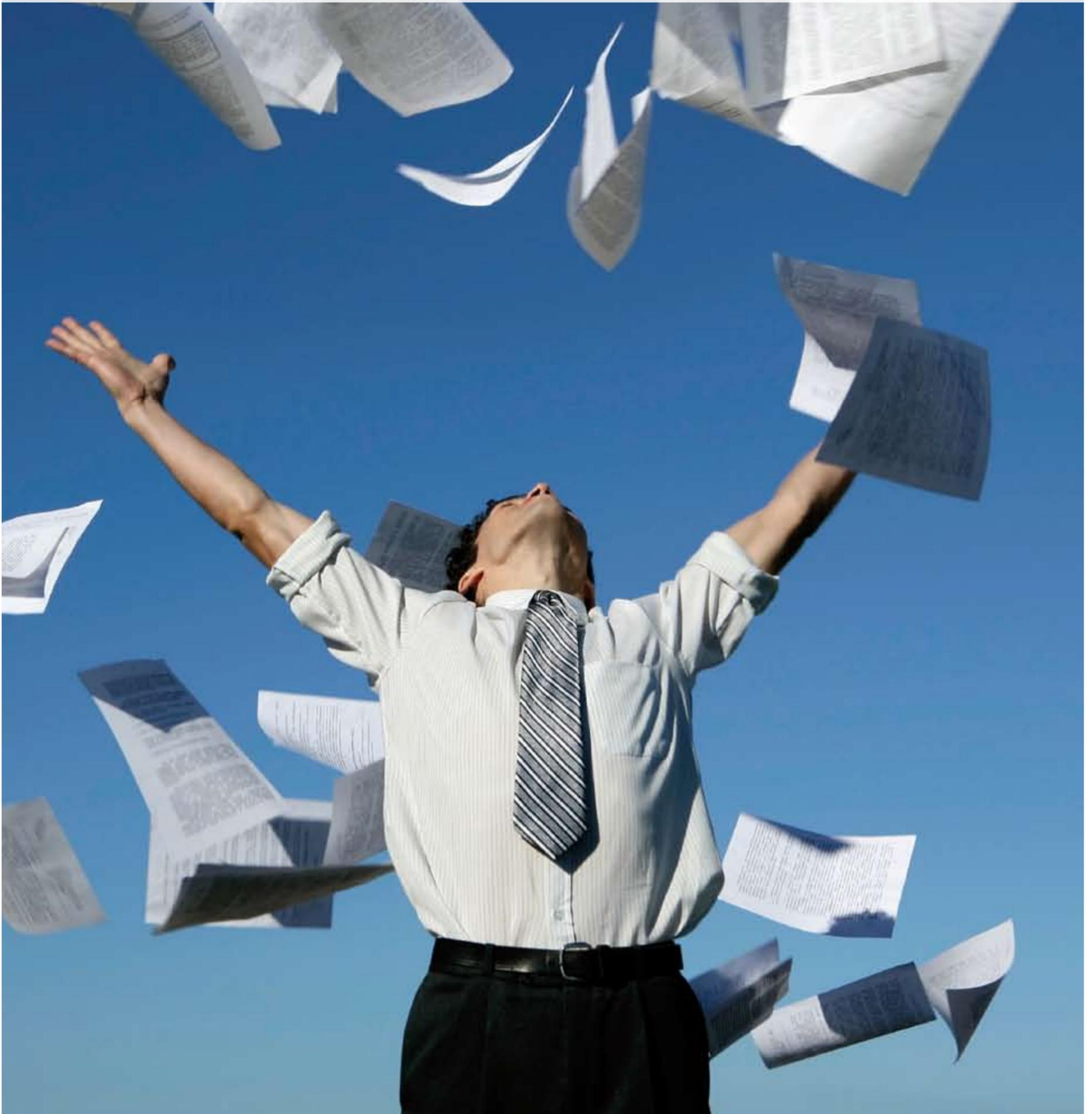


**MEDIA  
PLANET**

SETTEMBRE 2009

# CORPORATE RESTRUCTURING



*client first*  
*we solve complex issues*  
*result oriented*

**VVR** Verto Value Regeneration

**AIUTIAMO LE AZIENDE A RIGENERARE IL PROPRIO VALORE**

Le complesse situazioni di business sono spesso affrontate con interventi limitati alla ristrutturazione finanziaria.

Il nostro approccio è mettere in atto interventi globali mirati alla velocità di cambiamento oggi richiesta, affrontando a 360° le problematiche aziendali.

VVR è il vostro partner specializzato per il prossimo rilancio.

Milano Roma Londra Ginevra - [www.vertovalueregeneration.com](http://www.vertovalueregeneration.com)

## EDITORIALE

**“Contrasto della crisi e rilancio dello sviluppo, con riforme strutturali per rendere più competitiva l'Italia: è questa la sintesi dell'intensa attività svolta in questa prima parte della legislatura e culminata con l'approvazione di una legge storica come la Legge Sviluppo.**

**Ci siamo impegnati per affrontare e risolvere le difficoltà di molte imprese. Abbiamo avviato una nuova politica energetica per far pagare meno l'energia e proteggere l'ambiente. Ci siamo dedicati al rilancio del Sud. Abbiamo sottoscritto importanti accordi internazionali, attraverso un'intensa attività all'estero. Abbiamo reso più agile ed efficiente l'amministrazione, tagliando le spese e razionalizzando le risorse, per fare del Ministero uno strumento efficace al servizio delle imprese e dei cittadini”.**

Con queste parole, il ministro Claudio Scajola ha illustrato in sintesi le azioni realizzate dal Ministero dello Sviluppo Economico, a partire dal maggio 2008, in occasione della presentazione del rapporto "Attività svolte e impegni futuri". Il dossier ha tra i suoi capisaldi proprio la Legge Sviluppo, entrata in vigore il 15 agosto scorso frutto di un efficace e proficuo confronto tra maggioranza e opposizione.

**“Fronteggiare le situazioni di crisi ha voluto dire mettere in campo rapidamente progetti concreti”**, ha quindi commentato il ministro Scajola. Sono in corso 39 procedure di amministrazione straordinaria, nell'ultimo anno sono state avviate 18 procedure riguardanti 54 imprese che coinvolgono circa 28.000 lavoratori nei comparti del trasporto aereo (Alitalia), degli elettrodomestici (Merloni), della moda (Ittierre), dell'indotto auto e della chimica (Caffaro-Vinyls Italia).

Il ministro dello Sviluppo Economico ha detto di essere **“soddisfatto dell'intensa attività svolta dal Dicastero, impegnato a largo raggio su molteplici materie di competenza”.**

Soddisfazione anche per l'attività internazionale di questo periodo, **“i cui risultati sono unanimemente apprezzati e riconosciuti dai nostri Partner internazionali, dentro e fuori l'Europa”** e che ha visto la sottoscrizione, complessivamente, di 21 tra accordi, memorandum/protocolli e dichiarazioni congiunte. **“In particolare”**, ha ricordato Scajola, **“il Vertice del G8 Energia con la presidenza del nostro Paese, ha contribuito significativamente al successo del G8 dei Capi di Stato e di Governo dell'Aquila sui temi dell'energia e dei cambiamenti climatici, in vista del vertice mondiale di dicembre a Copenhagen”.**

Per quanto riguarda le imprese, il Programma di innovazione industriale ha visto la conclusione di 3 bandi per 470 milioni di euro, l'approvazione di 205 progetti con il coinvolgimento di oltre 1.280 tra imprese e centri di ricerca, per un ammontare di investimenti pari a 1,8 miliardi di euro.

Nella delicata area dell'accesso al credito, c'è stata una dinamica espansiva del Fondo di Garanzia per le piccole e medie imprese che, anche grazie all'attività del Comitato di Gestione, ha accolto 12.882 domande solo nei primi otto mesi di quest'anno, il 54% in più rispetto allo stesso periodo del 2008. Il volume di finanziamenti attivati è stato pari a 2,2 miliardi di euro (+67% rispetto al 2008), per un importo garantito di 1,2 miliardi (+81%).

Guardando al futuro, si tratta ora di dare seguito agli interventi disegnati in questo primo anno e, non ultimo, alla Legge Sviluppo.

