

La crisi d'impresa

I principali indicatori economici



Indice degli Argomenti

1. La continuità aziendale – presupposto e indicatori di rischio
2. Crisi aziendale - indizi che nascono dall'analisi di bilancio
3. Criteri di valutazione e impatti sulle voci di bilancio



La continuità aziendale – presupposto e indicatori di rischio

Continuità aziendale

- A. Il presupposto della continuità aziendale nella redazione dei bilanci
- B. Indicatori circa l'esistenza di dubbi sulla mancanza di tale presupposto



Presupposto di continuità aziendale

- L'art. 2423 bis del Codice Civile stabilisce che “la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività”.
- Lo IAS 1 prevede che la direzione valuti la capacità dell'impresa di continuare a operare come una entità in funzionamento.

Inoltre,

- ... “Nel determinare se il presupposto della prospettiva della continuazione della attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato a, dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio”.

Indicatori di rischio relativo alla mancanza del presupposto della continuità aziendale

Categorie di indicatori

- Indicatori economico-finanziari.
- Indicatori gestionali.
- Altri indicatori.



Indicatori economico-finanziari

- Situazione di **deficit patrimoniale** o di capitale circolante netto negativo.
- Prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza **senza** che vi siano **prospettive** verosimili di **rinnovo** o di rimborso; oppure **eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine** per finanziare attività a lungo termine.
- Indicazioni di **cessazione del sostegno finanziario** da parte dei finanziatori e altri creditori.
- Bilanci storici o prospettici che mostrano **cash flow negativi**.
- Calo drastico del **fatturato**.
- Principali indici **economico-finanziari negativi**.

Indicatori economico-finanziari (segue...)

- Consistenti **perdite operative** o significative perdite di valore delle attività che generano cash flow.
- Mancanza o discontinuità nella distribuzione dei **dividendi**.
- **Incapacità di saldare i debiti** alla scadenza («non sostenibilità del debito»).
- Incapacità nel rispettare le **clausole contrattuali** dei prestiti.
- Cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori dalla condizione “a credito” alla condizione “**pagamento alla consegna**”.
- **Incapacità di ottenere finanziamenti** per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

Indicatori gestionali

- Perdita di amministratori o di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli.
- Perdita di mercati fondamentali, di quote di mercato, di contratti/licenze di produzione e/o di distribuzione, di clienti importanti, di concessioni o di fornitori importanti.
- Difficoltà nell'organico del personale o difficoltà nel mantenere il normale flusso di approvvigionamento da importanti fornitori.
- Significative interruzioni della produzione.
- Contratti di fornitura a lungo termine antieconomici.
- Necessità di vendere beni aziendali.
- Forte incremento del magazzino (specie di quello obsoleto).
- Crediti scaduti da molto tempo.
- Uso di cespiti vecchi per mancanza di mezzi finanziari per il rinnovo.

Altri indicatori

- **Capitale ridotto al di sotto dei limiti legali** o non conformità ad altre norme di legge.
- **Contenziosi legali e fiscali** che, in caso di soccombenza, potrebbero comportare obblighi di risarcimento/penali che l'impresa non è in grado di rispettare.
- **Modifiche legislative** o politiche governative dalle quali si attendono effetti sfavorevoli all'impresa.
- **Sviluppo tecnologico** che rende obsoleti i prodotti della società.

Fattori mitiganti

- Smobilizzo di attività.
- Rinegoziazione dei termini di pagamento.
- Aumenti di capitale o emissione di prestiti obbligazionari.
- Rinuncia a crediti o finanziamenti da parte dei soci.

Crisi aziendale: indizi che nascono dall'analisi del bilancio

L' Analisi di Bilancio

- Utilizzata principalmente per finalità interne all'azienda (per scopi di programmazione e controllo di gestione) è oggi di primaria importanza ai fini dell'informativa esterna.
- L'adozione dei principi contabili internazionali ha comportato indiscusse problematiche connesse alla comparabilità e confrontabilità dei risultati aziendali.
- Il D.Lgs. 32/2007 modifica l'art. 2428 c.c., ampliando il contenuto della **Relazione sulla Gestione**: tale relazione è documento centrale, attraverso cui completare e integrare l'informativa economica, finanziaria e patrimoniale fornita dal bilancio d'esercizio.
- Infine, ma non meno importante, la riforma del diritto fallimentare e delle procedure concorsuali minori, individua nell'analisi di bilancio uno dei principali strumenti utili alla comprensione dello stato di crisi dell'azienda ammessa alla procedura del Concordato Preventivo, e della fattibilità dell'eventuale piano di riparto proposto dal debitore.

