L’indice di autonomia finanziaria e il patrimonio netto tangibile

Gli indicatori patrimoniali-finanziari per monitorare lo “stato di crisi” come definita dal legislatore all’art. 2 del Codice della Crisi d'Impresa

Di **Bruno Ricci**

Pubblicato il 4 ottobre 2020

L’equilibrio patrimoniale, reddituale e finanziario quale presupposto della solvibilità e della continuità aziendale, viene rilevato attraverso indici di natura patrimoniale, reddituale e finanziaria (art. 13). In questo articolo vi presento gli indici e gli strumenti che completano il set degli indici di allerta predisposti dal CNDCEC (documento datato 20 ottobre 2019 ed emesso nella sua qualità di soggetto delegato, art.13), che considero, a mio avviso, più idonei a rappresentare l’andamento della situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria del business.

Nello specifico, quelli che meglio ci permettono di comprendere i livelli di solvibilità e l’esistenza dei presupposti di continuità aziendale e/o comunque di monitorare lo “stato di crisi” come definita dal legislatore all’art.2 del CCI. Indicatori e strumenti, quest’ultimi, ritenuti necessari al fine del monitoraggio continuo che l’imprenditore e gli organi sociali dovranno, nel rispetto dei principi di prudenza e della continuità aziendale (**art. 2423bis, n. 1, c.c.**) e dei nuovi obblighi imposti dal legislatore (**Legge n. 155/2017**), predisporre e verbalizzare con cadenza trimestrale (art. 24).

Gli indicatori scelti rispondono all’esigenza di rilevare la solvibilità (equilibrio finanziario di breve termine) e la sostenibilità economica del business e questo per ottemperare sia alla **Legge n. 155/2017** che ai principi della direttiva comunitaria n. 1023/2019.

Gli strumenti e gli indici di bilancio individuati sono stati classificati in quattro categorie:

Indicatori patrimoniali-finanziari
Indicatori di equilibrio economico-finanziario
Indicatori di rotazione
Strumenti di equilibrio economico-finanziario

Gli indicatori patrimoniali-finanziari

Sono stati classificati come indicatori patrimoniali-finanziari:

a. Indice di autonomia finanziaria
b. Patrimonio netto tangibile
c. Margine di struttura
d. Capitale circolante netto
e. Margine di tesoreria

a. L’indice di autonomia finanziaria

Tale indice si calcola mettendo a rapporto il:

$$\frac{\textbf{patrimonio netto}}{\text{totale passivo patrimoniale}} \times 100$$

o in alternativa

$$\textbf{patrimonio netto} \times 100$$

totale attivo patrimoniale

Tale indicatore ci dice in che proporzione i capitali di rischio o mezzi propri (macroclasse A) del passivo patrimoniale) hanno partecipato a finanziare gli investimenti e/o in che proporzione siamo indipendenti o dipendenti dai capitali di terzi.

Questa informazione ci viene richiesta esplicitamente dal legislatore all'art. 13 del codice "*A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi*".

Di fatto non esiste un livello di tale rapporto che possiamo definire aprioristicamente e acriticamente ottimale per giustificare la solvibilità e la continuità aziendale, in quanto potremmo assistere al caso di una società che è ricorsa interamente al capitale di credito e godere di una redditività superiore a quella di una società che ha finanziato gli investimenti con il capitale proprio. La redditività aziendale non dipende dall'origine delle risorse finanziarie. Di certo più la società è indebitata più saranno alti gli oneri dell'indebitamento, ma questo, ripetiamo, è un aspetto che potrebbe avere un importanza marginale di fronte ad una robusta redditività della gestione caratteristica.

In altre parole, l'indice di autonomia patrimoniale è un indicatore che deve essere valutato necessariamente alla luce dell'andamento di altri indicatori e l'analisi deve valere per la singola società oggetto di analisi.

Premesso quanto sopra, un basso livello di capitalizzazione potrebbe essere visto, comunque, da parte dei terzi creditori, come un indice di debolezza, di non affidabilità e di scarso merito creditizio. In altre parole, se il primo a non finanziare l'azienda è proprio l'imprenditore, non si capisce perché lo dovrebbero fare dei soggetti terzi.

Inoltre, al fine di determinare in maniera corretta il rapporto di cui sopra (mezzi propri/totale attivo o mezzi propri/totale passivo) non possiamo non soffermarci a descrivere i contenuti dei due elementi del rapporto stesso.