Fonte: Ministero dello Sviluppo Economico  
www.sviluppoeconomico.gov.it



Claudio Scajola  
Ministro dello  
Sviluppo Economico

## Sommario



Il giuslavorista: un supporto indispensabile nei processi di ristrutturazione	3
Il mercato delle piccole medie imprese: previsioni per il 2010	3
Le sfide del private equity nel post credit crunch	3
- Il chief restructuring officer: figura essenziale per guidare il rilancio	4
- La grande occasione	5
- L'osservatorio AIFI per la crisi di impresa studia gli interventi per promuovere il turnaround	5
- Ristrutturazione aziendale e le fasi del turnaround	5
- Crisi finanziaria: le nuove prospettive per il settore	6
- Corporate restructuring: indicazioni tecniche per salvare le aziende dalla crisi	6
- A&M, una soluzione alternativa per una ristrutturazione efficace	7

**MEDIA  
PLANET**

Mediaplanet with reach and focus  
[www.mediaplanet.com](http://www.mediaplanet.com)

Mediaplanet è una casa editrice leader in Europa per la pubblicazione di supplementi tematici allegati a quotidiani e portali online di economia, politica e finanza.  
Per ulteriori informazioni: Mattias Rentner Country Manager,  
+39 02 36269442 [mattias.rentner@mediaplanet.com](mailto:mattias.rentner@mediaplanet.com)

**CORPORATE RESTRUCTURING** - UNA PUBBLICAZIONE DI MEDIAPLANET

Project Manager: Francesca Cataldi, Mediaplanet 02-36269432

Production Manager: Gianluca Cò, Mediaplanet 02-36269443

Produzione/Layout: Daniela Borraccino,  
Mediaplanet [daniela.borraccino@mediaplanet.com](mailto:daniela.borraccino@mediaplanet.com)

Testi: Henry Borzi

Stampa: Il Sole 24 Ore

Distribuzione: Il Sole 24 Ore

Foto: istockphoto.com

## Aggiungere valore ai processi di ristrutturazione finanziaria

**Qual è il ruolo di Parsec Finance nell'ambito delle ristrutturazioni finanziarie?**

Nei progetti di ristrutturazione finanziaria interveniamo nella predisposizione di piani di ristrutturazione del debito, nella valorizzazione e cessione di business non strategici e nel reperimento di capitali, sia di rischio che di debito, a sostegno del processo di ristrutturazione.

Adottiamo un approccio molto pratico e pragmatico, abbiamo attitudine a gestire i progetti di ristrutturazione coinvolgendo di volta in volta le risorse manageriali e

professionali necessarie e la priorità è quella di apportare soluzioni tese a garantire la continuità dell'attività e la valorizzazione del business nel lungo periodo.

Siamo la società italiana di euroMerger, una partnership internazionale specializzata nella consulenza nell'ambito di operazioni di M&A, capitali per lo sviluppo e ristrutturazioni finanziarie.

I nostri clienti sono le medie aziende, le multinazionali e gli investitori di private equity che da oltre dieci anni assistiamo

nei loro progetti di acquisizione, cessione di business, nella ricerca di capitali per lo sviluppo e in operazioni di ristrutturazioni finanziarie.

**Quale è il vostro valore aggiunto al progetto di ristrutturazione?**

Il valore aggiunto essenzialmente deriva dall'insieme di tre "ingredienti": le nostre competenze tecniche specifiche in operazioni di ristrutturazioni finanziaria, quelle proprie del business del M&A e la presenza internazionale di euroMerger.

Ne deriva la capacità di apportare concrete soluzioni che valorizzano al meglio l'azienda e di individuare a livello internazionale investitori sia finanziari che industriali da coinvolgere nel processo di ristrutturazione. Dalla nostra esperienza soprattutto le aziende medie arrivano a intraprendere progetti di ristrutturazione spesso in ri-

tardo, quando la situazione finanziaria è molto tesa, i rapporti con le banche difficili e l'azionista non in grado di garantire le risorse finanziarie necessarie. In tale contesto la disponibilità o meno di capitali freschi apportati da un nuovo investitore rappresenta la vera criticità che influenza pesantemente l'esito del piano di ristrutturazione.

Infine, quando siamo chiamati ad assistere investitori soprattutto internazionali, nell'ambito di operazioni di M&A in contesti di crisi è molto apprezzato il valore aggiunto dato dalla conoscenza della normativa e delle consuetudini italiane.

**MAURO VACCHINI**

Managing Partner  
Parsec Finance - euroMerger

**ParsecFinance**  
euroMerger

## Il giuslavorista: un supporto indispensabile nei processi di ristrutturazione

**Nell'ambito legale, il diritto del lavoro rappresenta un settore molto specifico e delicato.**

**Abbiamo chiesto all'Avvocato Franco Toffoletto, senior partner dello Studio Legale Toffoletto e Soci di Milano, di spiegarci il ruolo dell'avvocato giuslavorista nei processi di ristrutturazione aziendale:**

Le procedure di licenziamenti collettivi richiedono una grande precisione giuridica, dalla comunicazione alle RSU/RSA (rappresentanti sindacali unitari e aziendali) e alle organizzazioni sindacali, alla gestione del procedimento di consultazione che spesso si conclude con la redazione di un contratto o di un accordo collettivo i cui contenuti giuridici sono assai rilevanti.

Il ruolo dell'avvocato giuslavorista è quello di garantire il regolare svolgimento della procedura, tenuto conto del fatto che eventuali errori comportano la nullità dell'intero procedimento.

Nello specifico, è necessario che l'avvocato conosca il business e l'organizzazione aziendale e suggerisca soluzioni costruttive che realizzino le finalità volute dall'impresa tenendo conto delle diverse necessità relativi alle diverse funzioni.

**In questo periodo di crisi, come tutelare i lavoratori e far conciliare gli aspetti umani con le esigenze aziendali?**

Si cercano di utilizzare tutti gli strumenti che l'ordinamento offre adattandoli alla specifica realtà aziendale: il ricorso alla Cassa Integrazione, i contratti di solidarietà, il part-time, accordi novativi per la modifica delle mansioni, della qualifica e dei trattamenti retributivi, fino al trasferimento di un ramo d'azienda.

**Che tipo di rapporti si instaurano tra i**

**sindacati e le RSU/RSA ?**

La materia è disciplinata da un complesso insieme di norme, come la legge del 23 luglio 1991, n. 223, che prevede che il datore di lavoro che vuole procedere al licenziamento collettivo deve comunicarlo preventivamente alle RSA e alle associazioni sindacali, o l'art. 47 della l. 428 del 1990 che disciplina un procedimento analogo in materia di trasferimento d'azienda. Importante il D.Lgs 6 febbraio 2007, n.25, che ha dato attuazione alla direttiva 2002/14/CE e che ha istituito un quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori. Direttiva che è stata fondamentale anche per la pubblicazione delle direttive per la costituzione delle Società Europee e per le operazioni di fusioni transnazionali: operazioni tutte che prevedono complessi procedimenti di consultazione sindacale.

**Un consiglio?**

Capire il funzionamento dell'azienda e non accontentarsi di applicare la legge e basta. Bisogna che gli avvocati conoscano il mercato, gli affari e le strutture aziendali per poter proporre soluzioni valide per raggiungere gli obiettivi aziendali.



**AVVOCATO FRANCO TOFFOLETTO**  
Senior Partner Toffoletto e Soci

## Il mercato delle piccole medie imprese: previsioni per il 2010

*Ne parliamo con L'Ing. Carlo Paris*

**Ing. Paris, come vede il mercato delle piccole e medie imprese in Italia?**

Credo che da oggi fino al 2010, quando saranno resi i noti i bilanci 2009, assisteremo a una selezione darwiniana delle aziende: quelle deboli rischieranno di scomparire e se vorranno salvarsi dovranno ridimensionarsi o crescere, acquisendo altre aziende, o aggregarsi tra loro, creando una massa critica di sopravvivenza. Assisteremo pertanto a un ritorno a fenomeni di micro aziende di dimensioni familiari con politiche di estrema nicchia o alla creazione di nuove concentrazioni verso aziende di grandi dimensioni a gestione manageriale e a carattere internazionale.

