

**Stefania Migliori**

**Crisi d'impresa  
e *corporate governance***

***Collana di Studi Aziendali Applicati***

diretta da Giuseppe Paolone

**FrancoAngeli**

## Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



## *Collana di Studi Aziendali Applicati*

La *Collana di Studi Aziendali Applicati* intende perseguire l'obiettivo di rappresentare, in chiave aziendalistica, il passaggio dalla *conoscenza*, acquisibile attraverso lo studio e la ricerca teorica di base, alla *competenza*, generale e specifica, esprimibile nei vari campi operativi oggetto di studio, di analisi e di approfondimento.

Non v'è dubbio che, nell'intento di superare l'alternativa tra "teoria" e "pratica", ogni acquisizione di elementi teorici presenti implicazioni di ordine pratico e che, viceversa, ogni abilità pratica trovi la sua origine in un determinato contesto teorico, agendo da esso e su di esso, revisionandolo e modificandolo.

Dalle conoscenze teoriche di base si passa, pertanto, alle competenze, che possono essere *generali*, se si è in grado di assumere decisioni in vari contesti specifici portando a soluzione problemi di ampia portata; *specifiche*, se le decisioni che si vanno ad assumere sono settoriali e limitate ad un solo campo del più ampio oggetto da indagare.

In ambito aziendale, le conoscenze teoriche di base consentono parimenti di esprimere competenze *generali*, sull'intero sistema oggetto di analisi, ovvero *specifiche*, su singole parti (o particolari) di esso.

Ma la conoscenza approfondita, trasformabile in *competenza specifica* dei sottosistemi in cui si scompone l'unitario sistema aziendale, presuppone necessariamente la conoscenza di base dell'intero sistema, di cui si suppone una data scomponibilità.

Tra la conoscenza e la competenza viene, quindi, ad instaurarsi un circuito virtuoso che, partendo dal livello della prima, consente di pervenire alla seconda, a sua volta influenzante e condizionante la prima, con un andamento circolare continuo (teoria-pratica-teoria).

La valutazione delle competenze non va però limitata alla loro fruibilità in ambito ristretto, ma va intesa nella logica sistemica (conoscenza-competenza delle parti interrelate), implicando processi di sperimentazione, di comprensione, di valutazione, di decisione e di azione (con un feedback per l'analisi revisionale).

Il connubio tra teoria e pratica – e quindi tra conoscenza e competenza – si presenta inscindibile e reversibile, per cui il sapere scientifico separato dalle abilità pratiche, pur costituendo un importante patrimonio culturale del singolo, non concorre, se non in misura ridotta, allo sviluppo ed alla crescita di un sistema complesso, quale è quello aziendale.

Da ciò si deduce che il sapere va affrontato partendo dalle abilità/competenze ed avviando così il menzionato percorso circolare che dovrà tendere a migliorare la qualità dei due livelli che lo caratterizzano (teoria e pratica), determinando il successo di qualsivoglia attività economica.

Assunti ed esplicitati i principi teorici di base, condivisi dalla comunità scientifica di riferimento, i contributi dei vari studiosi e ricercatori, che intendono collaborare per la migliore riuscita della Collana, saranno incentrati su tematiche operative che consentiranno di reintervenire con il carattere della continuità su tali principi, procedendo così alla loro revisione, ed eventuale modifica, per aderire alle mutevoli situazioni ambientali da cui il sistema-azienda trae vitalità e sviluppo.

La Collana presenta, pertanto, il pregio di trattare argomenti teorici di cultura aziendale che investono i vari ambiti (organizzativo, strategico, gestionale, informativo, psicosociologico, linguistico, ecc.), e che si possono tradurre in atti operativi confrontabili con le variegate realtà che l'attività dell'impresa sottopone all'attenzione di studiosi, ricercatori ed operatori del settore. Essa ha, altresì, il vantaggio di accogliere contributi che rappresentino un agile strumento per l'attività didattica che deve essere sempre più aderente ad una realtà in continua evoluzione.

*Giuseppe Paolone*

**Stefania Migliori**

**Crisi d'impresa  
e *corporate governance***

**FrancoAngeli**

Copyright © 2013 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

# INDICE

<b>Introduzione</b>	pag.	9
<b>1. La crisi e la <i>governance</i> nel dinamico divenire d'azienda</b>	»	13
1.1. Note introduttive: obiettivi e schema d'analisi	»	13
1.2. La crisi nelle condizioni di funzionalità aziendale	»	17
1.3. Gli approcci alla individuazione delle possibili tipologie di crisi	»	31
1.4. <i>Governance</i> e crisi aziendale	»	39
1.5. Il concetto e il ruolo della <i>corporate governance</i> nei processi di crisi d'impresa: profili della letteratura di riferimento	»	45
<b>2. Crisi, <i>governance</i> e <i>stakeholder</i>: il comportamento dell'impresa</b>	»	50
2.1. La crisi nel ciclo di vita dell'impresa	»	50
2.2. Crisi d'impresa e rilevanza degli <i>stakeholder</i>	»	57
2.3. Il comportamento dell'impresa nei processi di crisi-risanamento	»	63
2.4. Il ruolo della <i>corporate governance</i> tra interessi in conflitto nei processi di crisi	»	71
<b>3. Gli approcci di <i>corporate governance</i> e la gestione dei processi di crisi d'impresa</b>	»	81
3.1. L'influenza dell'approccio di <i>corporate governance</i> nei processi di crisi d'impresa	»	81
3.2. La " <i>shareholder perspective</i> " e la crisi d'impresa	»	88
3.3. La " <i>stakeholder perspective</i> " e la crisi d'impresa	»	96
3.4. Una possibile reinterpretazione della contrapposizione tra l'approccio <i>shareholder</i> e l'approccio <i>stakeholder</i>	»	105
3.5. La concezione dinamica della <i>corporate governance</i> e l'approccio " <i>contingency</i> "	»	109