Il primo passo da compiere, ai fini del corretto calcolo di questo indicatore, ma solito discorso vale per tutti gli altri indicatori che avremo modo di affrontare nel prosieguo del libro, è quello di verificare la corretta applicazione, da parte del redattore del bilancio, dei principi e dei criteri di valutazione dettati dal legislatore negli **artt. 2423, 2423bis e 2426 c.c.** Alla fine di ogni anno, per esempio, l'amministratore deve procedere a verificare l'eventuale scostamento dei valori delle diverse poste di bilancio dai rispettivi valori di mercato.

Questa operazione prende il nome di impairment test (per ulteriori informazioni rinvio al principio contabile OIC n.9).

L'esperienza ci insegna, infatti, che i bilanci societari tendono a presentare valori di bilancio annacquati, ovvero sopravvalutati rispetto agli effettivi valori di mercato in seno a congiunture economiche al ribasso.

Il patrimonio netto, inoltre, da mettere al numeratore del rapporto dovrebbe essere al netto dei crediti verso soci per decimi ancora da versare e degli utili deliberati in distribuzione. Per concludere, infine, non possiamo non tenere conto dei debiti verso la società di leasing. Quest'ultimi, non appaiono in bilancio se il redattore del bilancio ha contabilizzato i contratti di leasing secondo il metodo patrimoniale. Alla luce di queste ultime considerazioni, il rapporto tra mezzi propri e totale passivo potrebbe assumere la seguente configurazione:

$$\frac{(\textbf{patrimonio netto – crediti v/soci – utili da distribuire})}{(\text{totale passivo + debiti v/società di leasing})} \times 100$$

In aggiunta a quanto detto sopra, dobbiamo ricordare che il patrimonio netto contabile (macroclasse A) del passivo dello stato patrimoniale) potrebbe non tenere conto: (i) delle plusvalenze e minusvalenze latenti; (ii) del patrimonio personale dell'imprenditore individuale e dei soci delle società di persone; (iii) delle garanzie prestate dai soci; (iv) ed infine, dei finanziamenti soci aventi, nella sostanza dell'operazione, natura di capitale di rischio.

Il ricorso a questi ulteriori elementi patrimoniali, per assolvere alle obbligazioni sociali contratte, rappresenta di certo una operazione patologica a cui l'imprenditore potrà ricorrere davanti ad una crisi aziendale che sta sfociando in uno stato di insolvenza (art. 2 del CCI).

Si ricorda, che la performance risultante dall'indicatore di autonomia patrimoniale può essere misurata ricorrendo, appunto, alla formula del rapporto tra aggregati (e parleremo di "indice") o ricorrendo alla differenza tra gli aggregati stessi (e parleremo di "margine"). Due modi diversi e alternativi per ottenere lo stesso risultato.

Cosa succede se il patrimonio netto contabile è negativo e quello calcolato a valori correnti dovesse risultare positivo? Sul punto, l'elaborato del CNDCEC del 20 ottobre 2019 nulla ci dice. Vediamo di proporre un ragionamento su questa ipotesi. Quando il patrimonio netto contabile gira in negativo, questo vuol dire che la gestione aziendale ha depauperato i capitali investiti nella gestione stessa. Un depauperamento che può derivare dalla non redditività del business, dalla perdita di valore di alcuni assets aziendali, dall'aumento dell'indebitamento attuale e potenziale. In conclusione, un patrimonio netto contabile negativo sintetizza l'esistenza di un disequilibrio patrimoniale causato da un perdurante stato di crisi (art. 2 del CCI). Potrebbe verificarsi, come precedentemente accennato, la situazione in cui un patrimonio netto contabile negativo valorizzato a valori correnti sia positivo. Immaginiamo, a titolo di esempio, il caso in cui il valore di mercato di alcuni assets patrimoniali sia incrementato per il semplice trascorrere del tempo (incremento dei prezzi dei valori immobiliari). Davanti a questa situazione, l'imprenditore, l'amministratore e gli organi di controllo come dovranno muoversi? Il CNDCEC non lascia spazio ad alternative e quando il patrimonio netto contabile è negativo scatta l'obbligo, da parte dei soggetti preposti, della segnalazione interna. Diventa irrilevante che l'imprenditore possa, attraverso la liquidazione del patrimonio aziendale, far fronte alle obbligazioni contratte. Non a caso, lo stato di insolvenza (art.2), nella nuova visione del legislatore del CCI, non è dato dall'insufficienza patrimoniale di coprire le obbligazioni contratte, ma dall'incapacità di adempiere con regolarità agli impegni contratti. In altri termini e in conclusione, lo stato di insolvenza non è una questione di insufficienza patrimoniale, ma è una questione di insufficienza dei flussi reddituali e monetari derivanti dalla gestione operativa del business rispetto alle obbligazioni attuali e pianificate. Solo con quest'ultimi, possiamo puntare ad un equilibrio economico e finanziario a valere nel tempo che è condizione necessaria per la continuità aziendale (*going concern*).