**Ing. Paris secondo lei è possibile per le piccole e medie imprese superare la crisi? Quali soluzioni proponete?**

Si è possibile, ne siamo certi, ma occorre prevedere come cambierà il mercato e anticipare le modifiche strategiche, dimensionali, societarie, organizzative, finanziarie, di marketing e di innovazione richieste dai nuovi scenari di settore. Noi aiutiamo le aziende, dandogli nuova speranza, a ricercare la loro identità distintiva e di eccellenza, ridisegnare il posizionamento di mercato e la struttura all'uscita della crisi. Mettiamo insieme le forze tagliando i costi, dismettendo tutto ciò che non è più strategico e facendo alleanze per generare nuovi ricavi, possibilmente su nuovi mercati tra cui l'India.

**Quali servizi offrite alle aziende che necessitano di ristrutturare il proprio debito?**

Con Paris & Partners, socio TMA, ci rivolgiamo alle singole aziende ma anche alle banche e alle associazioni imprenditoriali per assistere la loro clientela. Aiutiamo le aziende in crisi nel dialogo con le banche per ristrutturare il debito e pervenire ad accordi stragiudiziali. Alle associazioni imprenditoriali chiediamo di poter promuovere aggregazioni tra i loro associati, disegnando nuove strutture societarie da affidarsi, laddove necessario, a managers di ricono-

sciuta professionalità, con una governance di controllo delle famiglie proprietarie, così risolvendo nello stesso tempo temi generazionali e manageriali, e ricercando poi alleanze e partners esteri, in particolar modo indiani.

**Con quali strutture operate?**

Il segreto consiste nell'individuare e valorizzare le migliori risorse umane adatte a gestire la crisi e poi la ripresa. Oltre alle nostre competenze, contiamo su un network di eccellenti legali e commercialisti esperti di queste situazioni. In più, crediamo che occorra creare un gioco di squadra con i professionisti che già assistono l'azienda, andando a ricercare degli specialisti di settore solo per risolvere tematiche specifiche. Il cambiamento deve poter avvenire nella continuità delle collaborazioni professionali già esistenti, che conoscano i limiti e i punti di forza della azienda cliente.

**Quali servizi offre alle banche?**

Con Argy, socio AIFI, offriamo alle banche il Run-off delle sofferenze attraverso l'acquisizione delle partecipazioni in crisi e una loro gestione con una maggiore flessibilità ed efficienza. È un servizio di efficienza e di miglioramento dei bilanci: acquistiamo le partecipazioni e le valorizziamo offrendo alle banche e ai nostri investitori interessanti opportunità di ritorno sulle loro dismissioni.



**ING. CARLO PARIS**  
Presidente Paris&Partners

## Le sfide del private equity nel post credit crunch

L'industria del private equity, come tutto il mondo della finanza, sta vivendo il secondo anno di forte turbolenza. Nei primi otto mesi del 2009 si sono infatti concluse solamente 35 operazioni (di cui 5 add on), il 30% delle quali si configura come buy-out.

I problemi si concentrano proprio sulle operazioni di LBO e il management dei fondi è oggi impegnato a una non facile gestione delle partecipate, molte delle quali sono in difficoltà. Da una recente ricerca del Laboratorio Private Equity e LBO della SDA Bocconi su un terzo delle società italiane in portafoglio ai fondi da oltre 4 anni (pari a 84 entità) è emerso che nel periodo 2005-2008 più del 35% di tali aziende ha registrato una variazione negativa dei principali dati economici e finanziari (tabella 2). Si tratta principalmente di aziende manifatturiere di piccole dimensioni, ossia con un fatturato inferiore ai 25 milioni di euro. Le società in sofferenza aumentano se si considerano gli investimenti del campione conclusi prima del 2002, raggiungendo livelli superiori al 40%. La situa-

zione non migliora se si osservano le aziende di più recente acquisizione: un chiaro segnale è dato dall'ammontare di debito rinegoziato o ristrutturato dallo scoppio della crisi, che rappresenta il 22% dello stock totale erogato in Italia nel periodo 2005-2008 a favore delle maggiori operazioni di LBO.

In questa fase pertanto i "cantieri aperti" sono due. Sul fronte bancario si lavora o per rinegoziare completamente il debito assunto (ovviamente portandolo a condizioni più sostenibili), o per rivedere alcune clausole interne che potrebbero portare a una situazione di default. In casi estremi purtroppo potrebbe essere necessario ricorrere al write-off.

Il secondo cantiere riguarda invece i rapporti tra il fondo e il management delle partecipate.

Qui il tema è delicato perché si tratta di decidere se sia possibile proseguire le strategie in corso con il medesimo management, oppure se si debba pensare ad un turnaround che comporti anche la sostituzione di alcune fi-

gure professionali interne alla partecipata. In questi casi si aggiunge un ulteriore elemento di criticità per il management dei fondi, che avendo per definizione un approccio più "growth-oriented" non è avvezzo a gestire situazioni di difficoltà.

La cooperazione tra fondi e management aziendale, con il contributo di banche e consulenti di turnaround si rivela di conseguenza un fattore critico per superare l'attuale fase di incertezza e sostenere le imprese partecipate in difficoltà. La necessità di operare con

successo, o quantomeno di tamponare la situazione, anche in un contesto di recessione generale, rappresenta un cruciale "stress test" per valutare l'efficacia delle pratiche operative attualmente in uso nell'industria del private equity.

**VALTER CONCA**  
**ILARIA CAVALLERI**  
Laboratory Private Equity e  
LBO, SDA Bocconi

Variazione nel periodo 2005-2008	Numeri società partecipate da oltre 4 anni							
	Fatturato	%	EBITDA	%	EBITDA/Fatturato	%	EBITDA/Oneri Finanziari	%
Aumento	53	63,1%	48	57,1%	39	46,4%	41	48,8%
Stabilità	7	8,3%	2	2,4%	4	4,8%	1	1,2%
Diminuzione	24	28,6%	34	40,5%	41	48,8%	42	50,0%
<b>Totale società</b>	<b>84</b>	<b>100%</b>	<b>84</b>	<b>100,0%</b>	<b>84</b>	<b>100,0%</b>	<b>84</b>	<b>100,0%</b>

Variazione nel periodo 2005-2008	Numeri società partecipate da oltre 6 anni							
	Fatturato	%	EBITDA	%	EBITDA/Fatturato	%	EBITDA/Oneri Finanziari	%
Aumento	26	51,0%	23	45,1%	21	41,2%	41	48,8%
Stabilità	4	7,8%	2	3,9%	2	3,9%	1	1,2%
Diminuzione	18	35,3%	23	45,1%	25	49,0%	42	50,0%
<b>Totale società</b>	<b>51</b>	<b>100%</b>	<b>51</b>	<b>100,0%</b>	<b>51</b>	<b>100,0%</b>	<b>84</b>	<b>100,0%</b>

Fonte Laboratorio Private Equity e LBO, SDA Bocconi

Mercato Italiano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Agosto 2009
N. società in portafoglio	433	472	525	588	638	732	748
da oltre 4 anni	nd	nd	nd	26,7%	30,4%	31,4%	29,9%
da oltre 6 anni	nd	nd	nd	8,3%	18,0%	21,4%	20,5%
Variazione società in portafoglio	13,4%	9,0%	11,2%	12,0%	8,5%	14,7%	2,2%

Fonte: Laboratorio Private Equity e LBO, SDA Bocconi

# Il chief restructuring officer: figura essenziale per guidare il rilancio

Imprimere una nuova accelerazione o una svolta decisiva all'azienda è un'azione che richiede spesso risorse nuove, un forte orientamento progettuale e, più in generale, un cambiamento di focus nell'organizzazione: dalla gestione dei processi interni quotidiani alla gestione di un complesso di progetti di "change". Il motore di questo cambiamento potrà essere solo un "professionista" dotato di esperienza e leadership, e capace di avviarlo e portarlo a termine nei tempi e nei modi prefigurati.

Un piano di risanamento, che non ponga una mera ristrutturazione finanziaria, porta per sua natura ad articolare una serie d'interventi ad ampio spettro mirati su tutte le principali aree operative e di staff dell'azienda, interventi da realizzarsi in un mercato incerto, in breve tempo e "sostituendo le ruote con la macchina in corsa".

In questo contesto, la figura professionale del Chief Restructuring Officer (CRO) può essere paragonata al direttore d'orchestra del progetto, a colui che, mentre tutto deve funzionare a regola d'arte, deve gestire e portare a termine i progetti di cambiamento e di ottimizzazione. Il suo ruolo è quindi, oggi, fondamentale per il successo del piano e per il rilancio dell'impresa, data la complessità specifica del momento in cui viviamo e l'importante fase di cambiamento delle aziende, che si sta prefigurando in questi mesi.