<b>4. Le relazioni tra strutture-meccanismi di <i>governance</i> e i fenomeni di crisi d'impresa</b>	pag.	113
4.1. Considerazioni introduttive	»	113
4.2. Il ruolo del <i>board</i> nei processi di crisi-risanamento	»	115
4.2.1. La rilevanza dimensionale del <i>board</i> nei processi di crisi-risanamento	»	118
4.2.2. La composizione e il grado di “indipendenza” del <i>board</i>	»	122
4.2.3. La struttura della <i>leadership</i>	»	130
4.3. Il ruolo del <i>top management team</i> nei processi di crisi-risanamento	»	134
4.4. La dinamica dell'assetto proprietario nei processi di crisi-risanamento	»	138
4.5. Brevi riflessioni sulle evidenze empiriche	»	142
<b>Conclusioni</b>	»	146
<b>Bibliografia citata e consultata</b>	»	151



# INDICE DELLE FIGURE E DELLE TABELLE

## **1. La crisi e la *governance* nel dinamico divenire d'azienda**

Fig. 1 – Il processo di sviluppo della crisi aziendale	pag.	27
Fig. 2 – Gli approcci all'individuazione delle tipologie di crisi	»	32

## **2. Crisi, *governance* e *stakeholder*: il comportamento dell'impresa**

Fig. 1 – La crisi nel ciclo di vita dell'impresa	»	52
Fig. 2 – Portatori di interessi e potere di influenza sull'impresa	»	55
Fig. 3 – Tipologie di <i>stakeholder</i> e loro rilevanza	»	60
Fig. 4 – La dinamica della rilevanza degli <i>stakeholder</i> nei momenti di crisi aziendale	»	62
Fig. 5 – Il comportamento dell'impresa nella gestione dei fenomeni di crisi	»	66
Fig. 6 – Categorie di <i>stakeholder</i> e comportamento dell'impresa nei processi di crisi-risanamento	»	70
Fig. 7 – Il conflitto di interessi tra <i>stakeholder</i> nei momenti di crisi	»	77
Fig. 8 – La risoluzione del conflitto di interessi tra <i>stakeholder</i> aziendali	»	78

## **3. Gli approcci di *corporate governance* e la gestione dei processi di crisi d'impresa**

Fig. 1 – Approcci di <i>corporate governance</i> e prospettive di creazione del valore	»	88
Fig. 2 – “ <i>Enlightened value maximization</i> ” e “ <i>enlightened stakeholder theory</i> ”	»	107
Tab. 1 – Un confronto tra <i>shareholder approach</i> e <i>stakeholder approach</i> nella prospettiva della crisi d'impresa	»	106

#### **4. Le relazioni tra strutture-meccanismi di *governance* e i fenomeni di crisi d'impresa**

Fig. 1 – Variabili e dinamica del sistema di <i>governance</i> nei processi di crisi-risanamento	pag.	115
Tab. 1 – Gli studi empirici sulle relazioni tra meccanismi di <i>governance</i> e crisi d'impresa nella letteratura internazionale	»	144

# INTRODUZIONE

Il tema della crisi d'impresa è da tempo ampiamente dibattuto, sia in ambito nazionale che internazionale, ma appare oggi particolarmente sentito in considerazione della elevata dinamicità che caratterizza il contesto attuale e del forte grado di incertezza legato alle prospettive e agli scenari futuri dell'economia mondiale.

Nell'ambito del tradizionale approccio teorico-dottrinale di matrice aziendalistica, la crisi d'impresa è stata osservata come manifestazione patologica<sup>1</sup> e fisiologica<sup>2</sup> delle condizioni di funzionamento dell'impresa in un dato momento del proprio ciclo di vita. In particolare, la crisi è descritta come fenomeno che trae origine da *disfunzioni* che investono singole parti del sistema aziendale per poi diffondersi, se non tempestivamente affrontate, a tutte le sue componenti, generando squilibri di natura economica, finanziaria e patrimoniale.

Il tradizionale concetto di crisi e i relativi approcci interpretativi e di analisi proposti, si innestano oggi in un contesto di crisi strutturale che ha preso avvio nel 2008 con il crollo dei mercati finanziari e che ha poi propagato i suoi effetti sull'economia reale dei maggiori Paesi industrializzati<sup>3</sup>. Tali fenomeni, unitamente al ricorrere di importanti casi di crisi d'impresa scaturenti da comportamenti non aderenti alle buone pratiche di *governance* aziendale, o ispirati a criteri di azzardo morale, stimolano la necessità di una riflessione sul fenomeno della crisi d'impresa.

