

I principali indicatori di scarsa continuità aziendale

Riprendendo gli indicatori forniti dal Principio di revisione n. 570, possiamo individuare quali siano i più critici e comuni nelle imprese che abbiamo analizzato.

• *Indicatori economici*

In base ad una ricerca svolta su 40 società quotate in difficoltà in Italia nel 2008 si nota che il 95% delle imprese ha subito *perdite rilevanti* nell'esercizio 2008 ma il 73% aveva registrato le stesse performance negative nel precedente esercizio.

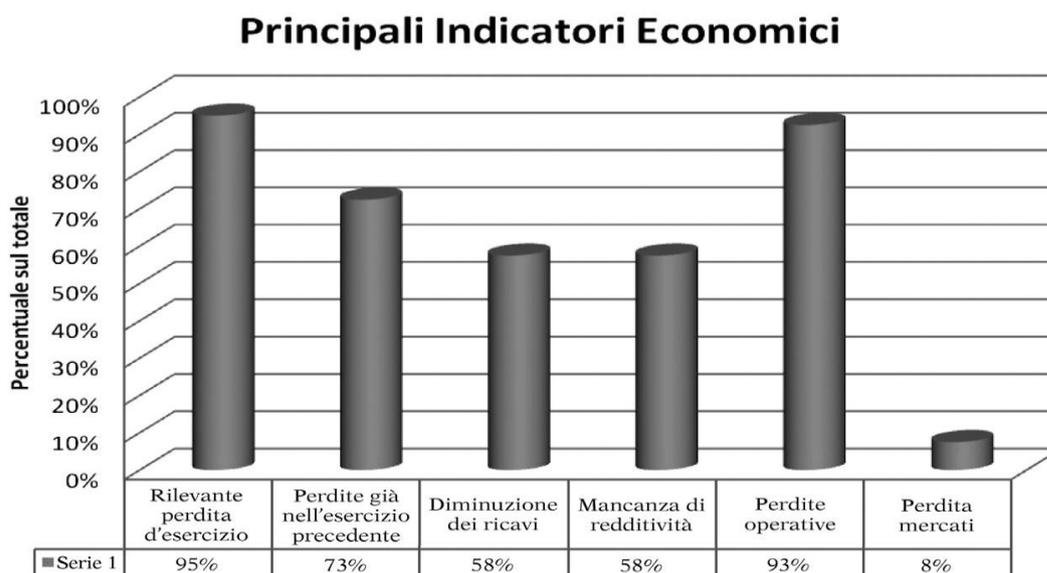


Grafico n. 1 – Sintesi dei principali indicatori economici presenti nelle 40 società quotate analizzate (dati riferiti ai bilancio 2008).

Oltretutto, è da considerare che nell'83% dei casi c'è stato un peggioramento del risultato, a volte assai rilevante, infatti, la *performance* media di tutte le società rispetto al 2007 è stata più del doppio negativa.

Analizzando le principali componenti economiche, si nota che il 93% ha registrato perdite già a livello operativo (*Ebit*), ed il 58% già a livello di gestione caratteristica (*Ebitda*). Da un lato infatti molte imprese hanno visto diminuire i ricavi, precisamente il 58% del totale, senza riuscire a controbilanciare i costi di produzione, che spesso anzi sono aumentati. In particolare, abbiamo visto come in molte società siano stati molto elevati i costi del personale, per loro natura difficilmente eludibili, oltre che le rettifiche di valore sulle rimanenze per svalutazione dei prodotti di magazzino non più venduti o diventati obsoleti.

È risultata molto diffusa, inoltre, l'esigenza di ricorrere alla cassa integrazione per ridurre l'effetto del costo del personale sul conto economico. Strettamente collegati al costo del personale, ci sono anche spese non ricorrenti per l'attuazione dei Piani di ristrutturazione e di ridimensionamento che molte imprese hanno dovuto elaborare per contrastare la crisi. In questi casi, gli oneri più frequenti riguardano le spese di consulenza esterna per l'assistenza da parte di *advisor* e soprattutto gli incentivi all'esodo in favore dei dipendenti o forme di prepensionamento anticipato, sempre nell'ottica di una riduzione della struttura produttiva¹.

Tutti questi elementi finora descritti hanno notevolmente contribuito alla creazione di un margine operativo lordo, l'*Ebitda*, negativo; analizzando il possiamo però notare come siano ancor più numerose le imprese che hanno fatto registrare un risultato operativo, l'*Ebit*, negativo; pertanto, bisogna comprendere quali elementi abbiano principalmente comportato questa differenza: dal 58% (società con *Ebitda* negativo) al 93% (*Ebit* negativo).