La peculiarità del ruolo è direttamente connessa alla capacità del CRO di gestire

insieme una serie di fattori critici quali:

**Tempo:** il rispetto dei tempi di un piano di ristrutturazione è essenziale sia sotto il profilo dell'assorbimento delle risorse finanziarie (prima si finisce, prima si ottengono i benefici), sia nei confronti degli interlocutori finanziari con cui ci si confronta (mantenere le promesse è un forte segno di credibilità).

**Coordinamento:** l'insieme degli interventi deve essere coordinato sotto il profilo temporale in modo da avere una coerenza complessiva, mantenendo l'azienda in operatività senza interruzioni: i clienti devono percepire il processo di ristrutturazione come un momento positivo della vita del proprio fornitore.

**Controllo dei costi / investimenti:** le risorse sono limitate e devono essere usate con la massima parsimonia e attenzione; le previsioni iniziali non possono essere superate specialmente per gli stretti vincoli finanziari in cui si è naturalmente incanalati in una ristrutturazione.

**Leadership e utilizzo delle risorse umane:** la fase di vita dell'azienda è critica, le risorse qualificate per gestire l'insieme dei progetti sono poche e con carichi di lavoro notevoli. Una forte leadership e guida, accompagnata dalla focalizzazione delle risorse sulle priorità è un elemento chiave per mantenere il coordinamento del piano.

**Risk management:** il piano nasce e si realizza in un contesto di forte incertezza, non è una "Bibbia" da seguire, ma, nella realtà, è un insieme di obiettivi da plasmare su una situazione in evoluzione.

Questo richiede la capacità di predisporre e gestire "contingency plan" in "corsa" per i principali rischi / incertezze che si dovessero concretizzare nell'esecuzione. Il CRO per svolgere a pieno la propria attività dovrebbe avere le seguenti caratteristiche:

**Una solida ed ampia esperienza di management operativo;**

**Precedenti e positive esperienze di turnaround,** e di operazioni straordinarie;

**Forti leadership, autorevolezza e capacità di lavoro in team;**

**Focus estremo sul successo del Piano di risanamento;**

Una figura professionale, con queste caratteristiche, che si faccia carico, si responsabilizzi e che abbia comunque adeguata esperienza è estremamente complessa da "incasellare" nelle organizzazioni tipiche dell'azienda ma, d'altra parte, il suo inserimento è essenziale per il successo del piano e, a maggior ragione, affinché il cambiamento sia reale e assorbito dalla struttura operativa.

Come si può collocare quindi la figura professionale del CRO con queste caratteristiche e con queste responsabilità?

**Non necessariamente il CEO,** figura centrale nella gestione quotidiana dell'azienda in una fase critica, in quanto probabilmente già sovra esposto per le difficoltà. Il focus del CEO, in questa fase, sono i risultati di breve, la gestione finanziaria, la gestione degli stakeholder interni ed esterni, in modo da creare le condizioni di continuità e di successo della fase di ristrutturazione.

**Non un direttore operativo interno** che potrebbe non avere sufficienti carisma, credibilità, indipendenza, nonché esperienza di ristrutturazioni a tutto campo per essere motore autonomo ed indipendente del cambiamento.

Nella pratica, sovente il **CRO è un manager proveniente dall'esterno, spesso da strutture professionali specializzate in ristrutturazioni, che può essere collocato o a diretto riporto del CEO, oppure posto quale consigliere di amministrazione** che, a fianco del CEO, possa svolgere quest'attività in un giusto equilibrio di corresponsabilità, indipendenza e influenza sull'organizzazione. Recentissimi esempi dell'utilizzo del CRO possono essere individuati nelle ristrutturazioni di General Motors ed AIG, entrambe di enorme rilevanza a carattere internazionale.



GUIDO NICOLA

Senior Partner  
VVR Verto Value Regeneration

## LA RISTRUTTURAZIONE D'IMPRESA: UN APPROCCIO A 360 GRADI.

La crisi in corso e le attese di ripartenza impongono di riprogettare l'azienda dalle fondamenta, con un approccio a 360 gradi. Interventi parziali, limitati ad esempio alla sola ristrutturazione finanziaria, di solito producono effetti nel breve periodo. La share holder value regeneration passa, invece, attraverso un approccio integrato ed allargato a tutte le aree aziendali. VVR coniuga un approccio fortemente specializzato sulle singole competenze, con una gestione allargata a tutti i campi di azione dell'azienda, mettendo a disposizione competenze di senior management.



"I dati economici critici si controllano tutti i giorni. Nella fase di ristrutturazione, impostare un sistema di controllo delle variabili industriali chiave rappresenta lo strumento decisivo per il recupero delle inefficienze."

(Federico Andreani)

"Ottimizzare le operations vuol dire ottenere il bilanciamento tra la necessità di massimizzare il livello del servizio e quella di minimizzare costi, asset e circolante. Per ottimizzare i flussi di cassa bisogna "lavorare sui dettagli" dei processi industriali ed attivare azioni mirate, di rapida esecuzione."

(Fabio Annovazzi)



"La ristrutturazione finanziaria in situazione di crisi è di fondamentale importanza, in quanto contribuisce a risolvere un bisogno immediato di cash per la continuità aziendale e in un secondo tempo a ricostituire fiducia nel progetto imprenditoriale, attraverso un credito strutturato di lungo termine."

(Mario Blasi)



"La dispersione delle risorse commerciali su clienti e prodotti marginali genera inefficienze gestionali e strategiche. La focalizzazione dell'offerta e della rete è chiave per il riequilibrio economico e finanziario."

(Gianluca Monteleone)



**VVR**  
Verto Value Regeneration: è una realtà professionale con un forte orientamento al sostegno alle aziende durante momenti critici di cambiamento. Proponiamo una serie completa di soluzioni manageriali per rispondere alle diverse necessità:

- Riorientamento strategico
- Valorizzazione della presenza sul mercato
- Miglioramento operativo
- Ottimizzazione delle risorse
- Rafforzamento dei parametri di bilancio
- Supporto alla ristrutturazione finanziaria
- Supporto al M&A
- Controllo di gestione

L'insieme dei servizi che possiamo fornire copre la maggior parte delle necessità per una durevole svolta strategica come richiesto dalle presenti condizioni di mercato.

### LE NOSTRE COMPETENZE:

Abbiamo esperienze in vari settori industriali e di servizi che vanno dalla Meccanica alle Telecomunicazioni, all'Alta Tecnologia. Abbiamo competenze nelle aree commerciali, gestione e supporto clienti, logistica, produzione, acquisti, finanza, pianificazione e organizzazione, fornendo know how e un'efficace implementazione.

### IL NOSTRO TEAM:

VVR è formata da un gruppo di professionisti senior con elevata esperienza manageriale, finanziaria e di consulenza, in grado di creare la giusta spinta per un veloce e sostenibile programma di cambiamento. Generiamo costantemente concreti e profittevoli risultati per i nostri clienti.

Milano Roma Londra Ginevra  
[www.vertovalueregeneration.com](http://www.vertovalueregeneration.com)

# La grande occasione

## Intervista a Guido Tarizzo e Maurizio Ria

Executive Interim Management (EIM) è la più grande società internazionale di Temporary Management. Presente nel mondo da più di 20 anni, e in Italia dal 1993, EIM ha gestito con successo nel corso dell'ultimo decennio molte operazioni di turnaround, ristrutturazione e rilancio di aziende soprattutto industriali, sia di medie che di piccole dimensioni.

### EIM ha definito questa crisi – fin dal suo primo manifestarsi – una "grande occasione". Perché?

**Tarizzo:** la crisi economica mondiale che stiamo attraversando ha origini finanziarie: è emersa una massa enorme di crediti inesigibili accompagnata a una distruzione di ricchezza reale mai vista prima, dovuta alla conversione di liquidità in attività illiquide di tipo speculativo. L'estensione e la profondità di questi fenomeni hanno generato da una parte una forte restrizione del credito e dall'altra hanno innescato la recessione: sono crollati i consumi e gli investimenti in tutto il mondo, con l'eccezione di Brasile e Cina dove comunque abbiamo assistito a una notevole frenata, e le aziende – anche quelle strutturalmente sane – hanno subito nel corso del 2008 e di quest'anno cali di fatturato che vanno mediamente

dal 20% al 50%. Ora, questo è innanzitutto una tragedia sociale per chi perde e perderà il posto di lavoro, per la distruzione di conoscenza, fiducia, stabilità che una crisi di queste proporzioni comporta. È però anche una grande occasione per le aziende italiane per mettere mano a interventi strutturali che le rendano più solide, efficienti e competitive anche in presenza di mercati che in futuro cresceranno poco o non cresceranno affatto e saranno comunque molto più affollati di concorrenti low cost e più competitivi di quanto non lo siano stati in passato.

