shock>> registrati negli anni passati;
- al supporto degli istituti finanziari attraverso la concessione e successiva estensione della moratoria nel 2013 ed il mantenimento delle linee autoliquidanti.

La società sulla base delle evidenze dei risultati registrati nel 2013 nonché sul Piano industriale 2014-2018 confermò la volontà di completare il percorso di ristrutturazione industriale attraverso l'accorpamento dello stabilimento sito a Napoli.

Il piano industriale di Grimaldi Biscotti S.p.A. 2014-2018 prevedeva il consolidamento degli ottimi risultati registrati nel 2013 e lo sviluppo di ulteriore marginalità a partire dal 2016 grazie al:

- completamento del percorso di razionalizzazione produttiva;
- costante e continuo miglioramento delle performance commerciali assicurato da un team coeso e determinato.

Prima di vedere nel dettaglio il Piano di risanamento industriale 2014-2018, si descrive brevemente cos'è successo nel corso degli anni precedenti a quest'ultimo.

A partire dalla seconda metà del 2010 si è assistito ad una straordinaria e imprevedibile impennata dei prezzi di tutte le principali materie prime congiuntamente alla difficoltà di ribaltare sulla clientela tale aumento generò un'extra costo all'intorno dei 2M€. Per tale ragione la società fu in grado di rispettare l'accordo integrativo del 04/08/2011 dell'accordo di risanamento del 30/07/2010.

La società per le difficoltà suddette fu quindi in grado di portare a termine la ristrutturazione nei tempi prestabiliti. Il management continuò in ogni caso l'attività di razionalizzazione delle referenze ed efficientamento produttivo (pur non completando il trasferimento di Napoli) ed i risultati di tale lavoro si manifestarono nell'esercizio chiuso al 31/12/2013.

Il management ritenne di poter agevolmente superare eventuali, seppur remoti, shock delle materie prime grazie a:

- una più elevata marginalità, che consente di attutire meglio eventuali shock;
- l'utilizzo di strumenti di copertura, laddove possibile;
- una maggiore credibilità verso la GDO che rende più agevole la rinegoziazione dei prezzi.

Si rende opportuno presentare uno schema in cui si confronta il piano asseverato 2011 con il consuntivo.

Schema 3.32 – Confronto piano asseverato 2011 con consuntivo

Valore della Produzione	2011	2012	2013
Piano 2011	107,16	111	116,8
Consuntivo	110,28	111,48	116,8

Vdp 2013 perfettamente in linea

Ebitda	2011	2012	2013
Piano 2011	5,01	7,33	8,71
<i>Ebitda/Vdp</i>	4,7%	6,6%	7,5%
Consuntivo	2,6	5,9	9,0
<i>Ebitda/Vdp</i>	2,4%	5,3%	7,7%

Ebitda 2013 superiore a quanto preventivato a Piano

PNF	2011	2012	2013
Piano 2011	56,2	45,7	34,2
<i>PNF/Ebitda piano 2011</i>	11,22	6,23	3,93
Consuntivo	60,2	58,2	53,8
<i>PNF/Ebitda consuntivo</i>	22,80	9,90	5,98
Piano 2011 restated per cessioni	56,2	56,3	55,7
<i>PNF/Ebitda restated</i>	11,22	7,68	6,39

Se si elimina l'effetto delle cessioni fattorizzate nel precedente piano il rapporto PNF/Ebitda risulterebbe inferiore a quello del Piano 2011

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Consuntivo 2013

Schema 3.33 – Conto economico 2011-2013

Conto economico Grimaldi Biscotti S.p.A.	2011	%	2012	%	2013	%
Ricavi dell vendite	106.116	96,3%	109.196	98,0%	114.380	97,8%
Variatione delle rim. di p.f.	2.008	1,8%	-263	-0,2%	206	0,2%
Incrementi di imm. per lavor int.	1.176	1,1%	1.258	1,1%	1.393	1,2%
Altri ricavi e proventi	942	0,9%	1.240	1,1%	941	0,8%
Valore della Produzione	110.242	100,0%	111.431	100,0%	116.920	100,0%
Materie p., suss., di cons. e merci	51.404	46,6%	47.603	42,7%	49.421	42,3%
Per servizi	34.559	31,3%	35.663	32,0%	35.726	30,6%
Per godimento di beni di terzi	1.158	1,1%	1.154	1,0%	1.211	1,0%
Costo del Personale	19.442	17,6%	18.866	16,9%	19.730	16,9%
Var. delle rim. di m.p., suss.	-604	-0,5%	678	0,6%	232	0,2%
Accantonamenti per rischi			55	0,0%	37	0,0%
Oneri diversi di gestione	1.616	1,5%	1.550	1,4%	1.510	1,3%
Costi operativi	107.575	97,6%	105.569	94,7%	107.867	92,3%
EBITDA	2.667	2,4%	5.862	5,3%	9.053	7,7%
Ammortamenti Imm. Immateriali	-2.592	-2,4%	-2.225	-2,0%	-2.234	-1,9%
Ammortamenti Imm. Materiali	-1.460	-1,3%	-1.742	-1,6%	-1.724	-1,5%
Acc.ti svalutaz. Cred. E oneri ristr.	-2.125	-1,9%	-180	-0,2%	-126	-0,1%
EBIT	-3.510	-3,2%	1.715	1,5%	4.969	4,2%
Proventi/Oneri finanz. Netti	-2.732	-2,5%	-2.709	-2,4%	-2.381	-2,0%
Risultato di competenza	-6.242	-5,7%	-994	-0,9%	2.588	2,2%
Totale partite straordinarie	37	0,0%	-976	-0,9%	-594	-0,5%
Risultato ante imposte	-6.205	-5,6%	-1.970	-1,8%	1.994	1,7%
Imposte e tasse	924	0,8%	-461	-0,4%	1.696	1,5%

Utile Netto	-5.281	-4,8%	-2.431	-2,2%	298	0,3%
Utile di terzi	1		0		0	
Utile Netto di competenza	-5.280	-4,8%	-2.431	-2,2%	298	0,3%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. – Consuntivo 2013

Il prospetto appena presentato mostra i ricavi delle vendite stabilmente in crescita, nonostante l'accurata azione di riduzione e riposizionamento delle referenze.

L'Ebitda era più che raddoppiato. Il percorso di risanamento posto in essere dal management, superati gli ostacoli dello shock straordinario delle materie prime nel 2010-2011, portò i primi risultati.

I costi straordinari 2013 erano costituiti prevalentemente dalle attività concernenti lo smantellamento dello stabilimento non più utilizzato a Palermo e da oneri per i professionisti per la ristrutturazione finanziaria.

