

Le cause della crisi d'impresa. Analisi dei fattori di crisi delle grandi imprese in Amministrazione Straordinaria¹

Received
10th December 2015

Revised
12th October 2016

Accepted
12th September 2017

Alberto Falini

Abstract

Obiettivo del paper: L'obiettivo del lavoro consiste nella valutazione delle principali determinanti della crisi delle grandi imprese in Amministrazione Straordinaria. Ciò allo scopo di verificare se tali fattori risultino coerenti con i modelli esplicativi descritti dalla letteratura.

Metodologia: Il set delle variabili qualitative è stato costruito sulla base delle evidenze della letteratura internazionale. Due distinti gruppi di ricerca hanno valutato la presenza e la rilevanza di ciascuna variabile con riferimento a 86 gruppi societari. Il giudizio di sintesi sulle cause della crisi di ciascuna impresa deriva dal confronto analitico delle valutazioni condotte dai due gruppi.

Risultati: La crisi delle imprese indagate risulta determinata da fattori endogeni, prevalentemente di tipo strategico, e da squilibri patrimoniali a carattere strutturale. Lo studio conferma la sostanziale coerenza tra le principali determinanti della crisi e le fattispecie di fallimento organizzativo descritte dalla letteratura economica.

Limiti della ricerca: I risultati presentati devono essere intesi come prima fase di un più ampio processo di valutazione che incorpori le ulteriori variabili del fallimento organizzativo. La ricerca analizza inoltre imprese che si collocano in fasi particolarmente avanzate della crisi.

Implicazioni pratiche: I risultati dell'indagine costituiscono il principale input informativo per la predisposizione di strumenti idonei a prevedere l'evoluzione della crisi.

Originalità del lavoro: Il lavoro introduce un modello di valutazione delle determinanti della crisi basato sul confronto analitico di giudizi elaborati sulla base di fonti informative eterogenee. Inoltre, lo studio verifica con riferimento alle grandi imprese italiane la valenza esplicativa dei costrutti teorici elaborati dalla letteratura.

Parole chiave: fallimento organizzativo; determinanti della crisi; grandi imprese; Amministrazione Straordinaria

¹ L'indagine di cui si dà conto in questa sede si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto di ricerca realizzato in virtù di una collaborazione tra il Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Brescia (oggi Dipartimento di Economia e Management), la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università "La Sapienza" di Roma e il Ministero dello Sviluppo Economico. L'ambizioso obiettivo della ricerca consiste nell'identificazione degli elementi chiave per esprimere una valutazione sull'efficacia della procedura di Amministrazione Straordinaria nelle diverse fasi in cui si articola il processo di gestione delle crisi.

Purpose of the paper: The aim of the paper is the evaluation of the main determinants of the crisis of large companies under extraordinary administration in order to verify if these factors are consistent with the explanatory models described in the literature.

Methodology: The qualitative variables of the research are based on the systematization of the international literature. Two distinct research groups have evaluated the presence and relevance of each variable with respect to 86 corporate groups. The analytical comparison between the two groups has led to the overall assessment.

Findings: The crisis of the analyzed companies is primarily determined by endogenous strategic factors and imbalances in the capital structure. The study confirms that the main determinants of the crisis are consistent with the models of the business failure described in the economic literature.

Research Limits: Additional empirical researches are required to assess the other variables of the business failure. In addition, the research analyses companies suited in the very advanced stages of the crisis.

Practical Implications: The findings are the most important input for the implementation of tools to predict the evolution of the crisis.

Originality of the paper: The research is based on an assessment model of the crisis' determinants based on an analytical comparison of evaluations made on the basis of heterogeneous sources of information. In addition, the study confirms the validity of the theoretical constructs developed by the literature with regard to the analyzed large Italian companies.

Key words: business failure; determinants of the crisis; large enterprises; Extraordinary Administration

1. Introduzione

Il fenomeno della crisi aziendale presenta una rilevante connotazione strategica. La crisi può infatti essere interpretata come esito di un processo degenerativo nel corso del quale l'impresa progressivamente perde la sua capacità di produrre valore (Guatri, 1995; Bertoli, 2000) a causa di un sostanziale disallineamento tra lo sviluppo strategico dell'organizzazione e l'evoluzione del suo ambiente di riferimento (Chowdhury e Sheppard, 2005). Tale prospettiva assegna al management la responsabilità di garantire, in ogni fase della vita aziendale, l'armonico sviluppo dell'impresa attraverso un opportuno bilanciamento tra le esigenze, talvolta opposte, di ottimizzazione delle risorse esistenti e di rinnovamento, anche radicale, del complessivo patrimonio delle competenze aziendali (Starbuck *et al.*, 1978; Volberta e Baden-Fuller, 1996; Pandit, 1998).

Il riconoscimento della valenza strategica della crisi pone enfasi sul suo carattere multidimensionale; il processo di gestione della crisi risulta infatti fortemente dipendente sia da condizioni di contesto che da fattori *firm specific* (economico-finanziari ma anche organizzativi, strategici, culturali e di *leadership*) (Danovi, 2003; Danovi e Quagli, 2010). Ai fini di una corretta gestione del processo, occorre pertanto giungere alla piena comprensione delle variabili che determinano, con differente intensità e

secondo percorsi talvolta non lineari, la crisi aziendale: l'analisi delle cause della crisi rappresenta una condizione necessaria, ancorché non sufficiente, per la realizzazione di interventi correttivi funzionali al ripristino della capacità dell'impresa di creare valore (Guatri, 1995; Wilkinson e Mellahi, 2005; Falini, 2008; Trahms *et al.*, 2013).

In questa prospettiva, il presente contributo si propone di identificare e valutare i fattori che hanno variamente concorso alla determinazione della traiettoria di declino e crisi sperimentata dalle grandi imprese italiane ammesse alla procedura di Amministrazione Straordinaria nel periodo 2000-2010. La domanda alla quale il lavoro intende dare risposta è se tali fattori risultino coerenti con le "forme tipiche" del fallimento organizzativo descritte dalla letteratura internazionale pur a fronte delle peculiarità dimensionali, strategiche e organizzative delle grandi imprese italiane. Da questo punto di vista, l'ambito di analisi cui il presente lavoro si riferisce è fortemente rappresentativo; si può infatti ragionevolmente assumere che i tratti caratteristici della crisi delle imprese oggetto di indagine costituiscano una buona approssimazione dei connotati assunti dal "fenomeno crisi" con riferimento alle grandi imprese italiane considerate nel loro complesso. L'Amministrazione Straordinaria è infatti la procedura riservata alle grandi imprese in crisi in presenza di effettive possibilità di recupero dell'equilibrio economico².

Le evidenze empiriche dello studio assumono rilievo sia sotto il profilo dell'azione manageriale che ai fini dell'avanzamento teorico. Da un lato, l'identificazione di eventuali caratteristiche tipiche del fallimento organizzativo può contribuire a migliorare la capacità diagnostica e quindi anche l'efficacia dell'intervento correttivo. Dall'altro, la verifica degli schemi interpretativi della crisi attraverso la loro applicazione ad un contesto caratterizzato da rilevanti specificità quale è quello italiano consentirebbe un importante avanzamento del processo di generalizzazione necessario alla costruzione di un modello teorico univoco per l'interpretazione delle crisi aziendali.

Il lavoro è organizzato come segue. Il paragrafo 2 è dedicato alla *review* della letteratura internazionale sul tema della crisi d'impresa e delle sue cause. In tale quadro, il riferimento alle specifiche caratteristiche del tessuto produttivo italiano e, in particolare, del comparto delle grandi imprese è alla base della formulazione delle ipotesi di ricerca. Il paragrafo 3 descrive la metodologia dell'indagine; sono pertanto descritte le variabili rilevate e le relative modalità di valutazione. Nel paragrafo 4 è esposta l'analisi statistica dei dati, mentre il paragrafo 5 accoglie la discussione sui risultati della ricerca e la sintesi degli stessi. Il paragrafo 6 esprime infine le considerazioni conclusive dell'Autore, le implicazioni e le limitazioni dello studio.

² L'Amministrazione Straordinaria è disciplinata dal D. Lgs. 270/99 (c.d. "Prodi bis") e dal D.L. 347/2003 (c.d. "Decreto Marzano"). In particolare, la Prodi bis prevede tra i requisiti di accesso un numero di dipendenti non inferiore alle 200 unità e debiti non inferiori ai due terzi sia del totale attivo che dei ricavi di vendita dell'ultimo esercizio. I requisiti del Decreto Marzano si sostanziano invece in un organico non inferiore alle 500 unità e un'esposizione debitoria non inferiore a 300 milioni di euro.

2. Le cause della crisi: il quadro teorico

La letteratura di management riconosce la criticità della fase di analisi ed interpretazione delle determinanti della crisi stante l'inevitabile interconnessione tra le cause delle difficoltà aziendali, le azioni correttive e gli *outcome* della strategia di *turnaround* (Schendel *et al.*, 1976; Hofer, 1978; Cameron *et al.*, 1987; D'Aveni, 1989; Pearce e Robbins, 1992; Barket e Mone, 1994; Sudarsanam e Lai, 2001; Park e Mezias, 2005; Musteen *et al.*, 2011). Gli approcci analitici proposti sono riconducibili a due fondamentali posizioni dottrinali, focalizzate rispettivamente sui fattori di crisi esterni all'impresa o interni ad essa (Cameron *et al.*, 1987). Da un lato si collocano coloro che, in ottica deterministica, pongono l'accento sulla rilevanza dei fattori ambientali (i c.d. *environmental jolt*) quali cause della crisi che inevitabilmente sfuggono alla sfera di influenza del management (Burns e Stalker, 1961; McGahn e Porter, 1997; Scott, 1992; Nelson, 1994). La crisi aziendale è quindi determinata da cambiamenti ambientali quali le discontinuità tecnologiche (Dowell e Swaminathan, 2006), le crisi settoriali (Pennings *et al.*, 1998), la sfavorevole evoluzione di variabili macroeconomiche, i cambiamenti socio-demografici e i mutamenti normativi (Scott, 1992; Sheppard, 1994).