<sup>1</sup> La crisi è considerata come fase terminale di un processo degenerativo delle condizioni di equilibrio dell'impresa.

<sup>2</sup> La crisi è considerata come problema quotidiano dell'impresa costantemente sollecitata alla ricerca di nuovi equilibri tra le proprie risorse interne e le minacce e le opportunità provenienti dall'ambiente esterno.

<sup>3</sup> Per un'analisi economico-aziendale del fenomeno della crisi d'impresa nell'attuale contesto si veda: PAOLONE G. (2012), *Le cause della crisi nell'attuale scenario socio-economico*, relazione presentata nella Giornata di Studi su *La crisi d'impresa nell'attuale contesto socio-economico: strategie e strumenti di risanamento*, Università del Salento, Lecce, 23 novembre.

Il contemporaneo verificarsi delle circostanze citate ha infatti determinato il manifestarsi di fenomeni di crisi caratterizzati da un elevato grado di complessità, sia sotto il profilo delle relative cause originatrici che delle modalità e dei tempi di loro manifestazione. Ciò ha evidenziato i limiti dei tradizionali schemi interpretativi del fenomeno della crisi d'impresa e stimolato la ricerca di soluzioni più efficaci e più efficienti per il fronteggiamento degli effetti da essa prodotti non solo sull'impresa e sugli *stakeholder* aziendali ma anche sul sistema economico generale. In questo senso possono essere interpretati i recenti interventi del legislatore in materia di procedure concorsuali previste per le imprese in crisi, nell'ambito delle quali è possibile rilevare non solo un ampliamento del concetto di crisi d'impresa ma anche un principio di tutela che investe non più solo il creditore ma anche la sopravvivenza stessa dell'impresa.

Contestualmente, l'ampia diffusione dei fenomeni di crisi ha spinto ad una riflessione sull'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza dei sistemi di *governance* adottati dalle imprese e a sollevare dubbi sulla validità di modelli ritenuti ormai dominati nella letteratura e nella prassi aziendalistica. In particolare, la crisi economico-finanziaria ha contribuito a sottolineare i punti di debolezza dei sistemi di *governance*<sup>4</sup> ma al tempo stesso ad evidenziarne il loro ruolo nei processi di prevenzione e gestione dei fenomeni di crisi d'impresa<sup>5</sup>.

Specificatamente, rispetto ai fenomeni di crisi, la *corporate governance* assume rilevanza sotto una pluralità di profili, riconducibili in sintesi alle seguenti osservazioni:

- nei processi di percezione e interpretazione dei fenomeni (o dei primi segnali) di crisi e nella gestione della dinamica delle relazioni con gli *stakeholder* aziendali il *management* svolge un ruolo determinante;
- l'implementazione della strategia di risanamento prescelta determina modifiche nella composizione degli organi, delle figure e delle coalizioni che compongono il sistema di potere e di governo dell'impresa e nei meccanismi che ne regolano i rapporti;
- nei momenti di crisi la *corporate governance* diviene l'ambito entro il quale vanno ridefinite e soddisfatte le attese dei diversi *stakeholder* aziendali;

<sup>4</sup> KIRKPATRICK G. (2009), *The corporate governance lessons from the financial crisis*, in *Financial Market Trends*, OECD.

<sup>5</sup> Per una disamina delle relazioni tra *corporate governance* e crisi finanziaria si vedano: ADAMS R. (2009), *Governance and the financial crisis* e THOMSEN S. (2009), *The financial crisis and corporate governance*, entrambi in THOMSEN S., ROSE C., RISAGER O. (Eds.), *Understanding the financial crisis: Investment, risk and governance*, SimCorp, Copenhagen.

- le modalità di gestione dei processi di crisi-risanamento sono necessariamente influenzate dall'approccio di *corporate governance* adottato dall'impresa, ossia dalla prospettiva che imprime la direzione al processo di creazione del valore.

Il lavoro affronta il tema del ruolo della *corporate governance* nei processi di crisi d'impresa partendo, nel *primo capitolo*, da un inquadramento concettuale del fenomeno della crisi. A tal proposito e ai fini della comprensione degli stati di patologia aziendale, si è ritenuto opportuno adottare un approccio teso non alla individuazione di una possibile esaustiva definizione del fenomeno indagato, ma alla esplicitazione del significato del concetto di crisi d'impresa rispetto alle condizioni di funzionalità che caratterizzano il sistema azienda.

L'adozione di tale prospettiva, evidenziando i meccanismi attraverso i quali i sistemi aziendali entrano in crisi, è apparsa propedeutica non solo alla delimitazione della distinzione tra i fenomeni *disfunzionali* e la crisi dell'impresa, ma anche alla migliore comprensione delle diverse modalità di categorizzazione delle possibili tipologie di crisi (e delle relative cause) proposte dalla letteratura di riferimento. Le considerazioni sul tema della crisi d'impresa vengono ulteriormente ampliate raccordando le condizioni di funzionamento dell'impresa con la funzione che ne indirizza il comportamento, ossia la funzione di governo. Specificatamente si delineano i profili del ruolo della *corporate governance* nei processi di crisi d'impresa facendo riferimento anche ai principali filoni di studio tracciati dalla letteratura internazionale.