Come individuare le aree di crisi

In uno scenario complesso come quello attuale, il bilancio d'esercizio è in grado di rappresentare ed evidenziare sufficientemente i punti di forza e di debolezza dell'Azienda al fine di assumere le decisioni più idonee in modo tempestivo?

Dobbiamo tener conto che:

- Frequentemente l'imprenditore tende ad impostare operazioni in grado di "mascherare" le reali difficoltà aziendali, intervenendo sulle procedure di valutazione e rappresentazione in bilancio, con conseguente riduzione della trasparenza dei documenti in esame.
- Il contesto odierno in cui operano gli analisti di bilancio è caratterizzato dalla frammentazione degli standard contabili adottabili dalle imprese (IAS/IFRS, normativa civilistica ..) applicati con diversi gradi di "rigorosità".

Si sottolinea pertanto l'importanza di una opportuna attenzione nell'interpretazione dei valori accolti in bilancio, in modo da riconoscere, evidenziare e segnalare eventuali situazioni di crisi già nella fase preliminare dell'analisi di bilancio.

Analisi critica di alcune voci dell'attivo

Immobilizzazioni immateriali

- Sono elementi con un elevato grado di aleatorietà e rischiosità.
- Un valore molto alto potrebbe essere sintomo di difficoltà.
- Risulta fondamentale verificare se gli incrementi derivino da acquisizioni esterne ovvero siano frutto di capitalizzazioni di costi interni → a volte gli amministratori, desiderosi di mantenere “in bonis” la propria azienda, in presenza di conti economici caratterizzati da perdite d'esercizio ricorrono alla capitalizzazione quale strategia per migliorare le performances aziendali.
- Anche la prassi contabile internazionale riconosce la centralità e la crescente importanza delle attività immateriali, prevedendo disposizioni più rigorose rispetto alla normativa nazionale, arrivando ad escludere la possibilità di iscrivere in tale categoria un'ampia varietà di costi e oneri ad utilità pluriennale (la cui rilevazione è invece in generale ammessa dal principio contabile n. 24). Ne sono ad esempio i costi di impianto e ampliamento, i costi di pubblicità e attività promozionali, le spese di ricerca, quelle per la formazione del personale (ad esclusione di rare eccezioni, es. i costi di start-up).

Analisi critica di alcune voci dell'attivo

Immobilizzazioni materiali

- L'uso in modo "elastico" delle politiche di ammortamento dei cespiti aziendali può essere un sintomo di crisi aziendale.

Partecipazioni e prodotti finanziari derivati

- Qualora l'azienda, oggetto di valutazione, detenga delle partecipazioni, è necessario procedere ad un'analisi del bilancio allargata a tutte le società costituenti il Gruppo, ponendo particolare attenzione ai rapporti intercompany. (L'esistenza di un bilancio consolidato sarebbe molto utile in tal senso).
- Inoltre, nelle imprese che non applicano i principi contabili internazionali, la presenza di prodotti finanziari derivati si evince quasi esclusivamente dalle informazioni contenute in nota integrativa (art. 2427 bis c.c.) e nella relazione sulla gestione (art. 2428, punto 6 bis), a differenza di quelle che adottano gli IAS/IFRS che evidenziano impatti diretti sul conto economico e sullo stato patrimoniale.

Analisi critica di alcune voci dell'attivo

Crediti commerciali

- Elementi da considerare come alert possono essere, fra gli altri:
 - Incoerenza tra crediti, vendite e incassi.
 - Fondi svalutazione crediti non coerenti con i crediti.
 - Esistenza di significative cessioni di credito qualificate come “pro-soluto”, e quindi stornate dal bilancio, ma dove il rischio di insolvenza non è stato totalmente trasferito al cessionario (e quindi dove, a fonte di particolari clausole, l'azione di regresso è ancora possibile).

Disponibilità liquide

- Elemento di allerta potrebbe essere l'esistenza di un grado di indebitamento elevato accompagnato da un alto valore di disponibilità liquide. Tanto più elevata è l'incidenza delle disponibilità liquide in bilancio, tanto più potrebbe essere alto, a livello generale, il grado di inattendibilità dello stesso. (Numerosi sono i casi di bilanci che presentano notevoli importi di liquidità e che, successivamente alla dichiarazione dello stato di crisi, si sono rivelate inesistenti).