Il pieno riconoscimento del ruolo strategico assunto dall'organo decisionale costituisce invece l'elemento cardine dei postulati teorici coerenti con la c.d. prospettiva volontaristica. In tale ambito si collocano gli studi che individuano nella compagine manageriale le variabili in grado di incidere con maggiore rilevanza sulla capacità dell'impresa di rispondere con tempestività alle istanze di cambiamento (D'Aveni, 1989; Wiesenfeld *et al.*, 2008). In sintesi, l'approccio volontaristico interpreta la "spirale del declino" in termini di resistenze al cambiamento e *path dependency* generate da errori di valutazione e/o implementazione strategica (Argenti, 1976).

A ben vedere, l'approccio dicotomico suesposto costituisce una rappresentazione semplicistica delle cause della crisi (Wilkinson e Mellahi, 2005; Chowdhury e Sheppard, 2005; Falini, 2011). La gran parte delle crisi aziendali è infatti ascrivibile a un insieme complesso di fattori, che contestualmente afferiscono all'ambiente, all'impresa e alle modalità di interazioni tra questa e il suo contesto di riferimento (Slatter e Lovett, 1999). Il riconoscimento di tale complessità è alla base di numerosi tentativi di "tipizzazione" della crisi aziendale, i cui principali tratti sono sintetizzati nella Tabella 1.

In termini generali, le cause del fallimento organizzativo sono ascritte ad una serie di precondizioni che riguardano la traiettoria di sviluppo dell'impresa, le caratteristiche del management, la cultura organizzativa e l'attitudine al cambiamento. In funzione di tali caratteristiche, i casi di crisi vengono ricondotti a quattro fattispecie. La prima (Tipo 1) descrive la traiettoria degenerativa tipica di imprese giovani, incapaci di superare la fase iniziale di sviluppo a causa della inesperienza del management. Le imprese giovani sono inoltre spesso caratterizzate da una limitata legittimazione esterna e la scarsa fiducia di alcune fondamentali categorie di *stakeholder* (*in primis*, banche, fornitori e clienti) può ostacolare il processo di ristrutturazione.

Tab. 1: Gli archetipi del fallimento organizzativo. Sintesi della letteratura

Alberto Falini
Le cause della crisi
d'impresa. Analisi dei fattori
di crisi delle grandi imprese
in Amministrazione
Straordinaria

Tipologie di fallimento	Variabili chiave	Autori
Tipo 1 (Tadpole) Start-up fallimentari	<ul style="list-style-type: none"> - management inadeguato e inesperto - investimenti inappropriati, errori di pianificazione - incapacità di sviluppare un vantaggio competitivo - indebitamento elevato - indicatori finanziari insoddisfacenti 	Argenti (1976) Brudel e Schussler (1990) Burgelman (1991) Fichman e Levintahl (1991) Richardson <i>et al.</i> , (1994) Kale e Arditi (1998) Thornhill e Amit (2003) Ooghe e De Prijcker (2006)
Tipo 2 (Drowned Frog) Eccesso di ambizioni	<ul style="list-style-type: none"> - valutazioni ottimistiche, sovrastima della domanda - over-trading ed eccesso di crescita - management competente, dominante e carismatico - eccesso di indebitamento 	Argenti (1976) Mills (1992) Richardson <i>et al.</i> , (1994) Audia <i>et al.</i> , (2000) Probst e Raisch (2005) Ooghe e De Prijcker (2006)
Tipo 3 (Boiled Frog) Incapacità di adattamento Imprese "apatiche"	<ul style="list-style-type: none"> - indisponibilità al cambiamento, management lassista e inattivo - errori di posizionamento strategico e di marketing - influenza di stakeholder esterni - forte riduzione del fatturato e delle quote di mercato - indicatori finanziari insoddisfacenti 	Argenti (1976) Thornhill and Amit (2003) Probst e Raisch, (2005) Ooghe e De Prijcker (2006) Crutze e Van Caillie (2008)
Tipo 4 (Bullfrog)	<ul style="list-style-type: none"> - manager dominante e spregiudicato - utilizzo di asset aziendali per promuovere ambizioni personali - frodi e comportamenti illeciti 	Richardson <i>et al.</i> , (1994) Bollen <i>et al.</i> , (2005) Crutze e Van Caillie (2008)

Fonte: elaborazione dell'Autore

Il fallimento di Tipo 2 connota le imprese che hanno in passato sperimentato *performance* brillanti e sono spesso guidate da manager ambiziosi, autorevoli e carismatici. In questo caso, è lo stesso successo, spesso conseguito in tempi rapidi, che definisce i presupposti della crisi. Il management diviene infatti autoreferenziale e talvolta spregiudicato. L'implementazione di strategie di sviluppo particolarmente ambiziose e aggressive, di norma eccedenti le risorse disponibili, è causa di squilibri patrimoniali che divengono in breve insostenibili³. I passati successi possono inoltre alterare la percezione della crisi, spesso attribuita a fattori esterni di tipo congiunturale.

La terza tipologia (Tipo 3) coinvolge in prevalenza imprese mature che hanno per anni evidenziato *performance* stabili e soddisfacenti, divenendo un importante punto di riferimento per lo sviluppo socio-economico

³ La traiettoria della crisi è caratterizzata, nella fase iniziale, da risultati particolarmente brillanti. Le performance favoriscono l'accesso al capitale di debito, che diviene la fonte di finanziamento prevalente. Gli sforzi compiuti per sostenere la crescita si traducono in un processo di diversificazione che indebolisce le originarie fonti del vantaggio competitivo. Tipicamente, pur a fronte di un fatturato in espansione, l'impresa registra la rapida contrazione dei margini del conto economico. In tale quadro, eventi quali l'inversione del ciclo economico o la contrazione del credito bancario fungono da "trigger events", rendendo la crisi manifesta. Per approfondimenti si veda Richardson *et al.* (1994).

locale e/o nazionale. Per queste imprese, la ragione fondamentale della crisi è l'incapacità di adattamento di fronte a cambiamenti strutturali che interessano il settore di riferimento. Il management tende a trascurare i segnali della crisi poiché interpreta le dinamiche ambientali in funzione di paradigmi divenuti obsoleti. Le nuove dinamiche erodono progressivamente la competitività dell'impresa determinando una sostanziale contrazione dei livelli di fatturato; la struttura produttiva diviene eccedente e la maggiore incidenza dei costi rende insoddisfacente la marginalità aziendale. La forte legittimazione sociale di cui godono queste imprese è talvolta fonte di vincoli ulteriori poiché le espone all'azione di gruppi di pressione (sindacati, banche, attore pubblico) che possono ostacolare gli interventi correttivi. L'analisi della letteratura consente di individuare una quarta tipologia di fallimento aziendale (Tipo 4) che va assumendo crescente rilevanza. Essa caratterizza imprese che in passato hanno conseguito *performance* eccellenti e che risultano dominate da manager potenti. I leader di tali organizzazioni perseguono in prevalenza finalità personalistiche distogliendo risorse all'organizzazione. L'azione manageriale è spesso definita come non etica e talvolta illecita e fraudolenta.

2.1 Crisi d'impresa e dimensione aziendale

La focalizzazione del presente contributo sulle imprese di maggiori dimensioni impone un approfondimento dell'effetto prodotto dalla scala dimensionale sul processo di manifestazione e gestione della crisi. A tal proposito, la letteratura evidenzia come le grandi imprese risultino di norma meno esposte al rischio di fallimento rispetto a quelle più piccole (Mellahi e Wilkinson, 2004)⁴. Ciò dipende, in primo luogo, dalla maggiore disponibilità di risorse qualificate, che da un lato amplia la capacità dell'impresa di "resistere" ai cicli economici avversi e dall'altro si traduce in un numero maggiore di opzioni strategiche esercitabili nella fase di attuazione degli interventi correttivi (Levinthal, 1991; Bumgardner *et al.*, 2011)⁵.

La dimensione aziendale incide inoltre sulle variabili da cui trae origine il processo di crisi. In termini generali, la crisi delle imprese minori tende ad essere alimentata in prevalenza da fattori connessi alla debolezza del

⁴ Tale considerazione non appare tuttavia conclusiva. Alcuni studi evidenziano infatti come siano soprattutto le grandi imprese ad essere esposte al rischio di default grave e definitivo qualora la loro sopravvivenza venga a dipendere non già da un vantaggio competitivo ma da "fattori inefficienti" quali l'eccessivo potere contrattuale, i canali finanziari privilegiati e le differenti forme di aiuto esterno dettate dalla valutazione politica e sociale degli effetti del fallimento. Sul punto si veda, con specifico riferimento alle imprese italiane, lo studio condotto da Bottazzi e Tamagni (2011).

⁵ Tra i vantaggi connessi alla grande dimensione la letteratura identifica (Mitchel, 1994; Audia e Greve, 2006; Carreira e Silva, 2010): l'accesso privilegiato alle risorse finanziarie, lo sfruttamento delle economie di scala, la possibilità di esercitare un maggiore potere contrattuale nei confronti di clienti, fornitori e finanziatori, la disponibilità di risorse da destinare agli investimenti in *asset* reputazionali, i quali consolidano la capacità dell'impresa di attrarre le risorse di maggior valore, in particolare sotto il profilo manageriale e degli *skill* professionali.

processo decisionale e alla incompetenza/inadeguatezza del management. In altre parole, il processo di crisi delle piccole imprese assume sovente i tratti caratteristici dei fallimenti di *Tipo 1* (Brüderl e Schüssler, 1990).