Successivamente, nel *secondo capitolo*, si approfondisce il tema oggetto di studio, spostando il *focus* di osservazione dalla dimensione concettuale a quella del comportamento delle organizzazioni aziendali nei momenti di crisi. Il riferimento al modello del ciclo di vita dell'impresa, secondo la prospettiva teorica fornita dalla *Resource Dependence Theory*, consente di evidenziare come il manifestarsi degli eventi di crisi, minando la prospettiva di continuità del sistema aziendale, determina una ridefinizione della mappa degli *stakeholder* e del loro grado di rilevanza e di influenza sull'impresa. Il comportamento dell'impresa nella gestione degli eventi di crisi, sia in una prospettiva *ex ante* che *ex post*, è analizzato in funzione dell'evoluzione della dinamica delle relazioni tra l'impresa e i propri *stakeholder*. Rispetto alle problematiche generate dalla ridefinizione di nuovi equilibri tra i diversi *stakeholder* aziendali ai fini della sopravvivenza dell'impresa, si analizza il ruolo della *corporate governance*.

Nei momenti di crisi la *governance* dovrebbe esplicarsi in un sistema di meccanismi tesi a sottrarre l'impresa dal gioco dei rapporti di forza tra i diversi *stakeholder*, garantire l'efficacia dei sistemi di monitoraggio di eventuali comportamenti opportunistici, individuare scelte di risoluzione della crisi trasparenti ed

equa sotto il profilo della distribuzione del valore generato dall'operazione. In considerazione della complessità e della specificità di ogni fenomeno di crisi, le osservazioni a tal proposito sviluppate vengono proposte unicamente come possibile matrice di analisi del ruolo della *corporate governance* nei processi di crisi d'impresa.

La considerazione dell'influenza esercitata dai differenti approcci di *corporate governance* sulla prospettiva rispetto alla quale orientare il processo di creazione del valore dell'impresa conduce, nel *terzo capitolo*, ad un'analisi comparata dei principali approcci di *governance* proposti dalla letteratura e dalla prassi. Il confronto tra le implicazioni derivanti dall'adozione della *shareholder perspective* e della *stakeholder perspective* nei processi di crisi-risanamento spinge ad una reinterpretazione della tradizionale contrapposizione tra i due approcci e all'accoglimento di una visione *dinamica* della *corporate governance* secondo una prospettiva di tipo "contingency".

L'adozione di tale prospettiva conduce, nel *quarto capitolo*, ad un ulteriore e necessario approfondimento teso alla osservazione delle dinamiche attraverso le quali l'assetto di *governance* delle aziende in crisi prende forma. In particolare, l'analisi è focalizzata sui meccanismi di *governance* che caratterizzano i processi di crisi-risanamento e si sviluppa attraverso la disamina dei mutamenti prodotti dai processi di crisi-risanamento sulla struttura e sulla composizione delle seguenti variabili di *governance*: *board*, *top management team* e compagine proprietaria. Infine, la rassegna della letteratura esistente sul tema consente di rilevare la valenza di variabile chiave attribuibile alla *corporate governance* nei processi di crisi-risanamento e di delineare possibili future direttrici di sviluppo degli studi.

\* \* \*

*Desidero esprimere la mia più viva gratitudine al prof. Giuseppe Paolone, per il suo sostegno e i suoi preziosi suggerimenti e spunti di riflessione. Un sentito ringraziamento anche alla prof.ssa Augusta Consorti per la sua guida costante nel mio percorso di crescita.*

*Ogni responsabilità per il contenuto del lavoro è esclusivamente personale.*

L'Autore

# 1. LA CRISI E LA *GOVERNANCE* NEL DINAMICO DIVENIRE D'AZIENDA

## 1.1. Note introduttive: obiettivi e schema d'analisi

L'obiettivo del presente studio è quello di descrivere e analizzare le relazioni esistenti tra i processi di crisi e gli assetti di *governance* delle imprese.

L'intento di sviluppare un approfondimento in tale direzione trae origine da alcune riflessioni condotte sugli studi teorici ed empirici sviluppati sul tema della crisi d'impresa, sia in ambito nazionale che internazionale.

L'osservazione del processo di sviluppo di tali studi, sia sotto il profilo temporale che contenutistico, evidenzia la presenza di una pluralità di contributi tesi a proporre forme "diversificate" di schemi di analisi del complesso fenomeno della crisi (sia con riferimento alla delimitazione del relativo processo di sviluppo che degli strumenti di superamento) frutto di differenti matrici culturali, antitetici approcci metodologici e rispondenti a diverse logiche di gestione aziendale<sup>1</sup>.

Tali contributi, spesso caratterizzati da reciproche influenze o da approcci e risultati contrastanti<sup>2</sup>, risultano di difficile schematizzazione e di certo non agevolano l'identificazione di uno schema di analisi organico rispetto all'obiettivo del presente lavoro.