Tra gli elementi più frequenti emergono ingenti svalutazioni per perdita di valore delle attività a seguito di *impairment test*. Le cause di questi *impairment* sono riconducibili al calo della produzione (ricordando che il 58% delle imprese ha visto diminuire la propria attività), alla significativa riduzione della capacità di utilizzo e di sfruttamento dei beni aziendali, alla perdita di competitività aziendale, che non giustifica più il mantenimento di elevati valori, per esempio, dell'avviamento.

Essendo le aziende oggetto della nostra analisi in situazione di crisi economica, è ovvio che l'utilità futura di un avviamento sia un argomento da discutere.

Ultimo elemento da considerare è il peso che l'indebitamento ha avuto in termini di oneri finanziari. Più l'impresa è esposta finanziariamente, più aumenta il suo livello di rischio e di conseguenza cresce proporzionalmente il prezzo per accedere a mezzi di terzi.

Queste situazioni sono molto frequenti fra le società analizzate essendo un elemento caratterizzante delle imprese in crisi. Si crea infatti un sorta di "circolo vizioso" che inizia col peggioramento delle *performance* economiche, che porta al calo della redditività (per aumento dei costi o flessione dei ricavi), all'assorbimento di *cash flow* da parte dell'attività operativa, alla conseguente diminuzione dei flussi di cassa dall'attività caratteristica.

Ciò produce un *Ebitda* negativo che non consente di rimborsare il costo del debito; pertanto vengono gradualmente erose le risorse dell'impresa, provocando a lungo andare una *crisi di liquidità*.

Se le condizioni sfavorevoli proseguono nel tempo, l'impresa non sarà più in grado di far fronte agli impegni sottoscritti coi creditori, principalmente con le banche e coi fornitori. Tutte le risorse sono necessariamente dirottate verso il rimborso dei debiti, pertanto il *management* è costretto a diminuire gli investimenti nell'attività operativa con ripercussioni sulla futura generazione di ricavi (considerando oltretutto che un'impresa che non investe

¹ L'aumento esponenziale degli esuberanti è dimostrato dal crescente tasso di disoccupazione che ha registrato nei primi mesi del 2010 un livello pari all'8,6%, mai così alto negli ultimi anni.

perde necessariamente e progressivamente valore). L'effetto ciclico conduce ad un'ulteriore diminuzione dei flussi di cassa generati.

• **Indicatori finanziari**

Vediamo ora di interpretare i principali dati finanziari, ove nel grafico si conferma come le imprese in crisi economica siano caratterizzate anzitutto da una forte *crisi di liquidità*, individuabile nel 93% dei casi.

Tale situazione comporta una forte dipendenza da finanziamenti a breve termine, necessari per alimentare il fabbisogno operativo; nell'ipotesi di *Ebitda* negativo, infatti, la società dovrà impiegare risorse per coprire i costi fissi poiché gli stessi non sono sufficientemente assorbiti dai ricavi.

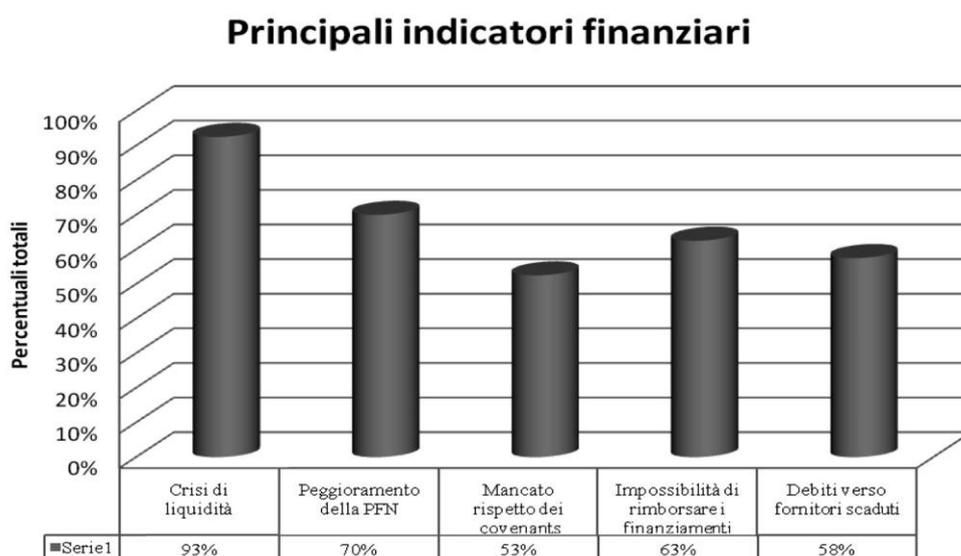


Grafico n. 2 – Sintesi dei principali indicatori finanziari presenti nelle 40 società quotate analizzate (dati riferiti ai bilancio 2008)

Se non si dispone di fonti finanziarie alternative, quali per esempio il sostegno da parte degli azionisti, il perdurare di una simile condizione provoca un incremento inflazionistico dell'esposizione verso gli istituti di credito, che in molti casi diventa una vera e propria dipendenza.