La crescita dimensionale alimenta, per contro, la complessità dei fenomeni che riguardano la vita dell'impresa: l'origine della crisi è spesso da ricercare in un insieme complesso di fattori eterogenei che interagiscono reciprocamente così da imporre l'adozione di schemi interpretativi necessariamente multidimensionali (Heracleous e Werres, 2016). In particolare, la crescita dimensionale e il connesso ampliamento della dotazione di risorse rendono maggiormente articolata la relazione tra variabili endogene ed esogene, incidendo sulla percezione del rischio e quindi sulla reazione dell'impresa a fronte di una progressiva riduzione delle *performance* aziendali. Particolarmente significativi sono al riguardo i contributi sulla c.d. inerzia organizzativa (Hannan e Freeman, 1984) che evidenziano come le grandi imprese siano sovente soggette a vincoli strutturali di tipo burocratico che riducono l'efficienza delle comunicazioni e del processo decisionale traducendosi in rilevanti ostacoli al cambiamento. In un contesto instabile e incerto, le resistenze al cambiamento producono un inevitabile disallineamento tra le caratteristiche dell'ambiente esterno, la strategia dell'impresa e il suo patrimonio di risorse e competenze (Heracleous e Werres, 2016). L'inerzia organizzativa è causa di una graduale "deriva verso la crisi" coerente con i fallimenti di *Tipo 3*: il management interpreta il cambiamento incrementale che l'ambiente di riferimento va sperimentando sulla base di paradigmi ormai datati (Johnson, 1988). Nelle grandi imprese, tale tendenza risulta accentuata dalle inevitabili rigidità burocratiche e culturali che si esprimono attraverso la difesa dello *status quo*, l'orientamento alla gerarchia anziché al mercato, il prevalere di un approccio negoziale alla soluzione dei problemi.

Nelle imprese di maggiori dimensioni, inoltre, gli effetti del disallineamento strategico da cui trae origine il processo di crisi sono sovente determinati da "persistenza strategica disfunzionale", in funzione della quale, coerentemente con la traiettoria di declino descritta dai fallimenti di *Tipo 2*, le imprese tendono a riprodurre le strategie di sviluppo che in passato si sono dimostrate di successo (Audia e Locke, 2000). Come evidenziato dalla letteratura, le imprese che hanno sperimentato questa tipologia di crisi sono spesso rappresentate da organizzazioni medio-grandi, cresciute molto rapidamente in virtù di strategie aggressive. Sotto il profilo della *governance*, nonostante l'intenso processo di sviluppo, queste imprese sono tipicamente guidate dall'imprenditore-fondatore, che si distingue come soggetto forte e carismatico, capace di sviluppare relazioni intense con gli *stakeholder* chiave (Richardson *et al.*, 1994).

Anche i fallimenti di *Tipo 4* assumono specifiche caratteristiche con riferimento alle imprese di grandi dimensioni. Appare infatti evidente come la crescita dimensionale costituisca essa stessa un obiettivo rilevante per manager guidati da finalità personalistiche. I progetti di investimento in cui si articola la strategia di sviluppo sono prioritariamente orientati alla affermazione dello *status* personale del manager/imprenditore piuttosto che alla produzione di valore per l'organizzazione e i suoi principali *stakeholder* (Bollen *et al.*, 2005).

La formulazione delle ipotesi di ricerca di seguito esposte deriva dalla rilettura degli enunciati teorici precedentemente richiamati alla luce delle specifiche caratteristiche delle grandi imprese italiane. Ciò presumendo che la popolazione indagata rifletta tali specificità. I contenuti delle ipotesi di ricerca attengono alla presumibile rilevanza delle quattro fattispecie di fallimento organizzativo di cui alla Tabella 1.

La prima ipotesi di ricerca (Ipotesi 1) è direttamente connessa alla dimensione e all'età delle organizzazioni indagate. Sotto questo profilo, da un lato, lo studio necessariamente esclude le imprese di minori dimensioni; dall'altro, il prevalere nell'ambito del sistema produttivo italiano di processi fisiologici di crescita dimensionale dovrebbe essere all'origine di una maggiore presenza di imprese già consolidate. Alla luce di tali circostanze, la ricerca dovrebbe evidenziare una limitata incidenza dei fallimenti di Tipo 1, di norma associati alle imprese più piccole e più giovani.

La formulazione della seconda ipotesi di ricerca (Ipotesi 2) si fonda principalmente sulla limitata attitudine all'innovazione strategica dimostrata dalle grandi imprese italiane. Sotto questo profilo, nell'ambito del sistema produttivo italiano, il comparto delle grandi imprese esprime una strutturale debolezza. Le grandi imprese italiane sono infatti più piccole e meno dinamiche rispetto a quelle dei principali paesi europei. Le scarse *performance* costituiscono la manifestazione di una strutturale difficoltà a cogliere le opportunità offerte dai nuovi paradigmi tecnologici. Tale evidenza è in gran parte ascrivibile alla specializzazione produttiva dell'Italia: anche le grandi imprese operano in prevalenza nei settori tradizionali a tecnologia standardizzata ove la concorrenza esercitata dai paesi a basso costo del lavoro tende ad erodere significativamente i livelli di redditività (Morelli e Monarca, 2008; Giannetti e Vasta, 2009). Per quanto attiene alle diverse tipologie di crisi, la specializzazione nei settori tradizionali rende le imprese italiane particolarmente esposte all'azione delle variabili esterne, *in primis* quelle che definiscono i cambiamenti delle dinamiche competitive. In questo quadro, il prevalere di strategie difensive e la scarsa propensione all'innovazione dovrebbero essere associati ad una manifestazione particolarmente frequente dei fallimenti di Tipo 3.

I contenuti della terza ipotesi di ricerca (Ipotesi 3) tengono conto delle peculiarità evidenziate dalle imprese italiane sotto il profilo della *governance*. A prescindere dalla scala dimensionale, il capitale sociale delle strutture produttive italiane è infatti fortemente concentrato nelle mani di un numero limitato di soggetti, spesso appartenenti alla famiglia del fondatore. Se nelle imprese minori il controllo è esercitato direttamente dall'imprenditore, la grande dimensione si accompagna ad una più complessa articolazione della struttura organizzativa che vede il prevalere di gruppi d'imprese costituiti da una pluralità di società operative legalmente indipendenti ma tutte guidate da una holding che concentra il capitale familiare (Istat, 2016). Le strutture proprietarie piramidali, attraverso le quali si realizzano rilevanti concentrazioni di controllo proprietario, sono alla base di quello che viene comunemente definito "capitalismo senza capitali" (Colajanni, 1991). Tale modello inevitabilmente incide sulla struttura finanziaria delle

imprese e tende a ridurre la percezione del rischio associato alle strategie di sviluppo (Colli e Vasta, 2010; Colli *et al.*, 2016). La crescita si realizza tipicamente per “linee esterne” ovvero mediante processi di acquisizione di società legalmente indipendenti. Stante l'esiguità dei mezzi propri, le strategie di espansione implementate possono facilmente essere giudicate come eccedenti rispetto alle risorse aziendali disponibili. Anche i fallimenti di Tipo 2 dovrebbero quindi essere frequentemente rilevati nell'ambito dei processi di crisi analizzati.

Anche la quarta ipotesi di ricerca si fonda sulle peculiari caratteristiche del capitalismo familiare, così come esso si manifesta in Italia. L'elemento che assume maggior rilievo è rappresentato dalla tendenza alla formazione di *network* relazionali particolarmente stringenti che, nell'esperienza italiana talvolta si traducono in rapporti di collusione tra imprenditori e tra questi e un ristretto numero di *stakeholder* strategici, *in primis* rappresentati dalle banche e dagli attori politici (Amatori e Brioschi, 1997). La particolare intensità di tali relazioni potrebbe costituire terreno fertile per una manifestazione particolarmente frequente di comportamenti collusivi e atti illeciti che sono alla base dei fallimenti di Tipo 4.

3. Obiettivi e metodologia della ricerca

Il lavoro si propone di verificare le ipotesi in precedenza formulate attraverso l'identificazione e la valutazione delle principali determinanti della crisi sperimentata dalle grandi imprese italiane sottoposte alla procedura di Amministrazione Straordinaria nel periodo 2000-2010. In altre, parole lo studio intende verificare se e in che misura tali fattori risultino coerenti con gli schemi esplicativi del fallimento organizzativo descritti dalla letteratura internazionale.

3.1 La popolazione e le variabili

Sulla scorta dei contributi teorici descritti nel precedente paragrafo sono stati identificate cinque fondamentali macro-variabili alla base delle crisi d'impresa, ciascuna costituita da più fattori specifici (Tabella 2).

Le variabili indicate nella Tabella 2 definiscono l'elenco soggettivo delle possibili cause della crisi. Tra queste è possibile individuare quei fattori che connotano, come cause originarie e determinanti della crisi, le quattro tipologie di fallimento organizzativo descritte dalla letteratura. In particolare, le crisi di Tipo 1 caratterizzano sovente le imprese giovani ma, più in generale, sono causate dalla incompetenza del management cui sono attribuibili errori di valutazione tali da compromettere la competitività dell'impresa. Il fattore chiave di questa tipologia di crisi è pertanto rappresentato dalla “Inadeguatezza della attività di pianificazione e programmazione”.