**Ria:** in questa prospettiva, un intervento di restructuring e turnaround non ha solo l'obiettivo di far uscire l'azienda da una situazione di difficoltà finanziaria ma serve soprattutto a rimodellare i processi operativi, le decisioni e i comportamenti in azienda nella direzione di una maggiore aderenza alla realtà: ascoltare meglio e di più i propri clienti per poterli servire meglio con prodotti che anticipino i loro bisogni, rifocalizzarsi sull'efficienza operativa e sul miglioramento continuo delle operations, che rappresentano la ragione di esistere di un'azienda industriale, riportare il massimo rigore, la trasparenza e il

riconoscimento dei meriti a centro dell'azione di manager e imprenditori.

### EIM è un'azienda specializzata nel fornire soluzioni manageriali di alto livello per risolvere situazioni critiche; quali sono le competenze e le capacità manageriali che servono di più in un contesto di ristrutturazione come quello attuale?

**Ria:** la crisi ha colto impreparati sia i manager di molte aziende che – soprattutto – gli operatori finanziari in primo luogo nella gestione finanziaria operativa. Nei casi in cui le strutture finanziarie erano "tirate" per effetto di operazioni "a leva" – com'è d'uso per i fondi di Private Equity – le difficoltà sono state amplificate fino a casi di default. Solo in pochi casi, la presenza di CFO esperti e di capacità ha potuto limitare i danni. Quindi innanzitutto servono specialisti in grado di intervenire rapidamente sul fronte finanziario per realizzare una accurata pianificazione dei flussi finanziari, valutare tipo e costi del debito, sviluppare scenari alternativi di ristrutturazione e realizzare iniziative sia di breve termine che strutturali con fermezza e decisione. Devono mantenere nel contempo una efficace, tempestiva e

trasparente relazione con i lenders (banche, syndication di prestito) per avviare una affidabile gestione anticipata dei problemi. Serve una grande esperienza e affidabilità tecnica, capacità di lavoro, velocità e autonomia di giudizio.

**Tarizzo:** la capacità di gestire con successo un turnaround non si improvvisa: bisogna averlo già fatto, avere esperienza ed essere coscienti della natura temporanea, concentrata nel tempo, dell'intervento da compiere. Contrariamente a quanto possa sembrare a prima vista, un bravo turnaround manager è innanzitutto un costruttore, una persona – soprattutto nel contesto di una crisi come quella attuale – che abbia la passione e la capacità di ricostruire l'azienda eliminando con decisione le parti morte che non hanno futuro, i comportamenti dannosi e incoerenti, valorizzando e rendendo più solidi quei processi e quelle strutture che possono rendere l'azienda più competitiva in modo sostenibile nel tempo. Anche nel caso di un capo-azienda, direi che la caratteristica fondamentale deve essere la rapidità: un bravo turnaround manager capisce la situazione in cui si trova in non più di un mese, contemporaneamente elabora un piano sul quale

deve essere capace di ottenere il consenso di tutti gli attori coinvolti, interni ed esterni all'azienda, in tre-quattro mesi ottiene i primi risultati visibili e misurabili, in sei mesi porta l'azienda fuori dall'emergenza e nei successivi sei-dodici mesi consolida il lavoro fatto e avvia un rilancio duraturo dell'azienda.



**GUIDO TARIZZO**

Amministratore Delegato di Executive Interim Management Italia



**MAURIZIO RIA**

Responsabile Restructuring & Turnaround Practice

Executive Interim Management Italia  
Via Fatebenefratelli 10  
20121 Milano  
Tel. +39 02 2900 6626  
Fax +39 02 2900 4676  
info.it@eim.com  
www.eim.com

## L'osservatorio AIFI per la crisi di impresa studia gli interventi per promuovere il turnaround

Nell'ambito dell'attività della Commissione Tax & Legal di AIFI, che presiede per il prossimo triennio, abbiamo istituito un gruppo di lavoro, denominato "Osservatorio per la crisi di impresa", costituito da professionisti legali e fiscalisti, che ha tra i principali obiettivi il monitoraggio della normativa fallimentare e dei suoi aspetti, con particolare riguardo agli impatti sull'attività di turnaround. In questo contesto, stiamo sviluppando diversi filoni di indagine che sono finalizzati, in alcuni casi, a promuovere il ricorso a istituti, come quelli di risanamento, di cui ancora oggi non si fa un utilizzo significativo e ottimale, in altri, a proporre modifiche normative per colmare le lacune lasciate aperte dalla riforma. L'attività di approfondimento che AIFI svolge si rivolge sia ai propri associati, per agevolare la comprensione degli strumenti tecnici utilizzati nelle operazioni, sia agli organi decisionali, ai quali saranno indirizzate le proposte di intervento normativo. In questa azione l'Associazione collabora e affianca altre controparti istituzionali interessate, come l'ABI per le banche e Confindustria per le imprese. I principali temi su cui l'Osservatorio si sta concentrando sono:

- il sistema dei segnalatori dello stato di crisi.
- le Commissioni tecniche ministeriali che avevano lavorato sul testo di riforma avevano introdotto, nelle prime bozze, le procedure di "allerta", che permettevano di fare emergere tempestivamente la crisi di impresa, così da attenuarne l'impatto. Poiché nel testo finale non sono stati inseriti questi istituti, si intende sviluppare una riflessione, anche in chiave comparativa con gli altri Paesi;
- il coordinamento tra le procedure concorsuali di risanamento stragiudiziale (accordi di ristrutturazione e piani attestati di risanamento) e la disciplina fiscale.
- si cerca di studiare soluzioni per agevolare il ricorso a tali istituti attraverso, a esempio, l'introduzione di agevolazioni fiscali già previste per il concordato preventivo, come l'esenzione della plusvalenza o delle sopravvenienze attive che

derivano dall'applicazione;

- l'esame del ruolo e delle caratteristiche del professionista che deve attestare la ragionevolezza del piano di risanamento di cui all'art. 67 della Legge Fallimentare. In questo contesto si esaminano gli orientamenti e la prassi prevalenti nella nomina del professionista e i profili di responsabilità che riguardano questo soggetto;
- la possibilità di introdurre delle procedure tipiche di altri sistemi giuridici.

Si pensa, a esempio al Dip (Debt in possession) financing del diritto statunitense, cioè alla possibilità di rimborsare i finanziamenti ottenuti dal debitore per la prosecuzione dell'attività in prededuzione rispetto a quelli concorsuali. In termini più generali, si sta riflettendo sull'opportunità di studiare, a favore delle imprese che si trovano in situazioni di tensione finanziaria, un pacchetto di agevolazioni fiscali, tenuto conto che l'onere fiscale a carico del bilancio statale potrebbe essere più che compensato dalle entrate derivanti dalla possibilità di preservare, attraverso i suddetti strumenti, il valore dell'azienda e la continuità dell'attività di impresa e del suo indotto (subfornitori, dipendenti...). Da ultimo, si attende una ripresa del dibattito in materia di reati fallimentari, che è un passaggio essenziale per stimolare il ricorso alle procedure di risanamento. In particolare, occorre chiarire le responsabilità in cui incorrerebbero gli amministratori non esecutivi che subentrano in un'azienda che dovesse fallire. Questi risvolti sono determinanti nelle scelte assunte dagli operatori specializzati. Un importante passaggio su questo fronte potrebbe derivare da un disegno di legge presentato in Parlamento che reca, tra gli altri principi, la delega per la riforma della disciplina penale fallimentare. Il ruolo di monitoraggio che AIFI svolge continuerà nei prossimi anni anche con interventi divulgativi sul tema.