<sup>1</sup> Un'analisi sistematica della bibliografia nazionale ed internazionale sulla crisi d'impresa è contenuta nei seguenti lavori: TEDESCHI TOSCHI A. (1993), *Crisi d'impresa tra sistema e management*, Egea, Milano; DELLA CORTE V. (1995), *Analisi della bibliografia sulla "crisi d'impresa"*, Appendice, in SCIARELLI S., *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e media imprese*, Cedam, Padova; DANOVÌ A., INDIZIO G. (2012), *Crisi d'impresa*, in DANOVÌ A., QUAGLI A. (a cura di), *Crisi aziendali e processi di risanamento. Modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali*, Ipsoa, Milano.

<sup>2</sup> Riconducibili a fattori di contesto quali: differenti condizioni economiche, politiche, storiche e sociali, condizioni dei mercati finanziari, ruolo dello Stato nei processi di crisi d'impresa.

L'esigenza di adottare un approccio metodologico funzionale alle specifiche finalità di questo studio conduce all'adozione di una matrice di analisi della letteratura esistente che si sviluppa su una bipartizione che vede, da un lato, gli studi condotti con l'obiettivo dichiarato di ricercare possibili relazioni tra i profili di *governance* dell'impresa e i fenomeni di patologia aziendale dall'altro, gli studi dai quali, solo in via indiretta, è possibile rintracciare il ruolo della *governance* nell'ampio processo di crisi<sup>3</sup>.

Questa bipartizione consente di ampliare lo spettro di analisi del fenomeno indagato, evitando di circoscriverlo esclusivamente all'ambito degli studi del primo tipo sopra indicati. Infatti, nel filone di studi ricompresi nella seconda tipologia, la rilevanza ed il coinvolgimento della *governance* nei processi di crisi d'impresa emerge sotto una pluralità di aspetti:

- i processi di crisi-risanamento, accompagnati da fenomeni di declino delle *performance*, costituiscono momenti della vita aziendale che possono essere superati mediante l'avvio di processi di cambiamento strategico. La dimensione ed il grado di successo di tali processi sono legati alla presenza di "fattori aziendali" specifici, tra i quali va inclusa sicuramente anche la *governance*<sup>4</sup>;
- l'approccio analitico soggettivo allo studio delle cause della crisi<sup>5</sup> individua nel comportamento del *management* la principale motivazione cui ricondurre i fenomeni di crisi d'impresa<sup>6</sup>;

<sup>3</sup> Si fa riferimento all'ampia letteratura sviluppata sul tema della crisi d'impresa e che ne ha indagato i differenti aspetti caratterizzanti, riconducibili nell'ambito delle seguenti macro-categorie: il concetto di crisi, le cause originatrici, gli eventi scatenanti, i sistemi di misurazione e di diagnosi, i modelli di intervento.

<sup>4</sup> Due appaiono essere i fattori determinanti il successo di un processo di cambiamento strategico intrapreso da un'azienda in crisi:

- la *necessità* avvertita dall'azienda di avviare il cambiamento strategico (legata a parametri quali: livello del declino, indice di sviluppo del settore, il peso di eventi esterni positivi);
- la *capacità* di implementare il cambiamento (legata a fattori quali: sostituzione del *management*, disponibilità di risorse scarse, fattori specifici aziendali come storia, cultura, dimensioni, differenziazione e tipologia di *governance*).

BARKER V., DUHAIME I. (1997), *Strategic change in the turnaround process: theory and empirical evidence*, in *Strategic Management Journal*, XVIII.

<sup>5</sup> Tale approccio si caratterizza per il ruolo attribuito alle azioni e alle percezioni del *Top Management Team*, quali fattori determinanti nei processi di crisi d'impresa. Si vedano, a tal proposito, i contributi di STARBUK W.H., GREVE A., HEDBERG B.L.T. (1978), *Responding to Crises*, in *Journal of Business Administration*, n. 2; HAMBRICK D.C., MASON P. (1984), *Upper Echelons: the Organization as a Reflection of Top Managers*, in *Academy of Management Review*, Vol. 9, April; HAMBRICK D.C., CHO T.S., CHEN M.J. (1996), *The influence of Top management Team Heterogeneity on Firms Competitive Moves*, in *Administrative Science Quarterly*, December, Vol. 41.



- le analisi empiriche mostrano come i processi di crisi-risanamento sono sovente accompagnati da azioni di sostituzione del *management* e del *Chief Executive Officer* (CEO) e di ridefinizione della compagine proprietaria<sup>7</sup>;
- nei momenti di crisi aziendale, quello della *corporate governance* diviene l'ambito entro il quale vanno ridefinite e soddisfatte le attese di trasparenza e le responsabilità espresse dai diversi *stakeholder* aziendali.