Tab. 2: *Le cause della crisi d'impresa*

CAUSE ENDOGENE	
Macro-variabile	Fattore specifico
Proprietà/Top Management Team	Eccessivo accentramento/conduzione padronale Debolezza dei controlli interni Comportamenti anomali/pregiudizievole Disimpegno proprietà e/o Top management
Pianificazione e gestione strategica	Politiche di espansione errate Errori di marketing Strategia economico finanziaria errata Operazioni di finanza straordinaria Inadeguatezza dell'attività di pianificazione e programmazione
Gestione operativa	Struttura dei costi inadeguata Inefficienza dei processi produttivi e organizzativi
CAUSE ESOGENE	
Macro-variabile	Fattore specifico
Fattori macro-economici e eventi straordinari	Sfavorevole evoluzione delle macro-variabili Cambiamenti normativi Avvenimenti traumatici ed eventi straordinari
Fattori settoriali	Sfavorevole evoluzione della domanda globale Fase di maturità/declino del ciclo di vita del settore Discontinuità tecnologica Contesto competitivo

Fonte: elaborazione dell'Autore

Il fattore che maggiormente identifica le crisi di Tipo 2 è da ricercarsi nell'errore strategico coincidente con la definizione di obiettivi di sviluppo eccessivi rispetto all'entità delle risorse aziendali. Nella terminologia qui proposta la variabile chiave è denominata "Politiche di espansione errate".

Le crisi di Tipo 3 riflettono l'incapacità del management di promuovere il cambiamento necessario a garantire la coerenza tra il sistema impresa e un ambiente in fase di rapida trasformazione. I fattori chiave sono quindi i seguenti: sul piano endogeno, gli "Errori di marketing", genericamente intesi come errori di posizionamento competitivo; sul piano esogeno, tutte le variabili che implicano uno strutturale cambiamento delle dinamiche competitive del settore di riferimento.

Infine, le crisi di Tipo 4 sono ascrivibili ai "Comportamenti anomali" dell'organo di governo ove l'anomalia è sovente rappresentata da atti illeciti e fraudolenti.

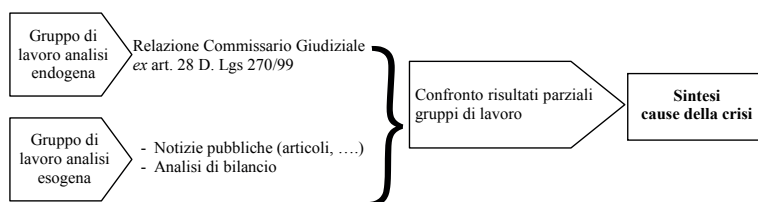
La particolare rilevanza di tali fattori con riferimento alle imprese oggetto di indagine costituisce, nell'ottica del presente contributo, un segnale importante della efficacia interpretativa degli schemi teorici proposti. Ciò tenendo conto della prospettiva dinamica che connota lo studio: l'analisi del processo di crisi, pur se in questa sede limitato alla esplicitazione delle cause, è infatti stato realizzato tenendo conto degli effetti prodotti da ciascun fattore e della concatenazione di eventi che precede la dichiarazione di insolvenza e l'ammissione dell'impresa alla procedura di Amministrazione Straordinaria. Il processo di crisi è stato pertanto analizzato nelle sue diverse fasi.

3.2 Le modalità di valutazione

Alberto Falini
Le cause della crisi
d'impresa. Analisi dei fattori
di crisi delle grandi imprese
in Amministrazione
Straordinaria

Il giudizio di sintesi sulle cause della crisi proposto nel presente contributo costituisce il risultato del confronto analitico e della integrazione delle valutazioni espresse da due distinti gruppi di ricerca. Come rappresentato nella Figura 1, un primo gruppo ha condotto la c.d. “analisi endogena”, così denominata in funzione dell’origine della fondamentale fonte informativa, rappresentata dalla Relazione sulle cause della crisi che il Commissario Giudiziale è tenuto a trasmettere al Tribunale e al Ministero a completamento della fase diagnostica della procedura⁶.

Fig. 1: Il processo di analisi e valutazione delle cause della crisi



Fonte: elaborazione dell’Autore⁶

Ad un secondo gruppo di lavoro è stata affidata la responsabilità della c.d. “analisi esogena”, così denominata perché basata su fonti informative acquisibili da soggetti esterni alle imprese indagate ovvero, *in primis*, i bilanci d’esercizio dell’ultimo triennio disponibile, antecedente alla sentenza dichiarativa dello stato d’insolvenza e comunque inclusi nel periodo compreso fra $x-4$ e $x-1$ (ove x sia l’anno in cui l’impresa analizzata è stata dichiarata insolvente). Nello specifico, le valutazioni del secondo gruppo scaturiscono dalla analisi dei bilanci riclassificati, eventualmente integrati da ulteriori fonti informative⁷.

Le valutazioni sono state condotte dai due gruppi sulla base di una metodologia condivisa, che prevede l’attribuzione a ciascun fattore specifico dei seguenti punteggi: 0 = fattore assente; 1 = fattore marginale; 2 = fattore secondario; 3 = co-fattore in grado di aggravare la crisi ma che, in difetto di altre e maggiori cause, non avrebbe di per sé comportato una alterazione degli equilibri tale da innescare la crisi; 4 = fattore determinante; 5 = fattore fondamentale, causa scatenante della crisi.

4. L’analisi statistica dei giudizi di sintesi

4.1 Le caratteristiche delle imprese indagate

La ricerca ha per oggetto 86 gruppi imprenditoriali, cui corrispondono 397 società e 79.694 addetti rilevati alla data di apertura dell’Amministrazione

⁶ Gli obblighi connessi alla Relazione del Commissario giudiziale sono descritti dall’art. 28 del D. Lgs. 270/99.

⁷ Tra queste, in particolare, i comunicati ufficiali nonché gli articoli diffusi dalla stampa specialistica (in particolare, dal Sole 24 Ore).

straordinaria⁸. Complessivamente, in virtù del Programma di recupero dell'equilibrio economico implementato nell'ambito della procedura sono stati trasferiti 40.806 addetti, vale a dire il 48,8% del totale. Coerentemente con i requisiti dimensionali previsti dalla normativa, tutti i gruppi indagati hanno un organico di oltre 200 dipendenti; di questi, 28 (32,6%) occupano meno di 300 addetti, 26 (30,2%) hanno un organico compreso tra i 300 e i 600 dipendenti e 32 (37,2%) hanno oltre 600 dipendenti. La dimensione media dei gruppi analizzati è di 927 addetti, che tuttavia si riduce a 726 escludendo Alitalia, che con 18.000 dipendenti rappresenta l'*outsider* delle imprese analizzate.

La distribuzione settoriale della popolazione riflette le recenti trasformazioni del sistema produttivo italiano, che va sperimentando fenomeni di vera e propria deindustrializzazione. I dati testimoniano le rilevanti difficoltà rilevate da tutti i tradizionali settori del *Made in Italy*. L'industria meccanica (che insieme alle acciaierie e fonderie ricomprende la meccanica e la robotica) conta 16 gruppi (16,6%) e 8.769 dipendenti all'avvio della procedura (11%) mentre ai comparti del tessile, abbigliamento e calzaturiero sono complessivamente riconducibili 12 gruppi (14%) e 5.968 addetti (7,5%). Oltre a quelli citati, i settori maggiormente rappresentati sotto il profilo occupazionale sono i trasporti (28,6%), i servizi (10,2%), il settore degli elettrodomestici (7,8%), l'agroalimentare (7%) e l'automotive (7%).

Le informazioni relative all'età delle organizzazioni evidenziano il prevalere di processi graduali di sviluppo nell'ambito dei quali la crescita dimensionale costituisce il risultato di un lungo percorso di consolidamento. Ben il 44,2% dei gruppi indagati (ovvero 38 gruppi) è infatti stato costituito oltre 40 prima dell'avvio della procedura; dei 48 gruppi costituiti successivamente a tale data, solo 18 hanno avviato la loro attività nei 10 anni precedenti mentre le restanti imprese, al momento dell'avvio dell'Amministrazione straordinaria, avevano un'età compresa tra gli 11 e i 40 anni.

Sotto il profilo dell'assetto proprietario e della *governance*, la composizione della popolazione indagata conferma la diffusione dei gruppi societari controllati da persone fisiche o da famiglie; essi rappresentano infatti il 58% del totale. Nella maggior parte dei casi (66%), il controllo è esercitato per il tramite di holding finanziarie. I gruppi riconducibili a persone giuridiche sono 9, di cui 4 costituiscono "tronconi" di gruppi multinazionali esteri. Rilevante appare inoltre la presenza di realtà imprenditoriali a partecipazione pubblica: si tratta di 5 organizzazioni cui fanno capo 24.465 dipendenti (18.000 dei quali facenti capo al gruppo Alitalia). Infine, in 4 casi l'organizzazione ammessa alla procedura ha un assetto particolarmente semplice essendo costituita da un'unica società direttamente controllata dall'imprenditore.

⁸ L'indagine si riferisce all'intera popolazione delle imprese ammesse alla Amministrazione Straordinaria dal 2000 al 2010 vale a dire 93 gruppi imprenditoriali cui corrispondono 391 società e 81.303 dipendenti. Da tale universo sono state escluse 7 imprese per le quali non è risultato possibile disporre delle informazioni necessarie al completamento dell'analisi.