Schema 3.34 – Stato patrimoniale 2011-2013

Stato patrimoniale Grimaldi Biscotti S.p.A.	2011	2012	2013
Imm. Immateriali Nette	3.454	3.278	3.535
Terreni e Fabbricati	51.104	49.130	48.925
Impianti e Macchinari	5.864	9.937	8.786
Attrezzature Indust. e Commerc.	359	323	241
Altri Beni	98	119	272
Imm. Materiali Nette	57.425	59.509	58.224
Imm. Finanziarie Nette	31	35	32
Totale Immobilizzazioni	60.910	62.822	61.791
Rimanenze Magazzino	11.108	9.820	9.794
Crediti Commerciali	33.770	29.783	26.915
Crediti Tributari	2.562	2.178	1.369
Imposte Anticipate	7.546	7.654	6.763
Altre Attività Correnti	2.258	2.050	1.954
Ratei e Risconti	455	545	427
Attivo corrente	57.699	52.030	47.222
Acconti	5	5	5
Debiti Commerciali	29.278	25.618	23.639
Debiti Tributari	545	1.130	887
Altri Debiti	14.084	12.101	10.934
Debiti verso Ist. di previd. e sic.	1.470	2.281	4.124
Ratei e Risconti	146	318	655
Passivo Corrente	45.528	41.453	40.244
Capitale Circolante Netto	12.171	10.577	6.978
+Attività operative	775	775	775
-Fondi per rischi e oneri	250	287	312
-Trattamento di fine rapporto	6.298	4.474	4.081

-Imposte differite		1.211	1.130
Attività (Passività) non operat.	-5.773	-5.197	-4.748
Capitale Investito Netto	67.308	68.202	64.021
<i>PFN a breve</i>	<i>24.947</i>	<i>23.024</i>	<i>18.550</i>
<i>Debiti bancari a medio lungo termine</i>	<i>35.341</i>	<i>35.191</i>	<i>35.191</i>
Posizione Finanziaria Netta	-60288	-58.215	-53.741
Patrimonio netto	7.020	9.987	10.280

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Consuntivo 2013

Il valore dei Terreni e Fabbricati nell'anno 2013 comprende 23,04M€ degli immobili non operativi. Il piano prevedeva la cessione degli immobili non operativi di Napoli entro il 2018, fatta eccezione per Padova, previsto oltre piano (al 2022).

Il Capitale Circolante Netto era quasi dimezzato tra il 2011 ed il 2013 grazie ad un attento monitoraggio delle controparti commerciali. La società beneficiò dell'entrata in vigore dell'art. 62 DL 1/2012 sul contenimento dei tempi di pagamento dei beni agricoli e alimentari.

Il TFR si ridusse dal 2011 al 2013 grazie alla cessione della parte A di Palermo per circa € 1,4M e per la restante parte grazie alle politiche di incentivazione all'esodo previste dalla società. Infine si assistette ad una riduzione della PFN grazie al miglioramento della marginalità e riduzione del CCN.

Schema 3.35 – Rendiconto Finanziario 2011-2013

Rendiconto Finanziario Grimaldi Biscotti S.p.A.	2011	2012	2013
EBITDA	2.665	5.861	9.054
Increment. di imm. per lavori interni	-1.176	-1.258	-1.393
<i>Gestione tributaria</i>	-454	642	-887
1. Flussi di cassa Operativi	1.035	5.245	6.774
Attivo corrente	2.144	5.779	3.914
Passivo corrente	-2128	-4.075	-1.208
3. Var. CCN	16	1.704	2.706
Investimenti netti	-1.100	-4.624	-1.536
Var. Fondi e debiti diversi a ML	-4.945	-1.966	-493
4. Unlevered Free Cash Flow	-4.994	359	7.451
Gestione finanziaria	-2.732	-2.710	-2.381
Gestione straordinaria	37	-976	-594
4. Levered Free Cash Flow	-7.689	-3.327	4.476
Aucap-variazione fusione	1.145	5.398	0

VAR. PFN a lungo	2.726	-150	0
VAR. PFN a breve	-3.818	1.921	4.476
Var. Finanziamenti a breve	4.152	-2.483	-3.643
Var. Cassa/Fabbisogno	334	-562	833
<i>Cassa iniziale</i>	<i>881</i>	<i>1.216</i>	<i>656</i>
Cassa finale	1.215	654	1.489
<i>PFN a breve iniziale</i>	<i>21.130</i>	<i>24.947</i>	<i>23.024</i>
PNF a breve finale	24.947	23.024	18.550
Accordato	28.955	28.955	28.955
<i>% utilizzo</i>	<i>86%</i>	<i>80%</i>	<i>64%</i>

Nel 2013 si registrarono migliori flussi di cassa operativi grazie al recupero di marginalità. Infatti L'Ebitda nel 2013 registrò 9.054M€ rispetto ai 2.665M€ nel 2011.

Il CCN migliorò in modo significativo, dato dalla riduzione dell'impiego in crediti commerciali.

La PFN a breve si ridusse di circa 3M€ e infine ci fu un minore utilizzo delle linee a breve, infatti la Società utilizzava nel 2013 il 64% delle linee accordate, mentre nel 2011 ne utilizzò l'86%.

Schema 3.36 – Dettaglio gestionale 2011-2013: Ricavi Net-Net e Ebitda divisionale

Dati €/000	2011	%	2012	%	2013	%
Grimaldi	55.396	61,3%	56.101	59,9%	62.038	61,7%
HowGood	16.496	18,2%	17.633	18,8%	19.126	19,0%
Trisnì	18.522	20,5%	19.847	21,2%	19.416	19,3%
Ricavi Net-Net	90.414	100,0%	93.581	100,0%	100.580	100,0%
Grimaldi	36.356	40,2%	36.317	38,8%	38.154	37,9%
HowGood	10.962	12,1%	11.569	12,4%	12.738	12,7%
Trisnì	10.967	12,1%	11.581	12,4%	10.630	10,6%
Costi di Produzione	58.285	64,5%	59.467	63,5%	61.522	61,2%
Grimaldi	19.039	21,1%	19.784	21,1%	23.885	23,7%
HowGood	5.536	6,1%	6.062	6,5%	6.388	6,4%
Trisnì	7.555	8,4%	8.264	8,8%	8.786	8,7%
Primo Margine Indust.	32.130	35,5%	34.110	36,4%	39.059	38,8%
Costi Comm. Diretti	11.620	12,9%	11.784	12,6%	12.744	12,7%
Margine di contribuz.	20.510	22,7%	22.326	23,9%	26.315	26,2%
Costi di Strutt. Diretti	7.081	7,8%	7.178	7,7%	7.609	7,6%

Costi Comm. Indiretti	10.859	12,0%	10.913	11,7%	11.011	10,9%
Grimaldi	1.178	1,3%	1.667	1,8%	4.862	4,8%
HowGood	-247	-0,3%	212	0,2%	43	0,0%
Trisnì	1.639	1,8%	2.357	2,5%	2.786	2,8%
Ebitda per Divisione	2.570	2,8%	4.236	4,5%	7.693	7,6%
Componenti non allocati	95	0,1%	1.625	1,7%	1.361	1,4%
Ebitda Azienda	2.665	2,9%	5.861	6,3%	9.054	9,0%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Consuntivo 2013

La presenza dei diversi impianti di produzione per ciascuna divisione consentì l'identificazione di costi di produzione imputabili direttamente.