Con riferimento invece agli studi finalizzati alla ricerca delle possibili relazioni esistenti tra gli assetti di *governance* e i processi di crisi delle imprese è possibile fare le seguenti osservazioni:

- sono stati sviluppati non solo nell'ambito del filone di studi sulla crisi d'impresa, ma anche in quello della *corporate governance*;
- sono rintracciabili quasi esclusivamente nella letteratura internazionale<sup>8</sup>;
- risultano primariamente focalizzati su un particolare stadio del processo di crisi dell'impresa, ossia quello della "crisi acuta", espressa da una disfunzione patologica generalizzata, ormai insanabile. Essa viene indicata nella letteratura internazionale con i termini "*failure*" o "*bankruptcy*"<sup>9</sup> ed i rela-

<sup>6</sup> Tale approccio, pur mantenendo la sua rilevanza nell'ambito degli studi sulle cause di natura interna nei processi di crisi, non è condivisibile nella sua impostazione originaria. La complessità dei fenomeni di crisi ha evidenziato i suoi limiti interpretativi e spostato l'analisi della ricerca delle cause anche su fattori esterni all'impresa che possono essere al di fuori della sfera di controllo del *management*. In tal senso GUATRI L. (1986), *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano.

<sup>7</sup> Per un'analisi più approfondita di tali aspetti e della letteratura di riferimento si rinvia al capitolo 4 di questo lavoro.

<sup>8</sup> Nell'ambito della letteratura italiana, occorre tuttavia segnalare gli studi di Coda, caratterizzati dall'attenzione riservata alle capacità del *management* e alle problematiche di riassetto della proprietà nei processi di risanamento delle imprese. In particolare, si segnalano i seguenti contributi: CODA V. (1977), *Crisi d'impresa e comportamento direzionale*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e sistemi di direzione*, Etas, Milano; CODA V. (1982), *Ruolo della proprietà nei risanamenti delle imprese*, in PIVATO G., *Finanza aziendale e mercato finanziario*, Giuffrè, Milano.

<sup>9</sup> I due termini risultano di difficile traduzione ad interpretazione nell'ambito degli studi economico-aziendali, non solo per la diversa terminologia utilizzata nella descrizione dei fenomeni di crisi e del relativo sviluppo in stadi, ma anche perché sono spesso utilizzati come sinonimi. Tuttavia, nell'ambito della letteratura internazionale, è possibile rintracciare delle sottili differenze. Il termine *failure* fa riferimento a condizioni di "carenza di continuità" nella proprietà o nel business stesso dell'azienda ed è inteso in un'accezione meno ristretta rispetto al termine *bankruptcy*. Everett e Watson definiscono *failure* le aziende cedute o liquidate come risultato del tentativo di ridurre possibili ulteriori perdite derivanti dall'ipotesi di continuità del business; Sharma e Mahajan completano la definizione del termine specificando che il termine *failure* è riferibile solo a quelle aziende che "falliscono" nel conseguire adeguati rendimenti degli investimenti effettuati o che non sono più in grado di conseguire gli obiettivi definiti dal management. EVERETT J., WATSON J. (1998), *Small Business Failure and External Risk Factors*, in *Journal*

tivi studi presentano, in alcuni casi, anche risultati contrastanti. Numericamente minori sono invece gli studi che hanno esteso l'analisi a stadi che precedono la "crisi acuta", come ad esempio il *financial distress*;

- le analisi prendono in considerazione specifiche caratteristiche delle variabili di *governance* quali, ad esempio, la dimensione e la composizione del *board* e del *top management team*, e la struttura del *CEO*.

In questo studio, gli aspetti sopra richiamati saranno ricomposti in un quadro d'insieme che farà riferimento non a singoli momenti ma all'intero processo di "crisi-risanamento" e che individuerà il ruolo della *corporate governance* derivandolo sia dalla prospettiva dell'*Agency Theory*<sup>10</sup> che della *Resource Dependency Theory*<sup>11</sup>.

L'approccio metodologico, coerentemente con gli obiettivi individuati e le osservazioni esposte, si svilupperà in tre momenti essenziali.

In un primo momento si procederà all'inquadramento del concetto di crisi d'impresa nell'ambito della visione dell'azienda nel suo continuo e dinamico divenire e alla delineaazione del concetto di *corporate governance* accolto. Saranno inoltre evidenziate le relazioni tra la *governance* e il comportamento dell'impresa nei processi di crisi.

In un secondo momento, verrà invece approfondita l'analisi della relazione tra la *governance* e la crisi d'impresa in un'ottica di confronto tra i due principali modelli teorici di analisi dei sistemi di *corporate governance*, ossia tra la *shareholder perspective* e la *stakeholder perspective*. La disamina delle contrapposte impostazioni condurrà ad una loro possibile reinterpretazione secondo una concezione dinamica e contingente della *corporate governance*.

In un terzo momento, l'analisi della suddetta relazione, sarà ulteriormente approfondita osservandola rispetto a specifiche caratteristiche degli assetti di *governance* e precisi momenti del processo di crisi-risanamento.

L'obiettivo di descrivere ed analizzare le possibili relazioni tra i profili di *governance* e le crisi d'impresa verrà perseguito con l'intento di fornire un possibile contributo alla comprensione del fenomeno, sia nell'ambito del filone di studi sulla crisi d'impresa che in quello sulla *corporate governance*. Gli studi sul coinvolgimento della *governance* nei processi di crisi d'impresa appaiono oggi anco-

*Small Business Economics*, Vol. 11, n. 4, December; SHARMA S., MAHAJAN V. (1980), *Early Warning Indicators of business failure*, in *Journal of Marketing*, Vol. 44.