4.2 Frequenza e rilevanza dei fattori di crisi

Alberto Falini
Le cause della crisi
d'impresa. Analisi dei fattori
di crisi delle grandi imprese
in Amministrazione
Straordinaria

Il giudizio integrato sulle cause della crisi si esprime attraverso la rilevazione della frequenza e della rilevanza di ciascun fattore specifico, quest'ultima misurata dalla media dei punteggi assegnati (Tabella 3). La variabilità dei punteggi è inoltre misurata attraverso lo scarto quadratico medio (S.q.m.), anch'esso indicato nella Tabella 3.

Tab. 3: Le determinanti della crisi. La valutazione di sintesi

	Frequenza		Punteggio medio	S.q.m.
	n.	%		
PROPRIETÀ/TMT				
M1 Eccessivo accentramento/conduzione padronale	22	25,6%	2,9	1,10
M2 Debolezza controlli interni	29	33,7%	2,9	1,38
M3 Comportamenti anomali	42	48,8%	3,9	1,24
M4 Disimpegno proprietà/TMT	50	58,1%	3,0	1,23
<i>Valori medi</i>	35,8	41,6%	3,2	
PIANIFICAZIONE E GESTIONE STRATEGICA				
ST1 Politiche di espansione errate	53	61,6%	4,1	1,05
ST2 Errori di marketing	15	17,4%	3,8	0,98
ST3 Strategia economico finanziaria	72	83,7%	3,9	0,92
ST4 Operazioni di finanza straordinaria	24	27,9%	3,2	1,15
ST5 Inadeguatezza pianificazione e programmazione	75	87,2%	3,9	0,98
<i>Valori medi</i>	47,8	55,6%	3,8	
GESTIONE OPERATIVA				
O1 Struttura costi inadeguata	70	81,4%	3,0	0,89
O2 Inefficienze processi produttivi e organizzativi	51	59,3%	3,1	0,74
<i>Valori medi</i>	60,5	70,4%	3,1	
FATTORI MACRO-ECONOMICI				
EX1 Sfavorevole evoluzione macro-variabili	29	33,7%	2,1	0,94
EX2 Cambiamenti normativi	10	11,6%	2,7	1,49
EX3 Avvenimenti traumatici ed eventi straordinari	26	30,2%	2,8	1,24
<i>Valori medi</i>	21,7	25,2%	2,5	
FATTORI SETTORIALI				
S1 Sfavorevole evoluzione domanda globale	59	68,6%	3,3	1,03
S2 Fase di maturità/declino ciclo di vita del settore	22	25,6%	3,5	1,27
S3 Discontinuità tecnologica	8	9,3%	2,8	1,20
S4 Contesto competitivo	61	70,9%	3,3	1,15
<i>Valori medi</i>	37,5	43,6%	3,2	

Fonte: elaborazioni dell'Autore

I dati aggregati relativi alla frequenza confermano il carattere multidimensionale della crisi. Tra i fattori che ricorrono con particolare intensità (ricorrenza media >50%) figurano le variabili riferibili alla strategia d'impresa ovvero l'inadeguatezza dell'attività di pianificazione e programmazione (87,2%), agli errori relativi alla strategia economico-finanziaria (83,7%) e alla implementazione delle strategie di espansione (61,6%). I giudizi di sintesi evidenziano inoltre sia la frequenza particolarmente elevata degli squilibri relativi alla struttura dei costi

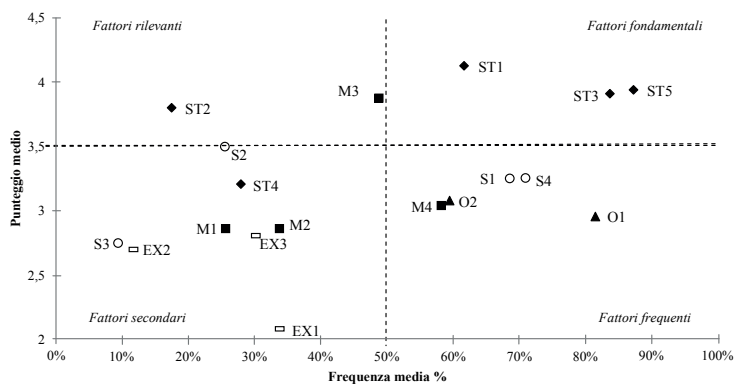
(81,4%) che la frequenza relativamente contenuta delle variabili ascrivibili alla condotta del management (41,6%). Tra i fattori esogeni, che in media registrano dati di frequenza inferiori alle variabili endogene, emergono alcune cause settoriali, quali la sfavorevole evoluzione della domanda (68,6%) e del contesto competitivo (70,9%).

Per quanto concerne la media dei punteggi, la valutazione condivisa conferma la generale prevalenza di crisi aziendali generate da errori strategici: con l'eccezione delle operazioni di finanza straordinaria (punteggio medio di 3,2), tutti i fattori specifici ascrivibili alla macro-variabile strategica hanno infatti registrato un punteggio medio definitivo prossimo a 4, corrispondente al giudizio di "fattore determinante". Significativamente, questi stessi fattori registrano uno S.q.m. relativamente contenuto; ciò ad indicare l'elevata precisione della valutazione media.

Con riferimento ai fattori afferenti alla macro-variabile Proprietà/Top Management Team, solo i comportamenti anomali si qualificano come causa rilevante dei processi di crisi (media=3,9). Tuttavia, la misura dello scarto quadratico medio (1,24) segnala una considerevole variabilità dei punteggi attribuiti a tale fattore specifico così come rilevato con riferimento a tutte le variabili che definiscono le caratteristiche dell'organo di controllo.

Al fine di semplificare la lettura dei risultati emergenti dall'analisi aggregata, le cause della crisi sono state rappresentate in una matrice a quattro quadranti, costruita in funzione dei valori assunti dalla frequenza media di manifestazione del singolo fattore e dalla sua rilevanza (Figura 2).

Fig. 2: La matrice delle cause della crisi



Legenda:

Proprietà/TMT

- M1 - Eccessivo accentramento/conduzione padronale
- M2 - Debolezza controlli interni
- M3 - Comportamenti anomali
- M4 - Disimpegno proprietà/TMT

Pianificazione e gestione strategica

- ◆ ST1 - Politiche di espansione errate
- ◆ ST2 - Errori di marketing
- ◆ ST3 - Strategia economico finanziaria
- ◆ ST4 - Operazioni di finanza straordinaria
- ◆ ST5 - Inadeguatezza pianificazione e programmazione

Gestione operativa

- ▲ O1 - Struttura costi inadeguata
- ▲ O2 - Inefficienze processi produttivi e organizzativi

Fattori macro-economici

- EX1 - Sfavorevole evoluzione macro-variabili
- EX2 - Cambiamenti normativi
- EX3 - Avvenimenti traumatici ed eventi straordinari

Fattori settoriali

- S1 - Sfavorevole evoluzione domanda globale
- S2 - Fase di maturità/declino ciclo di vita del settore
- S3 - Discontinuità tecnologica
- S4 - Contesto competitivo

Fonte: elaborazioni dell'Autore

Le variabili che hanno contribuito in misura significativa alla crisi delle imprese indagate sono quelle ricomprese tra i fattori fondamentali e i Fattori Rilevanti. I fattori fondamentali, caratterizzati da elevata frequenza ($\geq 50\%$) ed elevata rilevanza ($\geq 3,5$), coincidono con le cause originarie della crisi della gran parte delle imprese indagate. I fattori ricompresi in questo primo quadrante sono tre, tutti riferibili all'elaborazione strategica: politiche di espansione errate, strategia economico-finanziaria, inadeguata pianificazione/programmazione. I Fattori Rilevanti, caratterizzati da punteggio medio elevato ($\geq 3,5$) e frequenza relativamente ridotta ($< 50\%$), identificano variabili che hanno scatenato la crisi aziendale di un numero relativamente ristretto di imprese. Rientrano in tale categoria, oltre agli errori di marketing e posizionamento, due variabili cui sono associati valori "borderline" ovvero la fase di maturità o declino del settore e, soprattutto, i comportamenti anomali della proprietà e/o del management.

Come in precedenza evidenziato, tra i fattori con punteggio medio elevato, le variabili strategiche si distinguono per uno s.q.m. ridotto, a conferma della elevata precisione dell'indicatore utilizzato. Le variabili che esprimono le modifiche settoriali e i comportamenti anomali dell'organo di governo sono invece caratterizzate da uno s.q.m. elevato, rispettivamente pari a 1,27 e 1,24; la valutazione media costituisce pertanto il risultato di punteggi maggiormente variabili rispetto al caso dei fattori strategici.