La seconda colonna del grafico 2 indica le società aventi un alto grado di indebitamento ulteriormente peggiorato rispetto agli esercizi precedenti: si tratta del 70% delle imprese. Ciò significa che la maggior parte di esse ha riscontrato non solo difficoltà economiche legate all'attività, ma anche vere e proprie crisi finanziarie.

È infatti notevole anche la percentuale di società che non siano state in grado di rispettare i termini contrattuali dei finanziamenti concessi dagli istituti di credito: in particolare il 63% non ha potuto rimborsare le rate dei prestiti mentre il 53% è risultata non conforme ai

covenants finanziari, pertanto, le società in questione potrebbero ricevere richiesta da parte delle banche di escussione anticipata del finanziamento, pur non possedendo le sufficienti risorse per adempiere.

La crisi di liquidità ha notevolmente influito anche nei rapporti commerciali, infatti, il 58% delle imprese ha rilevato in bilancio ingenti importi di debiti scaduti verso fornitori, i quali, in molti casi, hanno avviato azioni di sollecito o diffide ad adempiere, mentre in altri casi emergono ricorsi a vie legali con ingiunzioni di pagamento.

• **Indicatori patrimoniali**

Questi ultimi indicatori sono una conseguenza dell'andamento negativo dei precedenti indici fin qui descritti.

Molto delicata, non solo sul profilo quantitativo, giacché si tratta evidentemente di perdite di importo molto rilevante, ma anche con riguardo alle conseguenze procedurali.

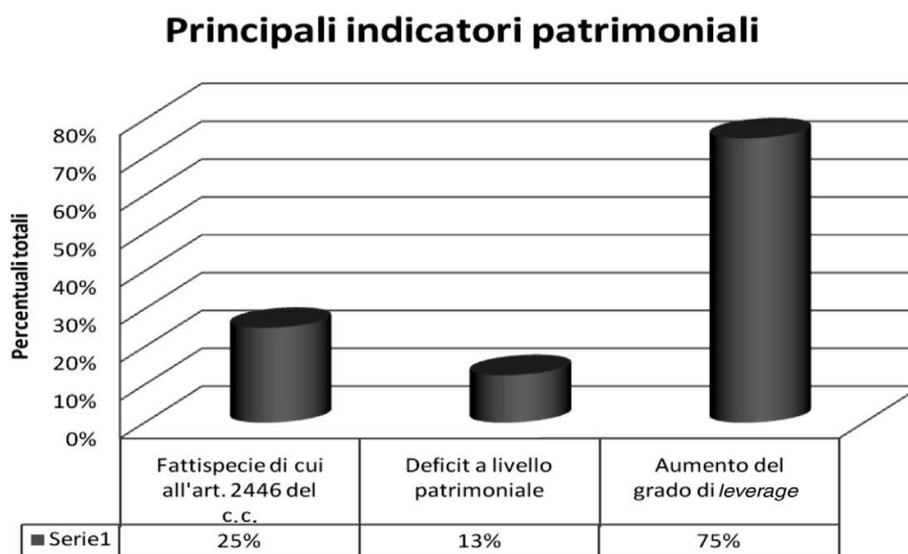


Grafico n. 3 - Sintesi dei principali indicatori patrimoniali presenti nelle 40 società quotate analizzate (dati riferiti ai bilancio 2008)

La prima colonna del grafico 3 mostra le imprese il cui capitale sociale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza delle perdite d'esercizio subite. In tali casi gli amministratori sono obbligati a convocare l'assemblea degli azionisti oltre che ad esporre una situazione contabile aggiornata corredata del parere del collegio sindacale. Se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo del capitale, allora l'assemblea dovrà corrispondentemente diminuirlo per tale importo.

È significativo constatare che ben il 25% delle imprese si è trovata in questa situazione mentre il 13% ha registrato un deficit a livello patrimoniale, tale per cui il totale delle attività di stato patrimoniale è risultato inferiore al totale delle passività, comportando un patrimonio netto negativo. In tutti i casi in cui i *covenants* finanziari non sono stati rispettati,

l'impresa ha provveduto a riclassificare i debiti verso gli istituti di credito nelle passività correnti creando un CCN negativo molto rilevante come differenza fra attività correnti e passività correnti. Questi indicatori confermano come la struttura patrimoniale di molte imprese sia stata fortemente logorata dal perdurare di risultati negativi.

Diretta conseguenza di quanto finora descritto è l'elevata percentuale di imprese il cui grado di indebitamento o *leverage* sia notevolmente aumentato rispetto agli esercizi precedenti: ben il 75%.