**MARCO DE BENEDETTI**

Presidente Commissione Tax&Legal AIFI

## Ristrutturazione aziendale e le fasi del turnaround

Incapacità a far fronte ai pagamenti, perdita di marginalità, calo dei volumi della vendita sono solo alcuni dei segnali tipici in cui è necessario adottare una ristrutturazione aziendale. Approfondiamo l'argomento con il Dott. Massimo di Terlizzi

### Quali sono i casi in cui è necessario avvalersi di una ristrutturazione aziendale?

Sono casi in cui l'Azienda, pur non trovandosi in stato d'insolvenza conclamato, manifesta segnali che preannunciano l'avvicinarsi di uno stato di dissesto. Tipicamente, questi segnali riguardano, l'incapacità di far fronte puntualmente ai pagamenti, la perdita di marginalità e o il calo dei volumi di vendita, l'esuberanza delle giacenze di magazzino e, in ultimo, non per importanza, la richiesta da parte degli Istituti di credito di ridurre l'esposizione finanziaria. Va da sé che il buon esito dell'attività di ristrutturazione dipende molto dalla capacità dell'imprenditore di percepire immediatamente i segnali di crisi e quindi di dare immediatamente corso alle operazioni necessarie per porvi rimedio; ciò in quanto, soprattutto con riguardo ai rapporti con fornitori e Istituti di Credito, intervenire in ritardo può significare la mancata riuscita dell'attività di ristrutturazione.

### Come è strutturato il Turnaround nelle sue diverse fasi?

Innanzitutto è necessario comprendere se si tratta di una crisi unicamente di carattere finanziario, dovuta all'incapacità di fare fronte a un aumento di fabbisogno di circolante o se le ragioni della crisi si fondano su motivazioni di carattere industriale, quali ad esempio la pervenuta incapacità di assorbire i costi di struttura in seguito alla perdita di marginalità e/o di volume d'affari. In ipotesi di turnaround, si possono essenzial-

mente considerare due fasi di lavoro. Una prima fase, volta all'individuazione dei fattori che hanno determinato la crisi e all'esecuzione di operazioni che hanno un duplice obiettivo, da un lato, quello immediato, di riequilibrare lo sbilanciamento tra flussi di cassa attivi e passivi, dall'altro, quello, più a lungo termine, di riequilibrare la situazione finanziaria. Una seconda fase, che riguarda invece l'esecuzione di tutte quelle operazioni di carattere industriale, volte a riposizionare l'azienda sul mercato, sia attraverso la dismissione di quelle parti di essa che sono divenute definitivamente improduttive e la ridefinizione del perimetro aziendale, sia attraverso operazioni di rilancio del business. L'attività di turnaround si completa normalmente in un arco temporale generalmente compreso tra un minimo di 6 e un massimo di 18 mesi; il mancato raggiungimento di un riequilibrio economico patrimoniale



**MASSIMO DI TERLIZZI**

Partner di Pirola Pennuto Zei & Associati  
Dottore Commercialista,  
esperto di operazioni  
restructuring e turnaround

dell'azienda entro tale periodo può quindi significare il mancato raggiungimento degli obiettivi previsti.

# Crisi finanziaria: le nuove prospettive per il settore

## In cosa consiste il ruolo di TMA Italia?

TMA Italia è il chapter italiano della Turnaround Management Association, associazione no-profit internazionale di professionisti che si dedicano alla ristrutturazione aziendale e al turnaround. Fondata nel 1988, a oggi nel mondo conta più di 8.000 associati organizzati in 43 chapter differenti, principalmente negli Stati Uniti, Europa e Asia. In Italia nasce nel 2008 con l'obiettivo fondamentale di aggregare e rappresentare i diversi gruppi professionali (avvocati, consulenti, revisori) che intervengono nell'ambito della ristrutturazione aziendale e il turnaround. TMA, inoltre, si propone di diffondere la cultura di questo tipo di attività, promuovendo momenti di sviluppo professionale con standard elevati di pratica professionale e nuove metodologie, fungendo anche da forum per raccogliere idee e conoscenze.

A questo proposito, a dicembre 2008, in occasione della presentazione dell'associazione in Italia, si era tenuto un convegno per discutere sulle soluzioni più innovative per il finanziamento delle aziende in crisi e sui contributi più determinanti delle diverse professionalità all'interno del processo di ristrutturazione.

Quest'anno invece sono stati organizzati dei seminari focalizzati sugli approcci alternativi al processo di ristrutturazione, con particolare riferimento alla nuova legge

fallimentare, alle cautele e alle criticità. Inoltre ha da poco avuto luogo il nostro secondo convegno annuale, incentrato sugli aspetti sociali della crisi.

## In tempo di crisi finanziaria quali nuove prospettive per il settore si stanno delineando?

Questo è indubbiamente un momento in cui il contesto economico è sfavorevole e la presenza di molte aziende in difficoltà finanziaria favorisce l'attività di ristrutturazione aziendale.

La rinegoziazione del debito è una delle pratiche più diffuse in questo momento. In passato diverse aziende hanno usato in modo importante la leva finanziaria, confidando nelle prospettive di crescita e accettando anche vincoli ("covenants") piuttosto restrittivi. Tali prospettive non si sono verificate, con il forte deterioramento del contesto economico.

Le società si sono quindi ritrovate nella condizione di non essere più in grado di rispettare quegli obblighi, con l'esigenza di ridiscutere con i propri creditori i diversi accordi. I professionisti delle ristrutturazioni accompagnano le aziende non solo nei processi di ristrutturazione finanziaria, ma sempre più spesso le supportano anche nelle attività operative durante la definizione degli accordi con i creditori e nella realizzazione delle azioni di ristruttu-

zione operativa. Infatti è essenziale definire il tipo di piano di ristrutturazione da adottare, negoziarlo con le varie controparti - quali banche, finanziatori, clienti e sindacati - e realizzarlo tempestivamente.

Certamente alcuni di questi piani di ristrutturazione possono comportare una riduzione del numero di stabilimenti o l'abbandono di alcuni business non abbastanza profittevoli, ma in ogni caso consentono la continuità di realtà aziendali che, una volta rese più snelle, saranno in grado di sfruttare le opportunità offerte dal prossimo ciclo economico.



EUGENIO BERENGA

Presidente di TMA Italia

Managing Director di AlixPartners Milano

# Corporate restructuring: indicazioni tecniche per salvare le aziende dalla crisi

## AIFI rappresenta gli investitori di private equity in Italia. Quale ruolo può essere svolto da questi operatori nell'ambito degli interventi di ristrutturazione?

Tra gli operatori di private equity quelli specializzati nella ristrutturazione di imprese in crisi sono una tipologia specifica di fondi, dedicati al turnaround. Il turnaround è un concetto molto ampio e va dalle imprese che non ottimizzano la loro redditività a quelle in stato di insolvenza reversibile. Di conseguenza, le strategie operative possono essere molteplici. Il ciclo di investimento vede tipicamente una fase di primo intervento, tesa a ristabilire le condizioni di sopravvivenza e una seconda fase di rilancio. In un momento come questo, in cui nel nostro Paese siamo esposti ad un rischio molto elevato di mortalità delle aziende, soprattutto di piccole e medie dimensioni, l'intervento di operatori specializzati potrebbe salvare imprese altrimenti destinate a fallire a causa di forti tensioni finanziarie.

## A che punto è oggi il mercato del turnaround in Italia?

Nonostante la riforma fallimentare abbia introdotto importanti novità, nel nostro Paese gli investitori specializzati in interventi di ristrutturazione sono ancora molto pochi: nel 2008 le operazioni di questo tipo sono state 12, per un ammontare complessivo di risorse coinvolte pari a 41 milioni di euro (Figura 1). Le difficoltà di affermazione di questo segmento di mercato sono sicuramente da ricercarsi nelle problematiche legate alla vecchia legge fallimentare, ma anche nella mancanza di track record specifico sul turnaround, che ostacola la raccolta di fondi specializzati, e nella difficoltà di creare team di gestione con competenze adeguate per questo genere di operazioni. Esistono, quindi, notevoli potenzialità di crescita del seg-

mento per soddisfare una domanda in forte aumento da parte di un numero crescente di aziende che, purtroppo, sono entrate o stanno entrando in una crisi dalla quale difficilmente potranno uscire da sole e in assenza di interventi energici di ristrutturazione.

## Ritiene che la riforma fallimentare abbia agevolato gli interventi di turnaround?

La riforma ha introdotto molteplici elementi di semplificazione delle procedure e di novità che attenuano in modo importante il rischio per l'investitore istituzionale e ne agevolano le modalità di intervento.