I costi commerciali diretti venivano attribuiti gestionalmente per canale e riclassificati del Brand di riferimento.

I costi generali indiretti erano allocati in funzione del peso del fatturato di ciascuna divisione sul totale.

I componenti non allocati riguardavano fattori attivi e passivi non ascrivibili ad una divisione nello specifico (R&S, sopravvenienze ...).

I dati evidenziano un complessivo miglioramento della marginalità per divisione. Difatti, rapportando l'Ebitda ai Ricavi Net-Net si conseguiva un'incidenza pari a ben il 9% nel 2013.

Ora si descrive nel dettaglio il Piano di risanamento industriale 2014-2018. Esso si struttura nei seguenti punti:

1. Linee guida del Piano;
2. Evoluzione e composizione fatturati per divisione e canale;
3. Evoluzione consumi;
4. Evoluzione principali costi commerciali
5. Tavole economiche di sintesi – Piano industriale

1.Linee Guida del Piano

Linee guida generali delle azioni commerciali:

- proseguimento della politica, già iniziata nel 2012, di miglioramento del rapporto €/Kg;
- consolidamento dello sviluppo all'estero e prevalentemente nei mercati overseas

Azioni chiave:

Grimaldi Biscotti

- mantenimento della leadership di mercato, con focus sulla quota a valore;
- ottimizzazione della marginalità della famiglia tramite la riconfigurazione dei formati prodotti;

Trisnì

- sviluppo della distribuzione e della numerica di referenze a scaffale;
- piano di comunicazione per spingere le rotazioni e sviluppare consapevolezza;
- riduzione della numerica item in produzione,
- sviluppo di edizioni speciali estive, gusti alla crema e alla frutta.

HowGood

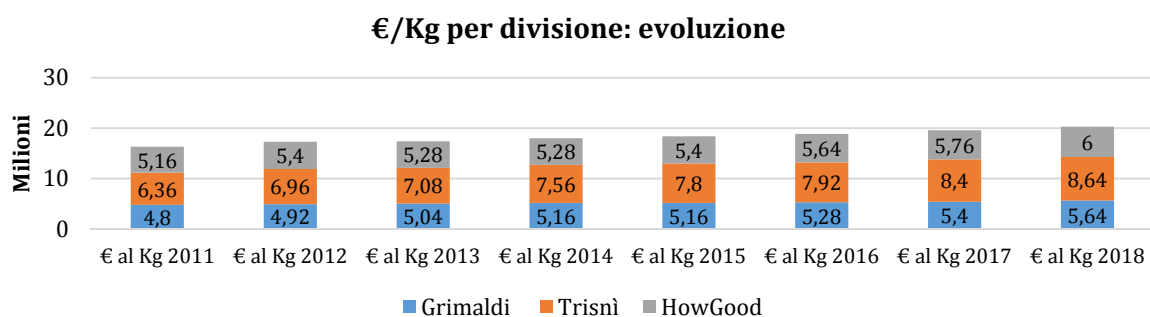
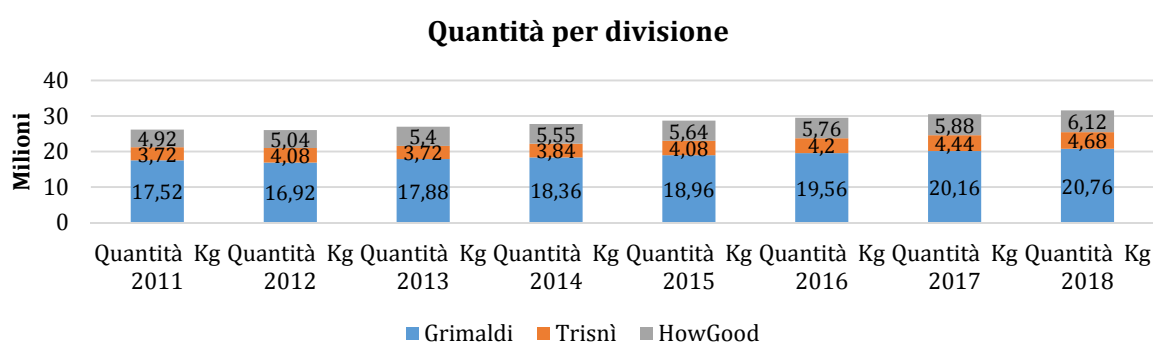
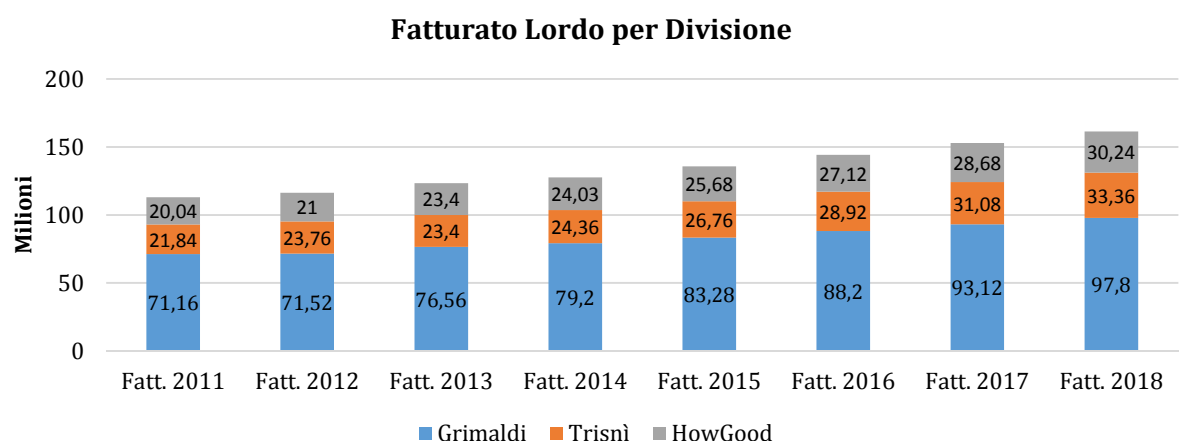
- sviluppo dei volumi e dei fatturati tramite crescita distributiva e distribuzione multiformato;
- focalizzazione su muffin e ciambelle, sgonfiando il peso nella combinazione di Plum-cake ed eliminazione delle referenze sui croissant;
- ricerca dei volumi, in ottica di efficienza produttiva, volumi Plum-cake rivolti a PL (Private Label) e discount.