Analisi critica di alcune voci del passivo

Voci del passivo

- **Maggior attenzione meritano i bilanci che presentano elevati importi rubricati ai fondi e, specialmente, ai fondi per imposte.** Il fondo in oggetto non include i debiti tributari certi (che vengono appostati nella voce D12 debiti tributari) ma include principalmente stanziamenti legati ad eventi per i quali gli amministratori non conoscono l'entità dell'importo dovuto e neppure la tempistica dell'eventuale pagamento. Caso tipico può essere quello di un ispezione della Guardia di Finanza la quale ha rilasciato un "PVC" in cui sono indicati una serie di importi ripresi a tassazione, e quindi non certi.
- **Anche le note al bilancio che descrivono una passività, fiscale o legale o di altra natura, come semplicemente possibile,** e quindi che non necessita di uno stanziamento ai fondi imposte o rischi, deve venir ben considerata e valutata in un ottica di possibile impatto sui conti aziendali.
- **L'esistenza di contratti di leasing finanziario per importo significativo, può rendere non veritiera la situazione finanziaria presentata nei prospetti di bilancio.** Infatti i principi contabili nazionali prevedono che il debito per le rate a scadere e il valore di riscatto dei contratti di leasing finanziario sia riportato esclusivamente nelle note al bilancio e, pertanto, tale ammontare deve essere tenuto nel dovuto conto al momento di quantificare e valutare il debito finanziario oneroso dell'azienda.

Analisi critica dell'informativa di bilancio

Informativa di bilancio

- Dall'analisi/lettura dell' **informativa di bilancio** (Nota Integrativa) e della **Relazione sulla Gestione** (presentata a corredo del bilancio) possono rendersi evidenti informazioni che a volte, se incrociate con altre fonti (visure camerali; informazioni circa gli interessi variegati degli azionisti di riferimento e/o degli amministratori, ecc...), sottendono fenomeni di difficoltà aziendale ad operare in continuità, ovvero fenomeni dietro ai quali si celano temporaneamente stati di crisi aziendale (o a volte fenomeni di depauperamento aziendale che possono essere propedeutici ad una crisi aziendale). In tal senso possibili sintomi/segnali possono derivare da:
 - Operazioni senza apparente “finalità di business”.
 - Significative operazioni con parti correlate.

Analisi quantitativa dei valori di bilancio

Si parte dal Bilancio d'esercizio depurato dalle politiche di bilancio eventualmente adottate, e opportunamente riclassificato → ciò consente di effettuare una prima analisi in grado di evidenziare l'andamento delle componenti aziendali, quali la struttura patrimoniale, finanziaria e la gestione reddituale.

Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio della liquidità crescente/decrescente, consente di analizzare la correlazione tra gli investimenti effettuati e le corrispondenti fonti di finanziamento.

Gli indicatori più significativi **riguardano il grado di solidità e la liquidità aziendale.**

La solidità esprime l'attitudine dell'azienda a far fronte nel tempo ad eventi "negativi" interni (ristrutturazioni, sviluppo delle attività, nuovi investimenti, ecc...) o esterni (recessione economica, stretta creditizia, problemi valutari ecc...).

Essa dipende dall'indebitamento nei confronti dei terzi nonché dalla correlazione esistente fra la struttura degli investimenti e dei finanziamenti.

La liquidità esprime, invece, la capacità dell'impresa di regolare in modo puntuale i propri debiti a breve termine, senza intaccare eccessivamente le attività.

Gli indici considerati sono molteplici, quelli ritenuti più significativi ai fini dell'individuazione della crisi aziendale sono:

Analisi quantitativa dei valori di bilancio

Indice	Descrizione
Indebitamento	Mezzi di terzi a breve e a lungo/Mezzi propri
Grado di capitalizzazione	Mezzi propri/Fonti di finanziamento di terzi onerose
Copertura globale delle immobilizzazioni	Fonti durevoli (PN e passività a M/L termine)/Attivo fisso netto
Grado di ammortamento	Fondo ammortamento/Immobilizzazioni tecniche lorde
Indice di liquidità primario	(Liquidità immediate+Liquidità differite)/Passivo corrente
Incidenza del cash flow sul fatturato	Cash flow/Fatturato
Turnover del magazzino	Costo del Venduto/Giacenze di magazzino medie
Turnover dei crediti	Ricavi di vendita/Liquidità differite medie

Analisi quantitativa dei valori di bilancio

Conto Economico riclassificato al fine di ottenere dati più significativi ai fini dell'analisi reddituale e, pertanto, più leggibili.