Ampio spazio viene lasciato all'autonomia privata, cioè agli accordi tra debitore e creditore, sia all'interno delle procedure concorsuali sia nell'ambito degli accordi stragiudiziali. Il concordato fallimentare è divenuto una delle modalità privilegiate per la soluzione della crisi di impresa, prevedendo la possibilità di dividere i creditori in classi e la parziale soddisfazione di quelli privilegiati. Inoltre, nel vecchio diritto fallimentare c'era il pericolo della revocatoria degli atti o contratti stipulati dall'imprenditore successivamente dichiarato fallito, per cui gli operatori che decidevano di rilevare un'impresa in crisi lavoravano in situazione di incertezza. Oggi questo margine di aleatorietà è stato limitato a casi specifici ed è stato ridotto il periodo sospeso entro il quale si applica. AIFI si era anche spinta oltre e aveva proposto, nell'ambito della continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa del fallito, che il curatore potesse affidare la gestione dell'impresa ad una società, finalizzata a rilevare l'attività dell'impresa in crisi, finanziata da operatori specializzati nell'investimento in capitale di rischio e da nuovi manager, scelta con criteri di particolare prudenza ed affidabilità, e dotata di garanzie adeguate.

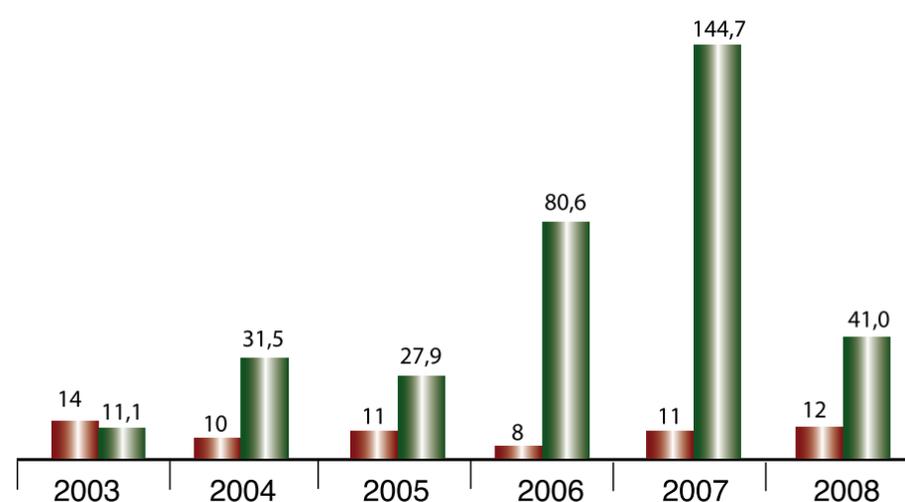
Questo sarebbe servito ad evitare la disapplicazione dell'istituto, come avvenuto in passato, dato che i curatori non si sentono adeguati ad assumere l'incarico. Purtroppo la proposta non è stata recepita dalla riforma.

## Cosa propone AIFI per potenziare gli interventi di turnaround?

AIFI ha continuato, dopo l'entrata in vigore della riforma, a monitorarne gli sviluppi applicativi, grazie ad un gruppo di lavoro

chiedere un pacchetto di incentivi fiscali per le imprese in crisi che spingano gli operatori specializzati ad utilizzare effettivamente i nuovi istituti di risanamento del valore aziendale, come gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani attestati di risanamento. Altrimenti si rischia, così come dimostrano i primi anni di applicazione della riforma, che ci sia poco ricorso a queste procedure che potrebbero preservare il valore e la continuità aziendale.

■ Numero  
■ Ammontare Euro (Mln)



Fonte: AIFI, PwC

permanente attivo in seno alla Commissione Tax & Legal. In questo ambito si stanno studiando alcuni interventi da proporre per colmare le "lacune" lasciate aperte dalla nuova legge. Senza entrare eccessivamente nei dettagli tecnici, stiamo ipotizzando di

Figura 1: Evoluzione delle operazioni di turnaround in Italia

ANNA GERVASONI

Direttore Generale AIFI

**ParsecFinance**  
euroMerger

Parsec Finance il consulente indipendente specializzato in acquisizioni, cessioni, ricerca di capitali e ristrutturazioni finanziarie. Parsec Finance è euroMerger, partnership internazionale presente in Europa e negli Stati Uniti

FUSIONI & ACQUISIZIONI  
CAPITALE PER LO SVILUPPO  
RISTRUTTURAZIONI FINANZIARIE

Via Sacchi 3, 20121 Milano  
T. +39 02 876212 - F. +39 02 80582942

# A&M, una soluzione alternativa per una ristrutturazione efficace

## Di che cosa si occupa Alvarez & Marsal in Italia?

A&M è l'azienda leader nel corporate turnaround e nel performance improvement. Nata come boutique specializzata nelle attività americane, ha progressivamente ampliato l'attività al mercato internazionale e oggi è presente in oltre 36 Paesi. I nostri clienti tradizionali sono i grandi fondi, le banche e in generale le società che detengono partecipazioni, anche se nel recente passato la nostra clientela si è ampliata coinvolgendo direttamente anche imprenditori e corporation. Il modus operandi di A&M è mettere a disposizione del capitale skills manageriali operativi di cui questo abitualmente non dispone. I nostri professionisti, di conseguenza, non sono dei consulenti ma manager di lungo corso che, avendo occupato in prima persona posizioni di rilievo (CEO, CFO, COO, etc.) in realtà aziendali complesse, sono in grado di operare immediatamente nelle aziende che ci affidano incarichi. Poiché tali aziende hanno bisogno di porre sotto controllo i propri flussi economici, di cassa e il capitale investito (l'aspetto patrimoniale), ai nostri professionisti più senior si affiancano colleghi che hanno operato a lungo in azienda in posizioni funzionali (tesoriere, controller, capo della supply chain, ecc.), oppure che hanno accumulato esperienza nelle società di revisione. Il nostro intervento si sostanzia nella capacità di mettere sotto controllo e gestire in maniera rapida questi gangli vitali per l'attività aziendale. L'intervento in senso stretto si sviluppa occupando posizioni di massima responsabilità operativa, oppure, in modo più circoscritto, supportando il management in un'area specifica della catena di valore al fine di ottimizzare i processi. La caratteristica fondamentale che ci contraddistingue è la grande esperienza operativa dei nostri professionisti che, a differenza dei classici consulenti, non si limitano a consigliare i clienti su che cosa fare per migliorare la loro attività, ma si pongono in gioco in prima persona coadiuvando il management o, se richiesti, sostituendosi ad esso.

## Quale tipo di ristrutturazione è attualmente più utilizzata?

Fino a qualche mese fa la ristrutturazione finanziaria era considerata una sorta di panacea per tutti i problemi aziendali. Questo approccio sta mostrando oggi tutta la sua debolezza e, infatti, registriamo una sempre maggiore attenzione, anche da parte del sistema finanziario, per gli aspetti operativi del business, fermo restando che la finanza resta un elemento chiave per poter continuare le attività aziendali e, a maggior ragione, affrontare una ristrutturazione. Stiamo oggi assistendo a una contemporanea attenzione sui due fattori, finanziario e operativo, anche se nel caso italiano la tendenza è iniziare la ristrutturazione partendo dalla finanza e occuparsi successivamente dell'operatività. Non

a caso in queste ultime settimane abbiamo assistito a un secondo giro di ristrutturazioni finanziarie legate ad alcuni dei casi in cui è stato a suo tempo applicato l'articolo 67 della legge fallimentare. Se da un lato ciò è senza dubbio causato dal manifestarsi di un quadro economico ben diverso da quello a suo tempo ipotizzato, dall'altro questo è sintomo anche di una scarsa attenzione al cosiddetto worse case scenario, ipotesi normalmente sviluppata in ogni caso di ristrutturazione. Ciò che si può dare per ormai associato è che una semplice ristrutturazione finanziaria, non è certamente la soluzione sufficiente quando il sottostante operativo non è sano.

## Quali sono i principali interventi che vi vedono coinvolti?

La nostra attività spazia attualmente a 360° con lavori per le società, i creditori, i fondi di private equity che si trovano a disporre di società in portafoglio non necessariamente malate ma oberate da un livello di debito eccessivo a fronte di un mercato non favorevole. Il nostro impegno è inoltre rivolto alle imprese che, a causa dell'andamento dei settori in cui operano o per situazioni contingenti, devono rapidamente rendere flessibile la struttura di costo e/o riorientare la struttura produttiva adeguando entrambe a livelli di fatturato più ridotti.