Linee guida generali delle azioni industriali:

- migliore efficienza produttiva grazie a riduzione delle referenze;
- razionalizzazione dell'attività produttiva attraverso il trasferimento a Roma dello stabilimento produttivo sito a Napoli;
- riduzione del costo del personale e ricorso a cooperative esterne per la gestione dei picchi di produzione;
- programma di incentivazione all'esodo su base volontaria e prepensionamenti già avviato.

2. Evoluzione e composizione fatturati per divisione e canale 2011-2018

Schema 3.37 – Evoluzione fatturato: dettaglio per divisione



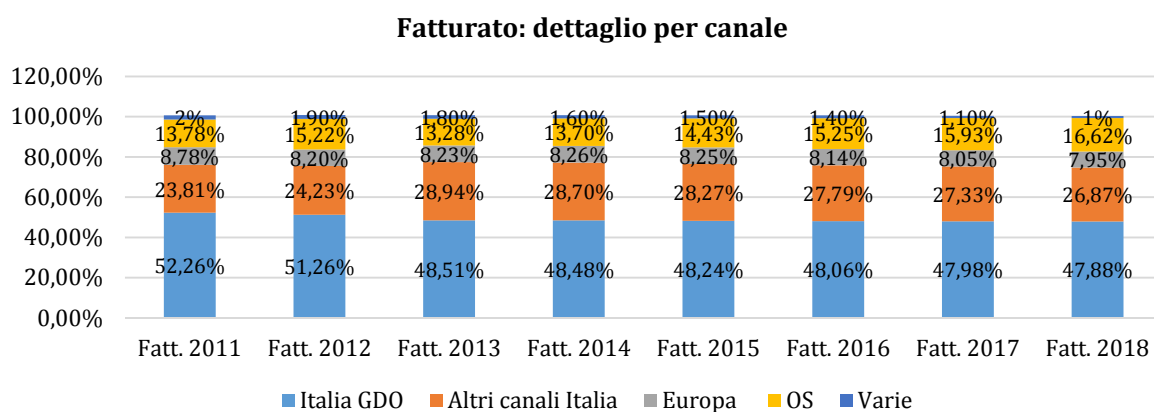
Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Dati Gestionali

La crescita del fatturato che si prospettava dal 2011 al 2018 era dovuta principalmente al miglioramento del rapporto €/Kg e dall'approccio prudentiale sui kg venduti. La situazione che si ipotizzava per la Società era ampiamente positiva.

L'intero team del Gruppo ha voglia di crescere, di mettersi in gioco ed è soprattutto determinato per la buona riuscita del piano industriale. La tenacia, l'orientamento al

cambiamento, il voler far bene le cose sono sicuramente fattori determinati per il raggiungimento degli obiettivi.

Schema 3.38 – Evoluzione fatturato: dettaglio per canale 2011-2018



Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. – Dati Gestionali

L'esplosione degli altri canali Italia nel 2013 era dovuta specialmente alla crescita delle Private Label perfettamente in linea con quanto previsto dalle linee guida del piano.

Nel 2014 si prospettava un percorso di crescita all'estero, principalmente nei mercati Overseas, quest'ultimo rallentò nel corso del 2013 a seguito delle difficoltà economiche generali di alcuni mercati di sbocco e di riorganizzazione di partner commerciali di tali aree (es Venezuela, nord Africa). Tuttavia i dati del 2014 mostrarono una decisa ripresa.

Si prevedeva una diminuzione del peso del canale Italia GDO, in più si cercò di proseguire la politica già iniziata nel 2012, di miglioramento del rapporto €/Kg.

3. Evoluzione dei consumi

Schema 3.39 – Evoluzione dei consumi 2013-2018

Materie Prime (MP)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
€ per Kg venduto	1,28	1,25	1,27	1,30	1,33	1,35
Var %	-0,7%	-2,3%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
	Var %					
MP dettaglio	2013	2014	2015	2016	2017	2018

Zucchero	0,84	-10,0%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Farina	0,4	0,1%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Uova	1,87	-5,0%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Burro	4,98	10,0%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Grassi Vegetali	1,21	0,1%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Cacao e Creme	2,22	0,1%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Mandorle	2,32	2,0%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Altro	2,14	0,1%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%

Imballi (IMB)	2013	2014	2015	2016	2017	2017
€ Imballi per Kg venduro	0,6	0,61	0,62	0,63	0,66	0,66
Var %	1,5%	1,5%	2,3%	2,4%	2,3%	2,3%

Manodopera (MOD)	2013	2014	2015	2016	2017	2017
€ manodopera per Kg venduto	0,49	0,50	0,51	0,52	0,53	0,55
Var %	0,6%	1,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

Energie	2013	2014	2015	2016	2017	2017
Totale	2.417	2.441	2.504	2.568	2.635	2.703
Totale var Y/Y	-1,8%	1,0%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Dati Gestionali

I prezzi delle materie prime nel corso del 2014 erano in via di stabilizzazione, in alcuni casi anche di deflazione, a seguito dello shock negli anni 2010-2011 (aumento generalizzato) e dei picchi raggiunti nel 2012 (uova in particolare). Si sottolinea che la Società si attivò per individuare laddove possibile delle coperture sul costo della materia prima. Il piano prevedeva cautelativamente degli incrementi su tutte le tipologie di materie prime fatta eccezione per lo zucchero e le uova, che nel corso del 2012 e del 2013 avevano raggiunto picchi eccessivi. Più prudenza fu posta al burro, unica materia prima in ascesa (+10% su kg venduto). Si ipotizzava, inoltre, un incremento di circa il 2% annuo del costo degli imballi, una diminuzione del costo della manodopera nel 2016 a seguito del completamento del processo di integrazione degli impianti produttivi di Napoli a Roma, un incremento del costo energie dall'1% nel 2014 e 2,6% negli anni a venire. Infine

per quanto riguarda i costi non specificati, si presumeva un incremento dal 1,5% al 2% nel corso del piano.

4. Evoluzione dei principali costi commerciali

Adesso si vuole presentare, un prospetto nel quale vengono elencati i costi commerciali per mettere in luce le previsioni fatte nel piano industriale.