b. Il patrimonio netto tangibile

Il patrimonio netto contabile, rappresentato dalla macroclasse A) del passivo dello stato patrimoniale, è dato dalla differenza tra il totale dell'attivo dello stato patrimoniale e i debiti aziendali collocati nelle macroclassi B), C), D), E) del passivo dello stato patrimoniale. Compreso il fatto che il patrimonio netto contabile (*equity*) è solo una differenza tra *assets* e *liabilities,* non sarà difficile comprendere come questa differenza possa essere influenzata in positivo da politiche di bilancio tendenti ad aumentare l'attivo e/o a sottovalutare il passivo. Il bilancio deve essere redatto in ossequio ai principi e ai criteri di valutazione dettati dal legislatore civilistico che lasciano, però, in mano al redattore del bilancio uno spazio valutativo su alcune poste di bilancio. Discrezionalità, questa, che potrebbe sfociare in un patrimonio netto contabile annacquato, ossia sopravvalutato rispetto al suo valore economico quando l'animus di redazione è *contra legem* "*Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio*" (art.2423 c.2 del c.c.).

Ci sono diverse poste di bilancio il cui valore contabile potrebbe discostarsi dal loro valore economico. A titolo esemplificativo e non esaustivo si ricordano: le immobilizzazioni immateriali, le rimanenze, i crediti e le imposte anticipate. Alla luce delle considerazioni di cui sopra, un indicatore che potrebbe depurare, per così dire, il patrimonio netto contabile da possibili annacquamenti, è quello del patrimonio netto tangibile, la cui formula è la seguente:

(**patrimonio netto - immobilizzazioni immateriali**)

L'obiettivo di questo indicatore è quello di nettare il patrimonio netto, da quella parte del patrimonio aziendale intangibile (immobilizzazioni immateriali), al fine di ottenere un valore che rappresenti solo la

parte tangibile e quindi liquidabile del patrimonio aziendale. Questo processo prende ragione nel fatto che le immobilizzazioni immateriali incorporano una aspettativa reddituale futura, peraltro supportata da ipotesi soggettive e non rappresentano un asset prontamente liquidabile e oggettivamente valutabile.

Oltre alle immobilizzazioni immateriali, l'analista più prudente, potrebbe valutare l'opportunità di sottrarre dal patrimonio netto contabile il credito per imposte anticipate (voce 5ter della classe II della macroclasse C) dell'attivo patrimoniale). Le imposte anticipate e parlo di quelle legate alle perdite fiscali, rappresentano un asset intangibile e non liquidabile. Rappresentano il risparmio fiscale derivante dalle perdite fiscali pregresse che potranno essere portate in diminuzione dei redditi imponibili futuri.

Lo stesso atteggiamento prudenziale potrebbe essere intrapreso sulle poste di bilancio quali quelle delle rimanenze e dei crediti, quando si nutrono forti dubbi circa la possibilità, rispettivamente, di vendere quel magazzino e di incassare quei crediti. L'andamento anomalo dei tempi medi di rotazione delle scorte e di incasso dei crediti potrebbero supportare tale eventualità.

Sul lato del passivo, viceversa, il patrimonio netto contabile potrebbe non tenere conto dell'esistenza di debiti certi o probabili non contabilizzati, quali ad esempio: i debiti legati a contenziosi, i debiti per sanzioni ed interessi, i debiti legati ai contratti di leasing.

In conclusione, la costruzione di questo indicatore è nella mani dell'analista, che illuminato e consapevole dell'obiettivo del legislatore (**Legge n. 155/2017**), dovrà escludere o includere nella loro totalità o in parte, alla luce di calcoli anche di natura probabilistica, tutte le poste di bilancio di dubbia recuperabilità. Si rimanda, a tal proposito, anche alle considerazioni che sono state fatte sul patrimonio netto quando abbiamo esposto l'indicatore di autonomia finanziaria.

ALTALEX

Copyright 2000-2020 Tutti i diritti riservati.
Partita Iva 10209790152