<sup>10</sup> FAMA E.F., JENSEN M.C. (1983), *Separation of ownership and control*, in *Journal of Law and Economics*, n. 26; JENSEN M.C., MEKLING W.H. (1976), *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, n. 2.

<sup>11</sup> PFEFFER J., SALANCIK G.R. (1978), *The external control of organizations: A resource dependence perspective*, Harper and Row, New York.

ra poco sviluppati in dottrina, e i grandi scandali industriali e la crescente diffusione dei fenomeni di patologia aziendale che hanno investito, negli ultimi anni, i Paesi industrializzati, spingono a rimettere in discussione gli obiettivi della *governance* aziendale e a riformulare domande su come le aziende dovrebbero essere governate e il *management* dovrebbe agire. Nell'ambito degli studi sulla crisi d'impresa, inoltre, alcuni aspetti risultano ancora non sufficientemente indagati quali, ad esempio, quello relativo alla risoluzione dei conflitti di interesse dei diversi *stakeholder* e alla definizione delle modalità di utilizzo delle risorse aziendali<sup>12</sup> nei processi di crisi d'impresa. L'approfondimento di tali aspetti assume rilevanza anche all'interno dell'ampio dibattito teorico sulla *corporate governance*, nell'ambito del quale le ricerche appaiono ancora poco focalizzate sull'analisi di quali approcci di *governance* possono consentire alle imprese di prevenire, gestire e superare i fenomeni di crisi<sup>13</sup>.

Consapevoli della complessità connaturata nel fenomeno della crisi d'impresa e che solo un approccio multidisciplinare riuscirebbe a descrivere compiutamente, questo studio non ha di certo la pretesa di sviluppare una trattazione esaustiva degli aspetti sopra evidenziati ma di fornirne una chiave di lettura per ulteriori e proficui approfondimenti di ricerca in una prospettiva economico-aziendale.

## 1.2. La crisi nelle condizioni di funzionalità aziendale

L'analisi della letteratura di riferimento evidenzia come il concetto di crisi sia stato diffusamente e variamente definito. La maggior parte delle definizioni incorporano terminologie derivanti dall'osservazione delle modalità attraverso le quali la crisi d'impresa si rende manifesta. Ne sono esempi l'uso del termine *crisi* per indicare condizioni aziendali caratterizzate da tensioni di liquidità, insolvenza, dissesto ecc. In tali casi, la crisi è sinonimo della incapacità dell'azienda di far fronte alle proprie obbligazioni. In altri casi, il termine crisi è impiegato per indicare condizioni aziendali caratterizzate da declino delle *performance*, assenza di profitti, mancanza di economicità. In tale prospettiva la crisi è interpretata come il risultato di un processo gestionale negativo determinato da un continuo deterioramento delle condizioni di redditività dell'impresa e del collegato equilibrio finanziario-patrimoniale.

<sup>12</sup> ALPASAN CAN M., GREEN S.E., MITROFF I.I. (2009), *Corporate Governance in the context of crisis: towards a stakeholder theory of crisis management*, in *Journal of Contingencies and Crisis Management*, Vol. 17, n. 1, March, p. 38.

<sup>13</sup> DAILY C.M., DALTON D.R., CANNELLA A.A. (2003), *Corporate Governance: decades of dialogue and data*, in *Academy of Management Review*, Vol. 28, n. 3, p. 378.

Altri lavori invece, prevalentemente riconducibili nel filone di studi di *management*, nel definire il concetto di crisi si sono focalizzati sugli aspetti caratterizzanti il fenomeno. La crisi è stata così definita come «situazione contraddistinta da forte incertezza le cui cause e i cui effetti sono sconosciuti»<sup>14</sup>, «evento che ha bassa probabilità di verificarsi ma che può minacciare la sopravvivenza dell'azienda»<sup>15</sup>, «situazione che concede poco tempo di risposta»<sup>16</sup>, «condizione che genera un dilemma decisionale sul processo di cambiamento necessario»<sup>17</sup>. In particolare, Pearson e Clair propongono una definizione di crisi delle organizzazioni che incorpora tutti gli aspetti caratterizzanti sopra richiamati: «La crisi è un evento che ha bassa probabilità di verificarsi e ad alto impatto, che minaccia la sopravvivenza dell'organizzazione e che è caratterizzato da ambiguità delle cause, degli effetti e delle modalità di risoluzione, tanto da ritenere che le decisioni devono essere assunte velocemente»<sup>18</sup>.

In tale studio, tuttavia, non si vuole porre l'attenzione sui profili definitivi del termine, né tantomeno ricercare una definizione esaustiva di tutti gli aspetti caratterizzanti il fenomeno della crisi d'impresa ma, piuttosto, spostare il *focus* di analisi sul significato del termine. A tal fine, appare allora proficuo derivare il concetto di crisi dalle condizioni di funzionalità che qualificano il fenomeno aziendale, ossia osservando i meccanismi attraverso i quali i “sistemi aziendali” entrano in crisi.