Schema 3.40 – Evoluzione principali costi commerciali 2013-2018

Costi Variabili Commerciali (Provvigioni-Trasporti-Varie)

€/000	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Grimaldi	5.423	5.624	5.911	6.246	6.584	6.944
Trisnì	1.500	1.595	1.694	1.811	1.931	2.060
HowGood	1.850	1.926	2.017	2.119	2.226	2.340
Totali	8.773	9.145	9.622	10.176	10.741	11.344
Incidenza su fatturato lordo	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,0%	7,0%

Costi Commerciali

€/000	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Commerciali Marketing	1.111	1.166	1.236	1.318	1.403	1.495
Y/Y	47,9%	5,0%	6,0%	6,6%	6,5%	6,5%
Pubblicità e Fiere	853	895	948	1.010	1.075	1.144
Y/Y	17,5%	4,3%	5,9%	6,6%	6,4%	6,4%
Listing Fee Italia	1.606	1.790	1.884	1.996	2.113	2.196
Y/Y	3,4%	11,5%	5,2%	5,9%	5,9%	3,9%

€/000	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Contributi promozionali	13.435	14.558	15.803	17.509	19.096	20.792
Y/Y	-8,6%	8,4%	8,5%	10,8%	9,1%	8,9%
Premi di fine anno	9.293	10.655	12.136	13.872	15.568	17.461
Y/Y	-3,4%	14,7%	13,9%	14,3%	12,2%	12,2%
Spese contrattuali estero	402	421	448	476	505	535
Y/Y	-5,0%	4,8%	6,3%	6,4%	6,0%	6,1%

€/000	2013	2014	2015	2016	2017	2018
-------	------	------	------	------	------	------

Costi generali area comm.	4.254	3.941	4.020	4.085	4.154	4.154
Y/Y	7,9%	-6,9%	1,5%	1,6%	1,7%	0,0%

Dati: Fonte Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Dati Gestionali

I costi commerciali prevedevano incrementi robusti ed in linea con le aspettative di crescita del fatturato. L'unica eccezione era data dai costi generali commerciali che si ridussero grazie ad una politica di razionalizzazione delle attività di marketing Italia, già iniziata a fine 2013, che consentiva l'uscita di alcune figure commerciali.

5.Tavole economiche di sintesi - Piano industriale

Schema 3.41 - Conto economico per divisione 2014-2018

Dati €/000	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
Grimaldi	63.426	61,3%	66.046	61,2%	69.026	61,2%	72.128	61,0%	75.455	60,9%
HowGood	19.588	18,9%	20.339	18,9%	21.156	18,7%	22.151	18,7%	23.218	18,8%
Trisni	20.384	19,7%	21.474	19,9%	22.656	20,1%	23.880	20,2%	25.130	20,3%
Ricavi Net-Net	103.398	100,0%	107.859	100,0%	112.838	100,0%	118.159	100,0%	123.803	100,0%
Grimaldi	38.804	37,5%	40.720	37,8%	42.482	37,6%	44.711	37,8%	47.111	38,1%
HowGood	13.018	12,6%	13.556	12,6%	14.164	12,6%	14.759	12,5%	15.380	12,4%
Trisni	11.006	10,6%	11.666	10,8%	11.969	10,6%	12.755	10,8%	13.606	11,0%
Costi di Produzione	62.828	60,8%	65.942	61,1%	68.615	60,8%	72.225	61,1%	76.097	61,5%
Grimaldi	24.623	23,8%	25.326	23,5%	26.544	23,5%	27.418	23,2%	28.343	22,9%
HowGood	6.570	6,4%	6.782	6,3%	6.992	6,2%	7.392	6,3%	7.836	6,3%
Trisni	9.378	9,1%	9.808	9,1%	10.687	9,5%	11.124	9,4%	11.525	9,3%
Primo Margine Indust.	40.571	39,2%	41.916	38,9%	44.223	39,2%	45.934	38,9%	47.704	38,5%
Costi Comm. Diretti	13.416	13,0%	14.138	13,1%	14.976	13,3%	15.836	13,4%	16.714	13,5%
Margine di contribuz.	27.155	26,3%	27.778	25,8%	29.247	25,9%	30.098	25,5%	30.990	25,0%
Costi di Strutt. Diretti	7.619	7,4%	7.616	7,1%	7.106	6,3%	7.226	6,1%	7.348	5,9%
Costi Comm. Indiretti	10.819	10,5%	10.981	10,2%	11.156	9,9%	11.346	9,6%	11.468	9,3%
Grimaldi	5.431	5,3%	5.596	5,2%	6.186	5,5%	6.420	5,4%	6.756	5,5%
HowGood	120	0,1%	133	0,1%	133	0,1%	306	0,3%	526	0,4%
Trisni	3.169	3,1%	3.451	3,2%	4.663	4,1%	4.800	4,1%	4.892	4,0%
Ebitda per Divisione	8.720	8,4%	9.180	8,5%	10.982	9,7%	11.526	9,8%	12.174	9,8%
Componenti non allocati	-71	-0,1%	-140	-0,1%	-100	-0,1%	-79	-0,1%	-102	-0,1%
Ebitda Azienda	8.649	8,4%	9.040	8,4%	10.882	9,6%	11.447	9,7%	12.072	9,8%

Dati: Fonti Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Piano industriale 2014-2018

Per i ricavi netti si ipotizzava una crescita progressiva, infatti, ogni divisione lavorava in maniera profittevole fino ad ottenere ricavi costanti durante il corso del periodo di

referimento. L'Ebitda per divisione si prospettava nel 2018 di circa 10M€, quasi 3M€ in più rispetto al 2014.

