

Analisi economica finanziaria dei bilanci

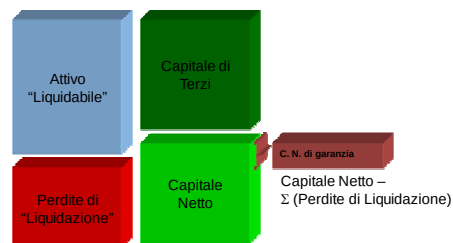
Il capitale di garanzia

Matteo Principi
Università degli Studi di Macerata
matteo.principi@unimc.it



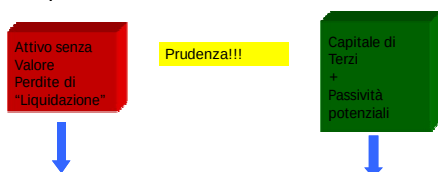
L'analisi della solidità patrimoniale

...si verifica la "capienza" del patrimonio aziendale di rimborsare completamente e definitivamente le passività contratte (logica break up)



2

... revisione prudente dell'attivo che non è liquidabile e del passivo integrandolo con le passività potenziali e rettificare il CN



Non si parla più di attivo e passivo a breve/lungo in quanto diventa tutto a breve: attivo liquidato tutto a breve e il passivo estinto tutto nel breve ... secondo una logica di liquidazione e non di funzionamento

...revisione prudente dell'attivo che non è liquidabile ...



...esempi:

-Avviamento;
-Oneri pluriennali (art. 2424 c.c. voce B i punti 1) costi impianto e di ampliamento, e 2) costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità;
*...

Sono attività che non possono essere negoziate autonomamente rispetto al complesso aziendale ... hanno un valore solo se l'azienda continua

... revisione prudente del passivo integrandolo con le passività potenziali

IMPEGNI ULTERIORI RISPETTO ALLE
RISULTANZE DEL BILANCIO
D'ESERCIZIO

Passività potenziali: ... situazioni già esistenti ma con esito incerto nel futuro

1) **Probabile**: più si che no;

a) Se è stimabile l'entità dell'onere vengono rilevate in bilancio come fondi rischi

b) Se **non è stimabile** l'entità dell'onere vengono rilevate in Nota integrativa

2) **Possibile**: inferiore a probabile;

c) Vengono rilevate in Nota integrativa

3) **Remoto**.

Non le troviamo

Occorre integrare il passivo con le passività potenziali.

Le informazioni sono in nota integrativa (potenzialità probabili **non stimabili** o **possibili**) e/o nei conti d'ordine (esempio: fidejussioni rilasciate a favore di terzi)

Solo per a) non dobbiamo fare nulla perché stanno già iscritte nei fondi

Esempi di passività potenziali (probabili ma non stimabili o solo possibili) che non sono indicate nei fondi rischi e che si trovano in nota integrativa o nei conti d'ordine:

- 1) Passività non stimabile per rischi non assicurati;
- 2) Passività per una causa il cui esito non è quantificabile sotto il profilo monetario;
- 3) Passività per inosservanza di clausole contrattuali o norme di legge che non possa essere ragionevolmente stimata;
- 4) ...nei conti d'ordine: garanzie rilasciate a favore di terzi; ...ecc....ecc

...revisione del CN: il CN rettificato



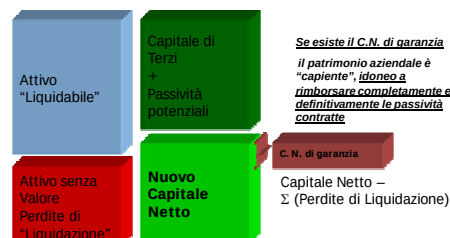
Patrimonio netto da bilancio (meno):

- Crediti verso soci; L'intento è quello di evidenziare il cap. effettivamente versato
- Azioni proprie; Le Az. Prop. hanno valore nullo in caso di liquid., non sono un bene liquidabile
- Dividendi da distribuire La distribuzione dell'utile decrementa il netto!!!

In sostanza si calcola un **nuovo CN**
(integrando il capitale di terzi e effettuando le rettifiche nel netto)
e si calcola il CN di garanzia
per differenza tra Nuovo capitale netto e "attivo senza valore"

(logica break up)

Cessazione dell'azienda, logica liquidazione ... fine.



Il CN di garanzia ... versione radicale

Eliminazione di ...

- **tutti i beni immateriali (diventano "senza valore").**

Perché?

l'analista spesso non è in grado di valutarle (esempio: Know-how, diritti di opzione su tratte aeree...);

- **tutte le partecipazioni immobilizzate.**

Perché?

Specie se si sta analizzando una holding...esempio!!!

La società "Alfa" controlla al 100% la società "Beta"

Società Alfa:
Attivo: partecipazioni: 200
CN: 100
Debiti: 100

Quoziente di indebitamento:
Cap. terzi/CN = 1 (accettabile)

Società Beta:
Attivo diverso: 1000
CN: 200
Debiti: 800

Quoziente di indebitamento:
Cap. terzi/CN = 4 (non accettabile
... rischioso per i finanziatori e per i soci)

Dato che "Alfa" controlla "Beta" al 100%

i soci di "Alfa" corrono tutti i rischi dei soci di "Beta" la quale presenta indebitamento elevato.

il capitale netto di garanzia di Alfa non è +100, bensì -100 dato da capitale netto 100 – valore partecipazione "Beta Indebitata" 200

se la società controllata non è indebitata non c'è motivo di eliminare il valore

... è una esemplificazione pericolosa!!!

- perché alcuni beni immateriali hanno un valore economico intrinseco. Meglio sarebbe una valutazione di un esperto;
- perché la valutazione economica (W) delle partecipate potrebbe evidenziare plusvalori latenti.



Se ciò non fosse vero non si spiegherebbe la molteplicità di società che si occupano di ristrutturazione del debito!!!

Se esiste il C.N. di garanzia

il patrimonio aziendale è "capiente", idoneo a rimborsare completamente e definitivamente le passività contratte