La variabilità dei risultati riferibili all'intera popolazione indagata può essere spiegata in funzione dei caratteri quali-quantitativi delle imprese appartenenti a tale popolazione. Ciò impone una rilettura delle principali evidenze emergenti dallo studio così da porre in luce eventuali specificità connesse, in particolare, alla dimensione aziendale, al settore di appartenenza e all'età delle organizzazioni. A questo fine, l'economia del presente contributo impone di focalizzare l'analisi su quelle variabili che assumono il ruolo di fattori fondamentali in quanto caratterizzate da un punteggio medio superiore a 3,5 e da una frequenza di manifestazione superiore al 50%. Per quanto attiene alle tre classi dimensionali qui considerate (sino a 300 dipendenti, da 301 a 600 e oltre i 600 dipendenti), le imprese più piccole identificano tra i fattori originari della crisi le tre variabili strategiche già rilevate quali fattori fondamentali dall'intera popolazione indagata. Si tratta delle Politiche di espansione errate, della Strategia economico-finanziaria e della Inadeguatezza della pianificazione e programmazione. I primi due fattori registrano, con riferimento alla prima classe dimensionale, punteggi medi più elevati rispetto alle altre due classi. Le imprese più piccole risultano pertanto maggiormente esposte agli effetti degli squilibri patrimoniali strutturali nonché di quelli generati da scelte strategiche che eccedono le risorse aziendali disponibili. I valori riferibili allo s.q.m. non consentono invece di evidenziare variazioni interclasse significative. Rispetto all'intero universo analizzato, le imprese più piccole registrano inoltre maggiori difficoltà di adattamento ai cambiamenti settoriali. Tra i fattori fondamentali rientra, infatti, oltre alle variabili già citate, la sfavorevole evoluzione della domanda globale; tale fattore registra, nell'ambito del raggruppamento delle imprese con organico inferiore ai 300 dipendenti, un punteggio medio maggiore (3,6) e uno s.q.m. inferiore (0,8) alle altre due classi dimensionali. Con riferimento alla classe dimensionale

intermedia, i fattori fondamentali sono analoghi a quelli rilevati nell'ambito dell'intera popolazione. Tuttavia, il punteggio medio assegnato alle tre variabili strategiche è inferiore rispetto a quello delle altre classi mentre non si segnalano variazioni particolarmente significative con riferimento alla misura della deviazione standard. L'anomala condotta del management caratterizza invece nello specifico il raggruppamento delle imprese con più di 600 dipendenti. Tale variabile rientra infatti tra i fattori fondamentali di questo raggruppamento, insieme alle tre variabili strategiche più volte richiamate. In particolare, i comportamenti anomali della proprietà e/o del top management team costituiscono una caratteristica particolarmente diffusa nell'ambito delle imprese maggiori (la frequenza è infatti pari al 66%). Il punteggio medio (3,9) è tuttavia determinato da valutazioni individuali molto variabili: lo s.q.m. è pari a 1,26.

L'analisi a livello di singolo settore conferma la significatività dei fattori fondamentali individuati attraverso la matrice di Figura 2⁹. Tali variabili assumono infatti il ruolo di fattori fondamentali anche per le imprese dei seguenti settori: automotive, carta-editoria, grande distribuzione, industria pesante, tessile-abbigliamento-calzature (TAC), componentistica elettrica ed elettronica, chimica e petrolchimica.

Con riferimento a tali settori, nei comparti dell'automotive e della grande distribuzione appaiono particolarmente frequenti i comportamenti anomali dell'organo di governo associati alla debolezza dei controlli interni o al disimpegno della proprietà/TMT.

L'industria chimica, il TAC, la componentistica elettrica ed elettronica e, in misura meno rilevante, l'industria pesante evidenziano una considerevole fragilità rispetto a quelle variabili esogene (in particolare, la Fase di maturità/declino del settore, la sfavorevole evoluzione della domanda globale e/o del contesto competitivo) che testimoniano una strutturale trasformazione delle dinamiche competitive prevalenti a livello settoriale. Un "pattern" simile è osservabile con riferimento all'industria degli elettrodomestici: tutte le imprese del comparto rilevano errori strategici che attengono all'equilibrio finanziario e patrimoniale e all'attività di pianificazione e programmazione; tre gruppi segnalano inoltre la difficoltà di adattamento rispetto ai cambiamenti del contesto competitivo.

I restanti settori presentano, rispetto alla popolazione considerata nel suo complesso, alcune importanti peculiarità. Il comparto aeronautico, costituito da due soli gruppi, risulta particolarmente esposto alle variabili esogene di tipo macroeconomico. I cambiamenti normativi, che a livello di analisi aggregata appaiono scarsamente rilevanti, costituiscono l'unico fattore ad aver registrato un punteggio medio pari a 5. Entrambe le imprese del settore identificano inoltre nella variabile Avvenimenti traumatici ed eventi straordinari un'importante causa della crisi (il punteggio medio è pari a 4). Per quanto riguarda i fattori endogeni, gli elementi di maggiore debolezza attengono alle competenze del management e alle inefficienze operative e organizzative.

⁹ Si noti che la ripartizione della popolazione in sottoraggruppamenti definiti in funzione dell'appartenenza settoriale rende scarsamente significative le considerazioni che attengono alla variabilità dei risultati misurata dallo s.q.m..

L'industria agroalimentare, il settore dei servizi e il comparto TLC/ICT sono accomunati dal peso assunto dai comportamenti anomali del management e dalla grave fragilità patrimoniale, posta in rilievo dalla variabile strategia economico-finanziaria. In ciascuno di tali settori si identifica tuttavia, tra i fattori fondamentali, una terza variabile che assume carattere specifico; si tratta del Disimpegno del management per l'agroalimentare, l'Inadeguatezza dell'attività di pianificazione per i servizi e le operazioni di finanza straordinaria per l'industria delle telecomunicazione. Nell'ambito del settore dei trasporti, nessuno dei fattori fondamentali assume un punteggio medio uguale o superiore a 4. I due fattori di maggior rilievo sono infatti rappresentati dal disimpegno dell'organo di controllo (con punteggio pari a 3,8) e dalla strategia economico-finanziaria (3,6). Infine, entrambi i gruppi societari che operano nel comparto dell'edilizia rilevano come fattori fondamentali della crisi la debolezza economico-finanziaria associata alla Inadeguatezza dell'attività di pianificazione e programmazione.

Per quanto attiene all'età delle organizzazioni, il raggruppamento formato dalle 38 imprese maggiormente consolidate (costituite oltre 40 anni prima dell'avvio della procedura) rileva fattori fondamentali analoghi a quelli ascrivibili all'intera popolazione analizzata. Gli indici rappresentati dal punteggio medio e dallo s.q.m. segnalano tuttavia, con riferimento a questo raggruppamento, la particolare rilevanza del fattore politiche di espansione errate che registra una media elevata (4,2) e uno s.q.m. ridotto (0,98). Queste imprese sono anche particolarmente penalizzate dalla inadeguatezza del management (media=4,0 e s.q.m.=0,97) e dagli effetti prodotti da significative resistenze al cambiamento, come indicato dall'elevato punteggio medio assegnato al fattore esogeno fase di maturità/declino del settore di riferimento (3,8).

La classe rappresentata dai gruppi societari costituiti da 11 a 40 anni prima dell'avvio della procedura individua come Fattore Fondamentale maggiormente rilevante in termini di punteggio medio l'errore connesso alle strategie di crescita (media=4,1) che tuttavia sottende un'elevata variabilità di punteggi individuali (lo s.q.m. è infatti pari a 1,22). Tra i fattori con punteggio medio e frequenza particolarmente elevati rientrano inoltre la strategia economico-finanziaria, l'inadeguatezza della pianificazione/programmazione e la variabile comportamenti anomali.

Infine, per quanto attiene al gruppo delle imprese più giovani (costituite nei 10 anni precedenti all'ammissione alla procedura) esse risultano caratterizzate da fattori fondamentali analoghi a quelli rilevati con riferimento all'intera popolazione. Significativamente, tutte le principali variabili registrano tuttavia non solo valori medi particolarmente elevati ma anche deviazioni standard particolarmente contenute. Sotto questo profilo, assumono rilevanza specifica la variabili comportamenti anomali dell'organo di governo (media=4,4 e s.q.m.=0,76) seguita dalle strategie economico-finanziarie (media=4,2 e s.q.m.=0,65) e politiche di espansione errate (media=4,0 e s.q.m.=0,93).

5. Sintesi dei risultati

Un primo elemento che emerge dalla lettura dei risultati del processo di valutazione qui presentato consiste nella specificità delle variabili che si presentano come cause fondamentali della crisi. È infatti significativo che nel gruppo dei c.d. fattori fondamentali rientrano solo variabili endogene, riferibili alla macro-variabile di matrice strategica. Tali risultati sembrano confutare la tesi elaborata nell'ambito del c.d. approccio deterministico che tende a circoscrivere la responsabilità soggettiva del management a fronte di processi evolutivi (o involutivi) che sostanzialmente dipendono dalle variabili ambientali. I risultati della presente ricerca riconducono invece la crisi, quantomeno nell'esperienza delle grandi imprese indagate, nell'alveo delle scelte strategiche.

L'analisi condotta fornisce inoltre importanti elementi utili per valutare la valenza esplicativa dei modelli interpretativi delle crisi indagate così come indicato nelle ipotesi di ricerca presentate nel paragrafo 2.2. Nell'ottica dello studio, la coincidenza tra le cause originarie della crisi e le variabili-chiave di ciascuna delle quattro fattispecie di fallimento costituisce un segnale forte della applicabilità degli schemi interpretativi di cui alla Tabella 1.

Per quanto attiene alla verifica dell'Ipotesi 1, le caratteristiche rilevanti sono rappresentate dalla dimensione e dall'età delle organizzazioni. In particolare, la focalizzazione del lavoro sulle imprese maggiori avrebbe dovuto tradursi nella sotto-rappresentazione dei fallimenti di Tipo 1; allo stesso risultato avrebbe dovuto condurre l'età della popolazione, che mostra il prevalere di organizzazioni consolidate e pertanto estranee alle dinamiche tipiche della c.d. *liability of newness*. Tuttavia, la significatività della variabile "Inadeguatezza dell'attività di pianificazione e programmazione", che costituisce il fattore-chiave dei fallimenti di Tipo 1, sembra confutare l'ipotesi in parola. I tratti distintivi di tale fattispecie di crisi trovano riscontro nell'ambito delle imprese oggetto di analisi solo utilizzando una interpretazione estensiva di tale fattispecie che identifichi l'insufficiente competenza del management quale tratto principale e caratteristico, prescindendo dunque dall'età delle organizzazioni coinvolte. Nell'ambito della popolazione indagata, le scarse attitudini del management sono causa di considerevoli errori di programmazione e, in alcuni casi, le imprese risultano sostanzialmente prive di un vantaggio competitivo significativo. Il livello di redditività è quindi strutturalmente insoddisfacente.