Schema 3.42 – Conto economico civilistico 2014-2018

Conto economico Consolidato Grimaldi Biscotti S.p.A.	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
Ricavi delle vendite	117.956	98,9%	123.663	98,9%	130.348	98,9%	137.255	98,9%	144.594	99,0%
Variazione delle rim. di p.f.	145	0,1%	232	0,2%	271	0,2%	281	0,2%	298	0,2%
Incrementi di imm. per lavor int.	840	0,7%	840	0,7%	840	0,6%	840	0,6%	840	0,6%
Altri ricavi e proventi	268	0,2%	343	0,3%	280	0,2%	338	0,2%	356	0,2%
Valore della Produzione	119.209	100,0%	125.078	100,0%	131.739	100,0%	138.714	100,0%	146.088	100,0%
Materie p., suss., di cons. e merci	50.606	42,5%	53.275	42,6%	56.233	42,7%	59.185	42,7%	62.368	42,7%
Per servizi	37.352	31,3%	39.674	31,7%	42.991	32,6%	45.715	33,0%	48.546	33,2%
Per godimento di beni di terzi	1.230	1,0%	1.241	1,0%	1.253	1,0%	1.274	0,9%	1.291	0,9%
Costo del Personale	19.810	16,6%	20.269	16,2%	18.871	14,3%	19.547	14,1%	20.238	13,9%
Var. delle rim. di m.p., suss.	-161	-0,1%	-257	-0,2%	-301	-0,2%	-311	-0,2%	-330	-0,2%
Accantonamenti per rischi	37	0,0%	37	0,0%	37	0,0%	37	0,0%	37	0,0%
Oneri diversi di gestione	1.690	1,4%	1.798	1,4%	1.770	1,3%	1.818	1,3%	1.870	1,3%
Costi operativi	110.564	92,7%	116.037	92,8%	120.854	91,7%	127.265	91,7%	134.020	91,7%
EBITDA	8.645	7,3%	9.041	7,2%	10.885	8,3%	11.449	8,3%	12.068	8,3%
Ammortamenti Imm. Immateriali	-2.258	-1,9%	-2.302	-1,8%	-2.268	-1,7%	-2.297	-1,7%	-2.300	-1,6%
Ammortamenti Imm. Materiali	-1.906	-1,6%	-2.118	-1,7%	-2.177	-1,7%	-2.250	-1,6%	-2.335	-1,6%
Acc.ti svalutaz. Cred. E oneri ristr.	-780	-0,7%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
EBIT	3.701	3,1%	4.621	3,7%	6.440	4,9%	6.902	5,0%	7.433	5,1%
Proventi/Oneri finanz. Netti	-2.294	-1,9%	-2.399	-1,9%	-2.437	-1,8%	-2.416	-1,7%	-2.299	-1,6%
Risultato di competenza	1.407	1,2%	2.222	1,8%	4.003	3,0%	4.486	3,2%	5.134	3,5%
Totale partite straordinarie	-649	-0,5%							-652	-0,4%
Risultato ante imposte	758	0,6%	2.222	1,8%	4.003	3,0%	4.486	3,2%	4.482	3,1%
Imposte e tasse	-1014	-0,9%	-1.438	-1,1%	-1.932	-1,5%	-2.131	-1,5%	-2.105	-1,4%
Utile Netto	-256	-0,2%	784	0,6%	2.071	1,6%	2.355	1,7%	2.377	1,6%

Dati: Fonti Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. – Piano industriale 2014-2018

Quello che si evidenzia nel Conto economico è una riduzione dei costi del personale, dovuta principalmente alla chiusura dello stabilimento di Napoli. Nel 2014 furono previsti accantonamenti per incentivi all'esodo che si prospetta vengano poi spesi nel 2016 (coerente con le linee guida del piano industriale).

Le partite straordinarie mostravano gli oneri relativi alla ristrutturazione finanziaria del Gruppo.

Schema 3.43 – Stato patrimoniale 2014-2018

Stato patrimoniale Consolidato Grimaldi Biscotti S.p.A.	2014	2015	2016	2017	2018
Ricerca e Sviluppo	1.864	1.777	1.718	1.680	1.680
Concessioni, Licenze, Marchi e Dirit. Simil.	236	226	227	238	270
Altre Immobiliz. Immateriali	1.319	1.312	1.364	1.423	1.489
Imm. Immateriali Nette	3.419	3.315	3.309	3.341	3.439
Terreni e Fabbricati	48.676	48.422	48.168	47.912	32.689
Impianti e Macchinari	8.802	10.052	9.066	8.101	7.153
Attrezzature Indust. e Commerc.	196	184	174	172	170
Altri Beni	728	1.088	1.344	1.499	1.550
Imm. Materiali Nette	58.402	59.746	58.752	57.684	41.562
Imm. Finanziarie Nette	32	32	32	32	32
Totale Immobilizzazioni	61.853	63.093	62.093	61.057	45.033
Rimanenze Magazzino	10.100	10.589	11.161	11.753	12.382
Crediti Commerciali	27.552	28.865	30.640	32.287	34.056
Crediti Tributari	1.950	1.927	1.985	2.081	2.261
Imposte Anticipate	6.475	5.822	4.735	3.584	2.467
Altre Attività Correnti	1.906	2.021	2.093	2.236	2.388
Ratei e Risconti	427	427	427	427	427
Attivo corrente	48.410	49.651	51.041	52.368	53.981
Acconti	5	5	5	5	5
Debiti Commerciali	24.427	25.657	26.521	27.078	27.576
Debiti Tributari	887	847	906	965	1.103
Altri Debiti	11.687	12.572	13.396	14.480	15.660
Debiti verso Ist. di previd. e sic.	2.503	1.654	1.540	1.595	1.651

Ratei e Risconti	108	108	108	108	108
Passivo Corrente	39.617	40.843	42.476	44.231	46.103
Capitale Circolante Netto	8.793	8.808	8.565	8.137	7.878
+Attività operative	775	775	775	775	775
-Fondi per rischi e oneri	1.092	1.092	312	312	312
-Trattamento di fine rapporto	4.003	3.997	3.391	3.385	3.379
-Imposte differite	1.009	888	767	646	524
Attività (Passività) non operat.	-5.329	-5.202	-3.695	-3.568	-3.440
Capitale Investito Netto	65.317	66.699	66.963	65.626	49.471
<i>PFN a breve</i>	<i>21.269</i>	<i>22.588</i>	<i>21.500</i>	<i>18.709</i>	<i>15.394</i>
<i>Debiti bancari a medio lungo termine</i>	<i>34.021</i>	<i>33.301</i>	<i>32.581</i>	<i>31.681</i>	<i>16.465</i>
Posizione Finanziaria Netta	-55.290	-55.889	-54.081	-50.390	-31.859
Patrimonio netto	10.027	10.810	12.882	15.236	17.612

Dati: Fonti Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. - Piano industriale 2014-2018

Nel 2018 si prevedeva la cessione degli immobili, di conseguenza la voce terreni e fabbricati fu ridotta drasticamente.

Ci fu un approccio prudente all'evoluzione del Capitale Circolante, attraverso il mantenimento di crediti commerciali con le medesime rotazioni del 2013 (schema 3.44), non si ipotizzava, quindi, un'ulteriore riduzione.

La voce altri debiti era costituita principalmente da debiti verso clienti per premi di fine anno, essi evolvevano coerentemente con l'incremento previsto dei premi.

Si presumeva, inoltre, una riduzione del TFR a seguito dell'attività di ristrutturazione.