Schema a “Costo del venduto” (o “per destinazione”) : tale schema permette di ricostruire il risultato operativo passando dal risultato lordo industriale, sottraendo al fatturato il costo del venduto.

Conto economico riclassificato (costo del venduto)



Analisi quantitativa dei valori di bilancio

Schema a “Valore Aggiunto e MOL” (o “per natura”): il Valore Aggiunto esprime la ricchezza prodotta all’interno dell’azienda, ed è ottenuto aggiungendo gli ammortamenti e il costo del lavoro al risultato operativo.

Conto economico riclassificato (valore aggiunto e MOL)



Analisi quantitativa dei valori di bilancio

Rendiconto Finanziario: l'analisi di bilancio, sia nelle forme della riclassificazione che nel calcolo degli indici, deve essere opportunamente integrata dalla valutazione del rischio finanziario dell'impresa. Lo strumento che permette di capire dove e come l'azienda crea o assorbe liquidità è il rendiconto finanziario.

Attualmente, in Italia l'obbligo di redazione del rendiconto finanziario non è prevista dal codice civile, se non per le società che redigono i bilanci secondo i principi internazionali. In ogni caso la sua predisposizione è raccomandata anche dai principi contabili nazionali.

Lo schema di rendiconto finanziario che riportiamo di seguito è quello previsto dallo IAS n.7, che differisce da quello raccomandato dal principio contabile n.12 in quanto distingue le attività di investimento dell'esercizio da quelle di finanziamento e da quelle derivanti da attività operativa.

Analisi quantitativa dei valori di bilancio

SCHEMA DI RENDICONTO FINANZIARIO («Cash flow statement»)

- A. Flussi finanziari dell'attività operativa
- B. Flussi finanziari dell'attività di investimento
- C. Flussi finanziari dell'attività finanziaria
- D. Flusso netto generato dalla gestione ($A \pm B \pm C$)**
- E. Disponibilità liquide iniziali
- F. Disponibilità liquide finali ($D \pm E$)**

Criteri di valutazione e impatti sulle voci di bilancio

Criteri di valutazione per aziende in funzionamento

- Immobilizzazioni immateriali e materiali

Si fa riferimento al valore recuperabile attraverso l'attività operativa normale.

Quindi i cardini della valutazione sono:

- Costo storico.
- Ammortamenti.

- Immobilizzazioni finanziarie

- Costo storico rettificato solo per perdite durevoli di valore.
- Valorizzazione con il metodo del patrimonio netto (partecipazioni).

Criteri di valutazione per aziende non in continuità operativa

- Valori di cessione
 - Di attività e passività a livello disgiunto di rami aziendali.
- Valori di liquidazione
 - Valori netti di realizzo delle singole attività passività a valori di estinzione, includendo gli oneri ad esse relativi.

Impatto sulle voci di bilancio

- Immobilizzazioni immateriali

Molte di esse non sono più giustificabili:

- Avviamento.
- Costi di impianto e di ampliamento.
- Costi di ricerca, sviluppo, pubblicità.

Altre possono essere vendibili (ad es. i marchi)

- Immobilizzazioni materiali

- Il costo storico rettificato dalle quote di ammortamento non è più un metodo appropriato.
- Necessità di ricorrere ai valori di realizzo sul mercato.
- Stima delle spese connesse al realizzo.

Impatto sulle voci di bilancio

- Immobilizzazioni finanziarie
 - Il costo o l'"equity" può non essere più appropriato.
 - Difficoltà di stimare i valori di realizzo.

- Crediti
 - In funzionamento la struttura aziendale può essere in grado di recuperarli.
 - Quando la struttura aziendale non è più funzionante è molto difficile il recupero.

Impatto sulle voci di bilancio

- Magazzino
 - I valori di realizzo sono difficilmente stimabili.
- Passività
 - E' necessario stimare l'insorgere di altre passività connesse alle esigenze di liquidazione.
 - Quando la struttura aziendale non è più funzionante è molto difficile il recupero.

Conclusioni sulle valutazioni

- Situazione di estrema incertezza.
- Le perizie spesso non sono sufficienti per giungere ad una conclusione.
- Se vi e' uno stato di liquidazione i valori di realizzo non sono quasi mai prevedibili.

Deloitte.