La formulazione dell'Ipotesi 2 appare direttamente connessa alla specializzazione settoriale delle imprese analizzate. La significatività del dato relativo alla presenza, nell'ambito della popolazione indagata, delle organizzazioni attive nei settori ove minori risultano le opportunità di sviluppo tecnologico giustifica la frequenza di rilevazione dei fallimenti di Tipo 3. Si fa riferimento ad alcune importanti crisi settoriali, effettivamente generate dalla prevalenza dei caratteri competitivi, tecnologici e di domanda che tipicamente connotano i settori maturi. In tali casi si osserva una generale erosione dei vantaggi competitivi che in passato caratterizzavano il nostro sistema-paese in alcuni settori, quali il tessile-abbigliamento, l'industria chimica, gli elettrodomestici, cui ha fatto seguito un progressivo

riorientamento della produzione mondiale. A livello aziendale, il declino trae origine dalla incapacità della leadership di cogliere e interpretare i segnali del cambiamento. Il management tende a perpetuare, in un contesto differente, lo storico modello di business dell'organizzazione così determinando il graduale deterioramento del suo vantaggio competitivo. La rilevanza della traiettoria di declino e crisi descritta dai fallimenti di Tipo 3 corrisponde alla sostanziale conferma dell'Ipotesi 2.

La verifica dell'Ipotesi 3 appare fortemente condizionata dalla diffusione di gruppi societari nell'ambito dei quali il controllo proprietario risulta fortemente concentrato nell'ambito di holding finanziarie "di famiglia". Ciò altera infatti la percezione del rischio e favorisce l'espansione dell'indebitamento quale fondamentale fattore propulsivo delle strategie di crescita. È quindi alla luce di tale circostanza che occorre valutare la particolare diffusione dei fallimenti di Tipo 2 (Eccesso di ambizioni), come attestato dalla rilevanza del Fattore Fondamentale Politiche di espansione errate, a conferma della terza ipotesi di ricerca. Tuttavia, l'archetipo corrispondente ai fallimenti di Tipo 2 trova nel caso italiano una applicazione "debole": l'eccesso di ambizioni deve infatti essere valutato in termini relativi, tenendo conto delle (limitate) risorse a disposizione dell'impresa.

Un ulteriore sotto-insieme di imprese cui è associato un processo di crisi alimentato da variabili ricomprese nel gruppo dei Fattori Rilevanti è costituito dai crack finanziari, tutti accomunati dalla condotta anomala (ovvero illecita) dell'imprenditore e/o del top management team. Il dato relativo ai comportamenti anomali è meritevole di grande attenzione poiché testimonia come in un numero significativo di casi i gruppi che hanno avuto accesso alla procedura di Amministrazione Straordinaria hanno, in precedenza, subito comportamenti e azioni finalizzate al perseguimento di finalità extra-statutarie in grado di determinare autonomamente l'insolvenza. Anche in questo caso, il processo di crisi risulta coerente con le caratteristiche proprie di una fattispecie già descritta dalla letteratura di management; si tratta di quelle imprese guidate da una *leadership* che antepone i propri interessi personali a quelli dell'organizzazione (Tipo 4). Anche l'Ipotesi 4 risulta pertanto confermata.

La sostanziale conferma delle ipotesi di ricerca fornisce una rilevante indicazione della valenza esplicativa dei quattro schemi interpretativi di riferimento. Tuttavia, tale schematizzazione non appare esaustiva. Le quattro tipologie di crisi sin qui descritte non esauriscono infatti la complessità dei processi sperimentati dalle imprese oggetto di indagine. La matrice delle cause della crisi rappresentata in Figura 2 segnala infatti la presenza di una ulteriore fattispecie che appare fortemente dipendente dalle specifiche caratteristiche delle grandi imprese italiane, di cui i gruppi societari indagati rappresentano una significativa espressione. Una percentuale particolarmente elevata di imprese risulta infatti caratterizzata da una considerevole fragilità patrimoniale, così come suggerito dai risultati della variabile Strategia economico-finanziaria. Lo squilibrio patrimoniale si qualifica come caratteristica strutturale delle imprese indagate e come causa originaria (anziché come effetto) della crisi; ciò si traduce nella indisponibilità di risorse per l'implementazione della strategia di sviluppo,

che pertanto richiede un aumento dell'indebitamento. L'entità del debito rende l'impresa particolarmente esposta agli eventi avversi che rendono, in un arco di tempo molto breve, la marginalità aziendale insufficiente.

6. Implicazioni e limitazioni del lavoro

I risultati del presente lavoro costituiscono il fondamentale input informativo per riconnettere - valutandone la reciproca coerenza - le cause della crisi alle strategie di *turnaround*. In particolare, la identificazione dei fattori determinanti della crisi aziendale si qualifica come presupposto per comprendere, seguendo una logica *entity based*, le fondamentali ragioni alla base del fallimento delle azioni correttive implementate dal management nel periodo che precede l'avvio della procedura di Amministrazione Straordinaria. Il fine ultimo dello sforzo teso alla caratterizzazione dei processi di crisi è infatti la predisposizione di strumenti di valutazione idonei a prevederne l'evoluzione, così da evitare la reiterazione di errori strategici già commessi.

Dal punto di vista teorico, la ricerca si colloca nell'ambito del filone di studi orientato alla comprensione delle cause e delle modalità del fallimento organizzativo. Si tratta di un ambito di studi ad oggi numericamente minoritario rispetto all'analisi predittiva, che dal punto di vista statistico calcola il rischio di default (o di credito) associato a ciascuna impresa. Nel contributo qui presentato, la diagnosi non è di per sé un fine ma costituisce il presupposto per evitare l'acutizzazione dei segnali di crisi e lo spostamento verso le fasi avanzate e non transitorie del dissesto. Rispetto alla gran parte della letteratura sul tema, la ricerca tiene inoltre conto dell'aspetto dinamico e del carattere processuale della crisi: oggetto di studio sono infatti le fasi che precedono la dichiarazione di insolvenza nonché le reciproche interazioni tra le variabili (cause, sintomi ed effetti) che in ogni fase si manifestano. Il lavoro si pone quindi nella direzione di un sostanziale superamento dei principali limiti della letteratura, *in primis* rappresentati dalla notevole frammentarietà dei contributi. Il tentativo di generalizzazione dei costrutti teorici precedentemente formulati assume significato particolare poiché essi vengono testati con riferimento ad un gruppo di società che esprime tutte le peculiari caratteristiche delle grandi imprese italiane. Da un lato, lo studio accoglie trasversalmente le grandi imprese definibili come "normali" a fronte di ricerche empiriche spesso incentrate su specifici settori oppure su casi estremi. Dall'altro lato, lo sforzo di generalizzazione è qui condotto in virtù della applicazione degli schemi interpretativi elaborati nell'ambito degli studi internazionali ad un gruppo di imprese che presenta significative peculiarità. Sotto questo punto di vista, la sostanziale validazione delle ipotesi teoriche formulate precedentemente costituisce un importante presupposto per giungere alla costruzione di un quadro interpretativo univoco della crisi d'impresa. D'altra parte, la ricerca pone la necessità di estendere la struttura teorica di riferimento così da accogliere le specificità strategiche, organizzative e istituzionali del contesto italiano. La fragilità patrimoniale, quale risultato di sintesi di tali specifiche caratteristiche, si qualifica non solo come tratto

strutturale delle imprese indagate ma anche come causa originaria di una ulteriore fattispecie di crisi, le cui fasi richiedono un approfondimento.

Il principale limite della ricerca appare connesso alla rappresentazione delle variabili qualitative da cui discende la descrizione delle diverse fattispecie del fallimento organizzativo. La verifica della definitiva corrispondenza tra le caratteristiche dei processi di crisi sperimentati dalle grandi imprese italiane e i modelli esplicativi descritti dai precedenti contributi non può che essere demandata a future ricerche che accolgano nel quadro espositivo le connessioni tra cause ed effetti riferibili ai sotto-raggruppamenti di imprese correlabili alle diverse tipologie di crisi. Un'ulteriore limitazione del lavoro attiene allo specifico ambito di analisi. Lo studio si focalizza infatti su imprese che si collocano in fasi particolarmente avanzate della crisi. Le imprese che accedono all'Amministrazione Straordinaria sono sovente realtà imprenditoriali per le quali risulta particolarmente arduo distinguere tra i casi di definitiva decozione e quelli di crisi grave ma risolvibile. Ciò può alterare il giudizio in merito alle determinanti della crisi poiché il perdurare delle difficoltà economico-finanziarie rende inevitabilmente più complessa la distinzione tra sintomi, cause ed effetti.