Schema 3.44 - Ipotesi Circolante 2013-2018

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GG incasso medi	79	79	79	79	79	79
GG pagamento medi	88	88	88	85	82	79

Rotazione magazzino/fatturato	12	12	12	12	12	12
OF impliciti su breve termine	5,0%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%

Schema 3.45 – Rendiconto Finanziario 2014-2018

Rendiconto Finanziario Grimaldi Biscotti S.p.A.	2014	2015	2016	2017	2018	Tot 14-18
EBITDA	8.645	9.040	10.884	11.447	12.072	52.088
Incres. di imm. per lavori interni	-840	-840	-840	-840	-840	-4200
Gestione tributaria	-847	-906	-965	-1.103	-1.109	-4930
1. Flussi di cassa Operativi	6.958	7.294	9.079	9.504	10.123	42.958
Attivo corrente	-1.475	-1.896	-2.477	-2.477	-2.731	-11.056
Passivo corrente	-626	1.226	1.633	1.756	1.870	5.859
3. Var. CCN	-2.101	-670	-844	-721	-861	-5.197
Investimenti netti	-3.384	-4.819	-2.605	-2.670	12.227	-1.251
Var. Fondi e debiti diversi a ML	-78	-6	-1.386	-6	-6	-1.482
4. Unlevered Free Cash Flow	1.395	1.799	4.244	6.107	21.483	35.028
Gestione finanziaria	-2.294	-2.399	-2.437	-2.437	-2.299	-11866
Gestione straordinaria	-649				-652	-1301
4. Levered Free Cash Flow	-1.548	-600	1.807	3.670	18.532	21.861
Aucap-variazione fusione			0			0
VAR. PFN a lungo	-1.170	-720	-720	-900	-15.216	-18.726
VAR. PFN a breve	-2.718	-1.320	1.087	2.770	3.316	3.135
Var. Finanziamenti a breve						
Var. Cassa/Fabbisogno	-2.718	-1.320	1.087	2.770	3.316	3.135
Cassa iniziale	1.487	-1.232	-2.550	-1.464	-1.327	
Cassa finale	-1.232	-2.550	-1.464	1.327	4.643	
PFN a breve iniziale	18.458	21.269	22.588	21.500	18.709	
PNF a breve finale	21.269	22.588	21.500	18.709	15.394	
Accordato	28.955	28.955	28.955	28.955	28.955	
% utilizzo	73%	78%	74%	65%	53%	

Dati: Fonti Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. – Piano industriale 2014-2018

Il Rendiconto finanziario evidenziava la sostenibilità dell'operazione di ristrutturazione in autonomia finanziaria.

Nei primi anni di piano, stando alle previsioni, vi sarà un assorbimento di cassa che tuttavia verrà coperto dalle linee accordate di affidamento.

3.4 Considerazioni Finali

Il Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. si presenta sicuramente come un esempio di azienda che si è messa in gioco con determinazione e tenacia per riportare il Gruppo al consolidamento della leadership di mercato.

Il Gruppo Grimaldi è da sempre un'azienda che tende all'eccellenza, proprio per questo motivo si dice che esso custodisca due anime, una legata alla tradizione e un'altra rivolta al futuro.

Il Gruppo nel 2008 registrò una rilevante perdita d'esercizio (circa 4,3M) a dimostrazione che il management negli anni precedenti non si era accorto dei segnali di inefficienza facenti capo all'azienda, rendendosene conto quando il bilancio ormai risultava in perdita.

La crisi del Gruppo difatti fu provocata da una serie di cause tra loro concatenate:

- errori manageriali;
- shock delle materie prime avvenuto nella metà del 2010, che generò un'extra costo di circa 2M€;
- gravi difficoltà del contesto economico globale che portò ad avere una sostanziale stretta sui crediti delle società della distribuzione Italiana, il che determinò la chiusura o il fallimento di diversi operatori, anche storici, della distribuzione organizzata e dell'ingrosso italiano;
- contrazione dei ricavi di vendita derivante dalla perdita del volume d'affari della divisione HowGood/MagicoForno;
- inadeguati investimenti pubblicitari dei marchi del Gruppo.

Il management si rese conto che per far ripartire il Gruppo ci volesse qualcosa di più di un semplice piano determinante solo dal punto di vista finanziario così nel 2010 e negli anni successivi sviluppò una serie di piani di risanamento industriale.

Si ricorda che l'accordo del 2010 non diede fin da subito i risultati sperati, in quanto si assistette ad uno straordinario e imprevedibile aumento di tutte le materie prime. Esso come si è visto prevedeva la chiusura di stabilimenti come quello di Palermo e il

trasferimento delle linee produttive da Napoli a Roma, e da Padova a Milano, in quanto si presentarono non strategici per il Gruppo.

Pertanto subentrò la necessità di fare un accordo integrativo (accordo del 04/08/2011) quest'ultimo fu rappresentato attraverso una descrizione della diagnosi, degli obiettivi e delle strategie per i diversi aspetti.

Nel corso del 2012 Grimaldi Biscotti perfezionò la fusione per incorporazione della HowGood, interamente posseduta da Grimaldi Biscotti S.p.A. Inoltre il Gruppo per rafforzare la propria struttura patrimoniale attraverso l'apporto di mezzi freschi, progettava il conferimento di un ramo d'azienda in una NewCo. In pratica, conferiva tutta la parte operativa, pertanto, ad eccezione dei debiti a M/L termine e degli immobili. L'operazione veniva pensata principalmente per attrarre nuovi soci finanziatori. Di conseguenza il piano industriale 2013-2017 si sviluppò sulla base della suddetta operazione.

L'anno 2013 si chiuse con ottimi risultati, superiori ai target del piano del 2011, quindi il management non ritenne più opportuno procedere con la costituzione della NewCO.

Pertanto il piano industriale 2014/2018 prevedeva il consolidamento degli ottimi risultati registrati nel 2013 e lo sviluppo di ulteriore marginalità a partire dal 2016 grazie al completamento del percorso di razionalizzazione produttiva e da un costante e continuo miglioramento delle performance commerciali.

Il team si dimostrò coeso, determinato e tenace, e l'intero sistema umano era orientato al raggiungimento di un nuovo piano strategico. Si creò un senso di appartenenza, uno spirito di gruppo tale da riuscire negli intenti. Ciò venne dimostrato dagli ottimi risultati raggiunti dal Gruppo nel 2013, che furono addirittura migliori rispetto alle previsioni del piano del 2011.

L'obiettivo dell'azienda è quello di soddisfare costantemente i nuovi bisogni del consumatore, in linea con la convinzione che la fiducia accordata dai propri clienti costituisca da sempre il *leitmotiv* della missione aziendale.

La crisi del Gruppo Grimaldi S.p.A. è stata vista come un'opportunità di crescita e di sviluppo oltre che un'occasione per mettersi in gioco. Inoltre, il management ci si è reso

conto che non bisogna sottovalutare i segnali di efficienza e soprattutto è necessario rivedere continuamente il proprio modello di business.

Il Gruppo ha dimostrato umiltà nell'accettare i propri errori e correggerli cercando di non ripeterli. Il management ha assunto un atteggiamento strategico, orientato al cambiamento e diretto al futuro. Quest'ultimo più che concentrarsi sulle cause della crisi si è focalizzato al risanamento strategico, cioè ha visto la crisi come un'opportunità per ripensare al proprio modo di fare azienda ricercando nuove fonti di vantaggio competitivo.