Nell'ambito della dottrina economico-aziendale, l'accoglimento della concezione sistemica dell'azienda ha consentito proficui approfondimenti alla comprensione del fenomeno aziendale<sup>19</sup> e allo sviluppo della teoria generale

<sup>14</sup> Si vedano a tal proposito: DUTTON J.E. (1986), *The processing of crisis and non-crisis strategic issue*, in *Journal of Management Studies*, n. 23; QUARANTELLI E.L. (1988), *Disaster crisis management: A summary of research findings*, in *Journal of Management Studies*, n. 25.

<sup>15</sup> In tale prospettiva JACKSON S.E., DUTTON J.E. (1987), *Categorizing strategic issues: Links to organizational action*, in *Academy of Management Review*, n. 12; SHRIVASTAVA P., MITROFF I., MILLER D., MIGLANI A. (1988), *Understanding industrial crises*, in *Journal of Management Studies*, n. 25.

<sup>16</sup> QUARANTELLI E.L. (1988), *Disaster crisis management ...*, cit.

<sup>17</sup> AGUILERA D.C. (1990), *Crisis intervention: Theory and methodology*, 6<sup>th</sup> ed., Mosby, St. Louis.

<sup>18</sup> Nostra traduzione da PEARSON C.M., CLAIR J.A. (1988), *Reframing Crisis Management*, in *Academy of Management Review*, n. 23.

<sup>19</sup> Tra gli aziendalisti italiani che si sono occupati dell'analisi dell'azienda nella prospettiva sistemica si citano, in particolare: AMADUZZI A. (1972), *Il sistema aziendale e i suoi sottosistemi*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1; AMADUZZI A. (1988), *Economia Aziendale*, Cacucci, Bari; BERTINI U. (1990), *Il sistema d'azienda*, Giappichelli, Torino; SUPERTI FURGA F. (1971), *Osservazioni sulla logica operativa dei sistemi aziendali integrati*, Giuffrè, Milano; PAOLONE G., D'AMICO L. (a cura di) (2011), *L'economia aziendale nei suoi principi parametrici e modelli applicativi*, Giappichelli, Torino. Invece, per un approfondimento del concetto di *sistema* e della sue proprietà si vedano, tra gli altri: VON BERTALANFFY L. (1951), *Problems of*

dell'impresa. L'utilizzo di tale approccio consente di porre in rilievo alcune fondamentali condizioni di funzionalità aziendale utili all'analisi e alla comprensione del concetto di crisi nella prospettiva sopra indicata. Specificatamente, rispetto ai nostri fini, assumono rilevanza i seguenti aspetti:

- i collegamenti e le interrelazioni che avvengono le componenti del sistema azienda;
- il perseguimento di condizioni durevoli di equilibrio economico dinamico;
- il carattere di "istituto economico destinato a perdurare"<sup>20</sup>;
- le relazioni che si instaurano tra il sistema azienda ed il sistema ambiente.

Tali aspetti, sono tra loro complementari. La disamina di ciascuno di essi richiede necessariamente la considerazione degli altri; pertanto è solo ai fini di una più agevole analisi che ne verrà proposta una osservazione che privilegi, di volta in volta, ciascuno di essi.

L'azienda concepita come sistema<sup>21</sup> è osservabile come un insieme di fatti economici che si sviluppano nella continuità e secondo un principio di unitarietà del sistema stesso. Ogni subsistema, parte o elemento che lo compone si caratterizza per un rapporto di complementarità rispetto ad una unità da condurre economicamente verso condizioni di tendenziale equilibrio generale del sistema<sup>22</sup>. L'interdipendenza che caratterizza le relazioni tra le diverse componenti del sistema è tale per cui ogni variazione o alterazione di una componente genera effetti sulle altre parti del sistema.

Nella vita delle aziende, sono proprio le interrelazioni tra gli elementi che consentono il propagarsi di una *disfunzione* che, determinando una variazione nelle condizioni di una componente del sistema, innesca reazioni a catena negli aspetti ad essa collegati fino a generare un effetto disfunzionale diffuso che si manifesta attraverso l'alterazione ed il progressivo indebolimento delle condizioni di esistenza dell'impresa.

*General System Theory*, in *General System Theory: a New Approach to Unity of Science*, in *Human Biology*, December; BOULDING K. (1981), *General System Theory – The Skeleton of Science*, in AA.VV., *Management Classic*, a cura di MATTESON M.T., INAVCEVICH J.M., 2<sup>a</sup> ed., Goodyear Publishing, Culver City, CA; AMADUZZI A. (1991), *Istituzioni di Economia Aziendale*, Cacucci, Bari.

<sup>20</sup> ZAPPA G. (1957), *Le produzioni dell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, p. 37.

<sup>21</sup> Il sistema può essere definito come «un insieme di elementi, materiali ed immateriali, legati da un reciproco nesso di relazioni e tra di loro coordinati, e unitariamente integrati, per il raggiungimento di un obiettivo comune». PAOLONE G.(2011), *La concezione sistemica dell'azienda*, in PAOLONE G., D'AMICO L. (a cura di), *L'economica aziendale nei suoi principi ...*, cit., p. 36.

<sup>22</sup> D'AMICO L. (2011), *I principi dell'economia aziendale pura: la teoria dell'equilibrio aziendale*, in PAOLONE G., D'AMICO L. (a cura di), *L'economica aziendale nei suoi principi ...*, cit., p. 267.