Alberto Falini
Le cause della crisi
d'impresa. Analisi dei fattori
di crisi delle grandi imprese
in Amministrazione
Straordinaria

Bibliografia

- AMATORI F., BRIOSCHI F. (1997), "Le grandi imprese private: famiglie e coalizioni", in Barca F. (a cura di), *Storia del capitalismo italiano*, Donzelli, Roma.
- ARGENTI J. (1976), *Corporate Collapse: The Causes and Symptoms*, McGraw Hill, London.
- AUDIA P., GRAVE H. (2006), "Less Likely to Fail: Low Performance, Firms Size, and Factory Expansion in the Shipbuilding Industry", *Management Science*, vol. 52, n. 1, pp. 83-94.
- BACH (2014), Bach Outlook no. 2, ECCBSO.
- BARKET V., MONE M. (1994), "Retrenchment: Cause of Turnaround or Consequence of Decline?", *Strategic Management Journal*, vol. 15, n. 5, pp. 395-405.
- BERTOLI G. (2000), *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano.
- BERTOLI G. (2004), *Anatomia di un dissesto*, Franco Angeli, Milano.
- BOLLEN L., MARTENS G., MEUWISSEN R., VAN RAAK J., SCHELLEMAN C. (2005), *Classification and Analysis of Major European Business Failure*, Maastricht Accounting, Auditing e Information Research Center, University of Maastricht Maastricht.
- BRUDEL J., SCHUSSLER R. (1990), "Organizational Mortality: Liabilities of Newness and Adolescence", *Administrative Science Quarterly*, vol. 35, n. 3, pp. 530-547.
- BURGELMAN R. (1991), "Interorganizational Ecology of Strategy Making and Organizational Adaptation: Theory and Field Research", *Organization Science*, vol. 3, n. 2, pp. 239-262.
- BURNS T., STALKER G. (1961), *The Management of Innovation*, Tavistock, London.

- CAMERON K., KIM M., WHETTEL D. (1987), "Organizational effects of Decline and Turbulence", *Administrative Science Quarterly*, vol. 32, pp. 222-240.
- CHOWDHURY S., SHEPPARD J. (2005), "Riding the wrong wave: Organizational failure as a failed turnaround", *Long Range Planning*, vol. 38, n. 3, pp. 239-260.
- CODA V. (1977), "Crisi d'impresa e comportamento direzionale", in AA.VV., *Crisi d'impresa e sistemi di direzione*, ETAS, Milano.
- CODA V. (1984), "Teoria dei risanamenti aziendali", in AA.VV., *Stato ed Economia*, Giuffrè, Milano.
- CODA V. (1987), "Ristrutturazione aziendale", in AA.VV., *Crisi d'impresa e strategie di superamento*, Giuffrè, Milano.
- COLAJANNI N. (1991), *Il capitalismo senza capitale. La storia di Mediobanca*, Sperling&Kupfer Editori, Milano.
- COLLI A., RINALDI A., VASTA M. (2016), "The only way to grow? Italian Business groups in historical perspective", *Business History*, vol. 31, n. 1, pp. 241-261.
- CRUTZEN N., VAN CAILLIE D. (2010), "Towards a Taxonomy of Explanatory Failure Patterns for Small Firms: A Quantitative Research Analysis", *Review of Business and Economic Literature*, vol. 55, n. 4, pp. 438-463.
- D'AVENI R. (1989), "The Aftermath of Organizational Decline", *Academy of Management Journal*, vol. 32, n. 3, pp. 577-605.
- DANOVI A. (2003), *Crisi d'impresa e risanamento finanziario del sistema italiano*, Giuffrè, Milano.
- DANOVI A., QUAGLI A. (2010), *Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento*, Ipsoa, Milano.
- DOWELL G., SWAMINATHAN A. (2006), "Entry Timing, Exploration, and Firm Survival in the Early Years of the U.S. Bicycle Industry", *Strategic Management Journal*, vol. 27, n. 12, pp. 1159-1182.
- FALINI A. (2008), *La straordinaria amministrazione. Elementi di criticità nella comunicazione e nel controllo delle imprese in Amministrazione Straordinaria*, Franco Angeli, Milano.
- FALINI A. (2011), *La crisi d'impresa e le sue cause: un modello interpretativo*, Paper n. 125, Università degli Studi di Brescia, Dipartimento di Economia Aziendale, Brescia.
- FICHMAN M., LEVINTHAL D. (1991), "Honeymoon and Liability of Adolescence: a New Perspective on Duration Dependence in Social and Organizational Relationships", *Academy of Management Review*, vol. 16, n. 2, pp. 442-468.
- GOLINELLI G. (2006), *Approccio sistemico al governo d'impresa*, Cedam, Padova.
- GOLINELLI G. (2010), *L'approccio sistemico vitale (ASV) al governo dell'impresa: verso la scientificazione dell'azione di governo*, Cedam, Padova.
- GOLINELLI G., GATTI C. (2005), "Il pensiero di Roberto Fazzi e l'approccio sistemico al governo dell'impresa: spunti di riflessione tra debito culturale, avanzamento dottrinale e spirito del tempo", *Sinergie*, n. 67, pp. 207-255.
- GUATRI L. (1995), *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano.
- HOFER C. (1978), "Turnaround Strategies", *The Journal of Business Strategy*, vol. 1, n. 1, pp. 19-31.
- KALE S., ARDITI D. (1994), "Business Failures: Liabilities of Newness, Adolescence and Smallness", *Journal of Construction Engineering and Management*, vol. 124, n. 6, pp. 458-464.

- MCGAHN A., PORTER M. (1997), "How Much Does Industry Matter, Really?", *Strategic Management Journal*, vol. 18, n. 1, pp. 15-30.
- MILLER D. (1992), "The Icarus Paradox: How exceptional companies bring about their own downfall", *Business Horizons*, vol. 35, n. 1, pp. 24-35.
- MOULTON W., THOMAS H., PRUETT T. (1996), "Business Failure Pathways: Environmental Stress and Organizational Response", *Journal of Management*, vol. 22, n. 4, pp. 571-595.
- MUSTEEN M., LIANG X., BARKER V. (2011), "Personality, perceptions and retrenchment in response to decline: Evidence from a decision-making study", *Leadership Quarterly*, vol. 22, n. 5, pp. 926-941.
- NELSON R. (1994), "The Evolution of Technology, Industrial Structure, and Supporting Institutions", *Industrial and Corporate Change*, vol. 3, n. 1, pp. 47-67.
- OOGHE H., PRIJCKER S. (2006), *Failure Process and Causes of Company Bankruptcy: a Typology*, Vlerick Leuven Gent Management School.
- PANDIT (1998), "British Steel Corporation: Probably the Biggest Turnaround Story in UK Industrial History", *Strategic Change*, vol. 28, n. 6, pp. 65-79.
- PARK N., MEZIAS J. (2005), "Before and After the Technology Sector Crash: Stock Market Response to Alliances of E-Commerce Firms", *Strategic Management Journal*, vol. 26, n. 11, pp. 987-1007.
- PEARCE J., ROBBINS D. (1992), "Turnaround: Retrenchment and Recovery", *Strategic Management Journal*, vol. 13, n. 4, pp. 287-309.
- PENNINGS J., LEE K., VAN WITTELOOSTUIJN A. (1998), "Human Capital, Social Capital, and Firm Dissolution", *The Academy of Management Journal*, vol. 41, n. 4, pp. 425-440.
- PICIOCCHI P. (2004), *Crisi d'impresa e monitoraggio di vitalità. L'approccio sistemico vitale per l'analisi dei processi di crisi*, Giappichelli, Milano.
- PROBST G., RAISCH S. (2005), "Organizational crisis: The logic of failure", *Academy of Management Executive*, vol. 19, n. 1, pp. 90-105.
- RICHARDSON B., NWANKW S., RICHARDSON S. (1994), "Understanding the Causes of Business Failure Crises: Generic Failure Types: Boiled Frogs, Drowned Frogs, Bullfrogs and Tadpoles", *Management Decision*, vol. 32, n. 4, pp. 9-22.
- SCHENDEL D., PATTON G., RIGGS J. (1976), "Corporate Turnaround Strategies: a Study of Profit Decline and Recovery", *Journal of General Management*, vol. 3, n. 3, pp. 3-11.
- SCOTT W. (1992), *Organizational Environments: Rituals and Rationality*, Sage, London.
- SHEPPARD J. (1994), "Strategy and Bankruptcy: an Exploration into Organizational Death", *Journal of Management*, vol. 20, n. 4, pp. 795-833.
- SLATTER S., LOVETT D. (1999), *Corporate Turnaround*, Penguin, London.
- STARBUCK W., HEDBERG B., GREVE A. (1978), "Responding to Crisis", *Journal of Business Administration*, vol. 9, n. 2, pp. 111-137.
- SUDARSANAM S., LAI J. (2001), "Corporate Financial Distress and Turnaround strategies: an Empirical Analysis", *British Journal of Management*, vol. 12, n. 3, pp. 183-199.
- THORNHILL S., AMIT R. (2003), "Learning about Failure: Bankruptcy, Firm Age and Resource-Based View", *Organization Science*, vol. 15, n. 5, pp. 497-509.

Alberto Falini
Le cause della crisi
d'impresa. Analisi dei fattori
di crisi delle grandi imprese
in Amministrazione
Straordinaria

- TRAHMS C., NDOFOR H., SIRMON D. (2013), "Organizational Decline and Turnaround: A Review and Agenda for Future Research", *Journal of Management*, vol. 39, n. 5, pp. 1277-2013.
- VOLBERTA H., BADEN-FULLER C. (1996), *Strategic Renewal from an Evolutionary Perspective: four Dynamic Mechanism*, Rotterdam School of Management.
- WIESENFELD B., WURTHMANN K., HAMBRICK D. (2008), "The stigmatization and devaluation of elites associated with corporate failures: A process model", *Academy of Management Review*, vol. 33, n. 1, pp. 231-251.
- WILKINSON A., MELLAHI K. (2005), "Organizational Failure: Introduction to the Special Issue", *Long Range Planning*, vol. 38, pp. 233-238.

Academic or professional position and contacts

Alberto Falini
Associate Professor of Management
University of Brescia - Italy
e-mail: alberto.falini@unibs.it