Infine, si può affermare che con la determinazione, la tenacia, l'orientamento al cambiamento, alla crescita e il voler fare bene le cose sono fattori determinati per l'ottenimento di buoni risultati.

CONCLUSIONI

L'obiettivo del presente elaborato è stato quello di fornire degli strumenti idonei per fronteggiare la crisi d'impresa.

La crisi, da momento di pericolo per la sopravvivenza di un'impresa può trasformarsi in opportunità di crescita e sviluppo.

Il tema è stato affrontato esaminando un caso reale di ristrutturazione aziendale: Grimaldi Biscotti S.p.A.

Nel 2008 la società era in perdita di circa 4,3M€.

Le principali determinanti della crisi furono:

- il management non fu in grado di cogliere i primi segnali di inefficienza o li interpretò e valutò scorrettamente in quanto vennero visti come eventi di passaggio e destinati a scomparire senza necessità di intervenire seriamente;
- shock delle materie prime avvenuto nella metà del 2010, che generò un'extra costo di circa 2M€;
- gravi difficoltà del contesto economico globale che portò ad avere una sostanziale stretta sui crediti della società della distribuzione Italiana, il che provocò la chiusura o il fallimento di diversi operatori, anche storici, della distribuzione organizzata e dell'ingrosso italiano;
- contrazione dei ricavi di vendita derivante dalla perdita del volume d'affari della divisione HowGood/MagicoForno;
- inadeguati investimenti pubblicitari dei marchi del Gruppo.

Tutto questo ha portato il management a studiare dal 2010 al 2014 una serie di piani di risanamento industriale che hanno semplicemente interessato non solo la struttura finanziaria ma anche quella operativa dell'azienda.

In estrema sintesi gli interventi attuati dal management furono:

- rifocalizzazione sul core business;
- restyling prodotti (confezioni più piccole);
- chiusura di stabilimenti non performanti;

- riduzione del costo delle materie prime.

In particolare il piano di risanamento industriale del 2010 prevedeva che la società si impegnava in via principale o subordinata a vendere o trasferire gli stabilimenti non più strategicamente rilevanti. Ma a causa del shock delle materie prime avvenuto nello stesso anno il management si trovava costretto a fare un accordo integrativo nel 2011. Nel suddetto accordo venivano presentate tutte le strategie messe a punto dal management per il conseguimento degli obiettivi.

Il management mise in atto decisamente delle scelte molto efficaci. Precisamente il 13 dicembre 2012 perfezionò, con decorrenza ai fini contabili e fiscali all'1 gennaio 2013, la fusione per incorporazione della HowGood interamente posseduta da Grimaldi Biscotti S.p.A. Oltre a questo per attirare i fondi e quindi per apportare all'interno del Gruppo mezzi freschi elaborò un progetto il quale prevedeva il conferimento di un ramo d'azienda in una NewCo. In pratica si prevedeva solamente il conferimento della parte operativa e pertanto ad eccezione dei debiti a medio lungo termine e degli immobili, in quanto si ricorda che è nella parte operativa che si genera cassa e questo indubbiamente rende più agevole ottenere credito da parte delle banche.

Consequenzialmente il piano di risanamento industriale 2013-2017 si sviluppava sulla suddetta operazione. Ma l'anno 2013 si chiuse con ottimi risultati superiori ai target previsti nel piano del 2011 e quindi il management ad evidenza di ciò decise di non procedere con la costituzione della NewCO.

Gli ottimi risultati raggiunti dal Gruppo nel 2013 fanno pensare ad un team coeso e determinato. Dunque il piano di risanamento industriale del 2014-2018 ipotizzava il consolidamento dei risultati raggiunti e lo sviluppo di ulteriore marginalità a partire dal 2016 grazie al completamento della razionalizzazione produttiva e da un costante e continuo miglioramento delle performance commerciali.

Si può affermare che il Gruppo Grimaldi Biscotti S.p.A. sia stato un esempio di azienda che si è messa in gioco con determinazione e tenacia per riprendersi da una situazione molto difficoltosa, ammettendo i propri errori e cercando ogni strada percorribile per superarli.

Bibliografia

Alessandro Danovi e Alberto Quagli, 2012, *Crisi aziendali e processi di risanamento*, IPSOA

Alberto Mazzoleni, Elisa Giacosa, 2011, *Il progetto di risanamento dell'impresa in crisi: la recente esperienza italiana*, UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI BRESCIA

Danilo G. Cardascia, *Crisi d'impresa e interventi di Turnaround*, Dossier online, SANPAOLO IMPRESE

Giovanna Mariani, con il contributo di Michele Pallottini, 2012, *Dalla crisi alla creazione di valore: il processo di Turnaround*, PISA UNIVERSITY PRESS

Giorgio Bertinetti, 2000, *FINANZA AZIENDALE APPLICATA – Strumenti per l'analisi e la gestione finanziaria applicati ad un'impresa industriale*, G. GIAPPICHELLI EDITORE - Torino

Leo de Rosa, Alberto Russo, Lodovico Artoni, Gianmarco di Stasio, 2014, *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, GRUPPO 24ORE

Luigi Guatri, 1995, *Crisi e risanamento delle imprese*, GIUFFRE'

Maria Bergamin Barbarto, 1991, *Programmazione e controllo in un'ottica strategica: 2*, UTET

Michele Rutigliano, in collaborazione con Studio Binamini & Partners, 2010, *Superare la crisi con i piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Un primo bilancio*, GIUFFRE' EDITORE

Tonino Pencarelli, contributi di Silvia Cecchini, Linda Gabbianelli, 2013, *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsioni e procedure di risanamento*, FRANCO ANGELI

Ugo Sòstero, Pieriemilio Ferrarese, Moreno Mancin, Carlo Marcon, 2011, *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, LIBRERIA EDITRICE CAFOSCARINA

W.Chan Kim e Renée Mauborgne, 2005, *Strategia Oceano Blu: Vincere senza competere*, RIZZOLI ETAS

Sitografia

www.uniurb.it

www.evaconsulenza.it

<http://events.wobi.com/it/world-business-forum-milano-2014/simon-sinek.php>

www.youtube.com

www.formteam.it

www.manageronline.it

www.smau.it

www.ifo.it

www.wikipedia.org

www.aifi.it

www.associazionecuratori.it

www.brocardi.it

www.tuttocamere.it

www.sanpaoloimprese.com

www.ilsole24ore.com

www.borsaitaliana.it

www.giuffre.it

www.ildirittodegliaffari.it

www.unitn.it

www.unive.it

www.creberg.it

www.csbancari.ch

www.accademiaidea.it

www.confindustria.ge.it

www.fondazioneoic.eu

www.odcecpadova.it

www.itcssommeiller.it