## Il CRO, Chief Restructuring Officer, ha un ruolo relativamente poco conosciuto.

In Italia, o più in generale nei mercati diversi da quelli anglosassoni, la figura del CRO è indubbiamente ancora poco conosciuta e spesso mal interpretata. In Italia, in particolare, il CRO è associato a un professionista singolo che subentra al management aziendale per gestire l'attività con una particolare attenzione agli interessi dei creditori. In pratica è visto come il management indicato dalle banche. Il CRO, invece, è una figura professionale che svolge la sua attività per un periodo limitato, esprimendo la massima efficacia quando può agire in affiancamento al CEO. In questa configurazione il CRO (che normalmente opera con un team di professionisti dedicati) ha un mandato focalizzato sugli aspetti prettamente operativi o di processo, dovendo spesso ripensare l'intera catena e struttura operativa, mentre il CEO può dedicarsi all'ottimizzazione della top line o linea dei ricavi, dello sviluppo prodotti, delle relazioni con i clienti. In quest'accezione è chiaro quindi che le due figure sono complementari.

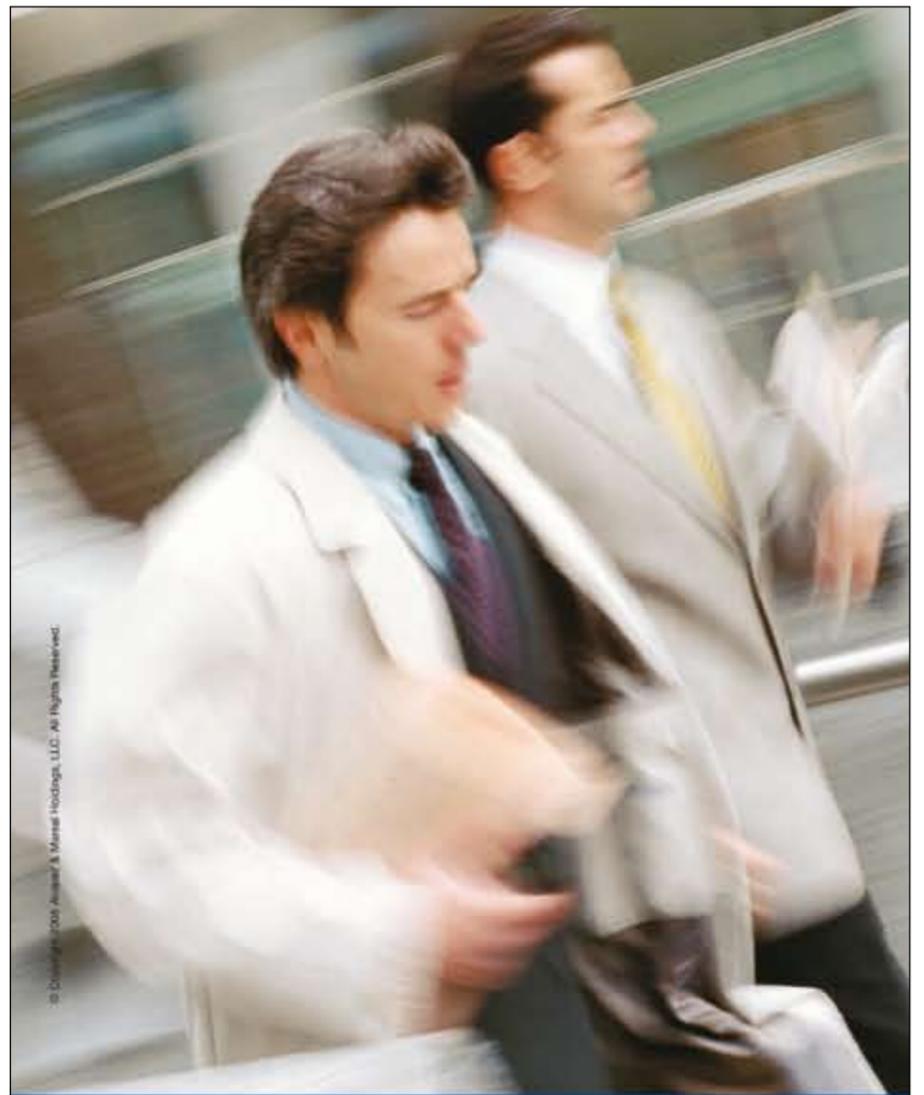


ADRIANO BIANCHI

Managing Director Alvarez&Marsal

## Alvarez & Marsal

Fondata nel 1983 negli Stati Uniti da Tony Alvarez II e Bryan Marsal, Alvarez & Marsal è una società indipendente di servizi professionali, leader nel corporate turnaround e nel performance improvement, che opera in tutto il mondo con oltre 1.600 professionisti e sedi in 36 Paesi. Alvarez & Marsal interviene tipicamente nelle fasi di discontinuità e cambiamento aziendale, solitamente chiamata dagli operatori finanziari (investitori o erogatori del credito), per verificare la fattibilità dei business plan e, spesso, per garantirne l'esecuzione, gestendo direttamente il turnaround attraverso l'affiancamento o la sostituzione del management aziendale nelle fasi di risanamento. Grazie a oltre 25 anni di esperienza nella gestione di business complessi in molteplici settori, Alvarez & Marsal ha sviluppato un approccio fortemente orientato alla leadership, al problem solving e alla creazione di valore. In Europa, dove il gruppo ha sedi operative in Gran Bretagna, Francia, Germania, Italia, Spagna, Russia ed Olanda, Alvarez & Marsal ha iniziato a operare nel 2001 rappresentando un'avanguardia per gli interventi di miglioramento della gestione, i turnaround, le ristrutturazioni e la conseguente creazione di valore per gli stakeholders. In Italia, dove il gruppo dispone di un team di una ventina di professionisti coordinati da Adriano Bianchi, i principali interventi sono stati in TAS, Teksid, Irplast, Pininfarina, Saeco e Lehman.



Gestire il cambiamento è meglio che gestire una crisi

Gli investitori, gli sponsor, i finanziatori e i manager più accorti, capaci di guardare avanti, sanno bene che migliorare le performance di un'impresa non è solo una questione di processi e di organizzazione.

LEADERSHIP.

Conta anche saper introdurre e guidare il cambiamento, recuperando valore nella gestione operativa e finanziaria, cogliendo le opportunità e producendo risultati coerenti.

PROBLEM SOLVING.

Con oltre 1.600 professionisti che operano in 36 Paesi, Alvarez & Marsal è leader nel performance improvement e nel corporate turnaround. Dal 1983, lavora accanto a imprenditori, manager, amministratori, finanziatori e sponsor per massimizzare la creazione di valore e gestire il cambiamento nelle imprese.

VALUE CREATION.

Per saperne di più chiamateci a Milano, (Piazzale Luigi Cadorna 4) + 39 02 8596411 o consultate il sito [www.alvarezandmarsal.com](http://www.alvarezandmarsal.com).

Adriano Bianchi  
Managing Director



ALVAREZ & MARSAL

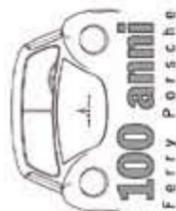
[www.alvarezandmarsal.com](http://www.alvarezandmarsal.com)



## La quiete e la tempesta. In libera sequenza.

### Nuova 911 Turbo.

Motore boxer a 6 cilindri, cilindrata 3,8 litri. Coppia massima: da 650 a 700 Nm. Da 0 a 100 km/h: da 3,8 a 3,4 secondi. Cambio manuale 6 marce oppure opzionale a doppia frizione Porsche Doppelkupplung (PDK). Consumi ciclo combinato da 11,7 a 11,4 l/100 km. Emissioni CO<sub>2</sub>: da 275 a 268 g/km. Grazie al nuovo motore a iniezione diretta (DFI) con turbine a geometria variabile (VTG) e VarioCam Plus e al cambio PDK consumi ed emissioni sono ridotti del 16% e del 18%. Inoltre nuove opzioni eccellenti: i supporti motore attivi (PADM) ed il Porsche Torque Vectoring (PTV) per migliorare dinamica e precisione di guida. In breve, un'enorme potenza con un'enorme efficienza.



**PORSCHE**