

CONCORDATI 2019/20

L'analisi dei bilanci di due
e tre anni prima del default

WEBINAR ONLINE | 25 NOVEMBRE 2020



Relatore

Alessandro FISCHETTI
Amministratore
Leanus



Ospite

Stefania PEVERARO
Presidente EdiBeez
Direttore Responsabile BeBeez



Ospite

Vincenzo PERRONE
Professor of Strategic Management
and Organization - Univ. Bicconi



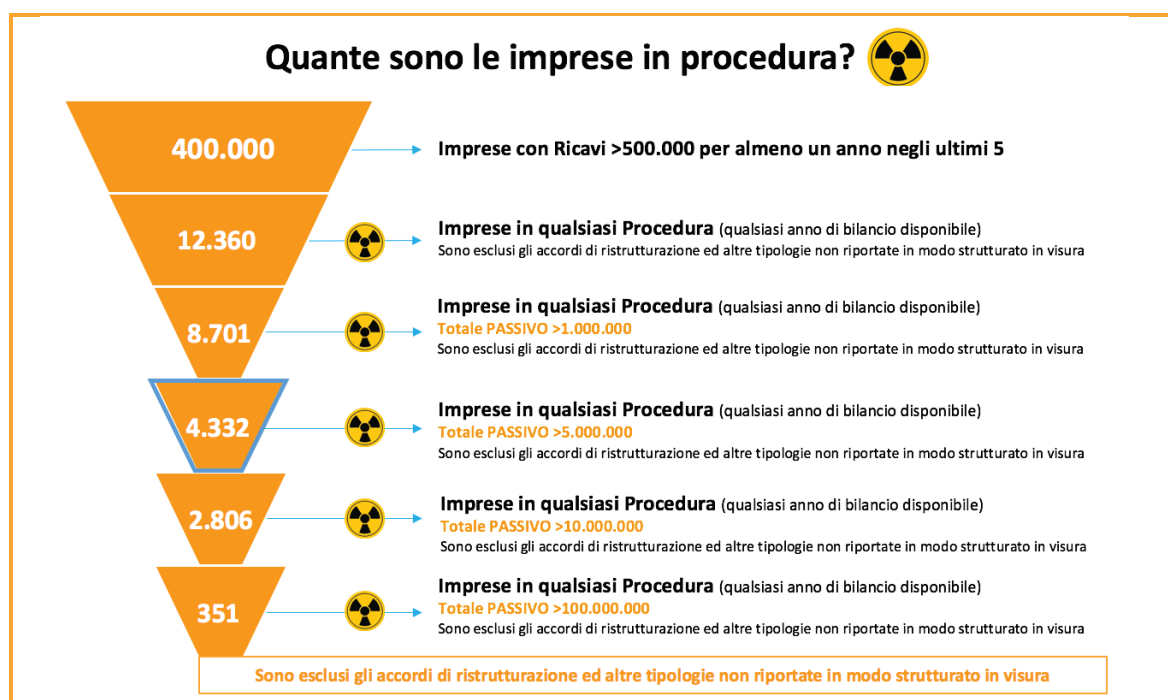
Mercoledì 25 novembre 2020 si è tenuto il webinar organizzato da Leanus dedicato ai **"CONCORDATI 2019/20"**. Hanno partecipato **oltre 300 professionisti** provenienti prevalentemente dal **settore finanziario**. Nel ricco programma dell'incontro sono state trattate diverse tematiche. Dall'analisi dei casi particolari di aziende come **Stefanel, Conbipel, Condotte ed Arti Grafiche Boccia**, all'esame di **oltre 12.000 procedure concorsuali** di altrettante imprese del sistema Italia, con un focus particolare sulle **445 nuove procedure avviate** nei primi 8 mesi dell'anno. Si sono infine esplorate **le conseguenze che l'attuale emergenza sanitaria** sta provocando sul sistema aziendale italiano, tramite l'analisi di alcune quotate e le simulazioni di impatto su alcuni cluster. L'obiettivo di fondo comune a tutti questi approfondimenti è stato quello di capire se è possibile isolare dei parametri di tipo economico-finanziario delle imprese in grado di predire in anticipo il default.

Per prima ha preso la parola **Stefania Peveraro**, Presidente di **EdiBeez** e Direttrice responsabile **BeBeez**, che ha esposto ed analizzato le cosiddette **Special Situation**, ovvero gli **interventi dei Fondi di Private Equity** in imprese in difficoltà al fine di recuperare valore attraverso operazioni speciali di ristrutturazione, vendita di assets, spin-off etc. Si è discusso come esempio di questo intervento dei Fondi, il caso dell'azienda **Stefanel**, impresa quotata in amministrazione controllata, messa in crisi dall'evoluzione del settore retail di abbigliamento e dalla concorrenza degli operatori di E-commerce. Situazione difficile peraltro oggi ulteriormente aggravata proprio dalla pandemia e dai conseguenti lockdown. Dopo un primo tentativo di vendita all'asta che ha raccolto offerte considerate non congrue, l'impresa sta oggi per affrontare una seconda asta.

Anche **Conbipel** soffre di problemi simili ed infatti annuncerà ufficialmente a breve l'amministrazione straordinaria. Situazione analoga è quella che riguarda **Condotte** che a differenza delle due precedenti non ha azionisti di private equity. Questa azienda negli ultimi

anni ha iniziato a cedere asset del gruppo ed entro fine anno metterà all'asta gli asset "core". I partecipanti al webinar hanno chiesto alla dottoressa Peveraro di provare a stimare il numero di Fondi di Private Equity che operano sulle special situations in Italia. Dalla risposta si è evinto che sono numerosi: **Pillarstone** (piattaforma europea finanziata da KKR) a **Dea Capital**, che hanno aperto la strada ad altri fondi come **AMCO** del gruppo Prelios e Clessidra. Quest'ultima è recentemente entrata nel settore del factoring distress con una propria società destinata a supportare in primo luogo un mercato captive di 14 aziende nelle quali il Fondo ha investito. Ci si aspetta che altri Fondi facciano la stessa mossa.

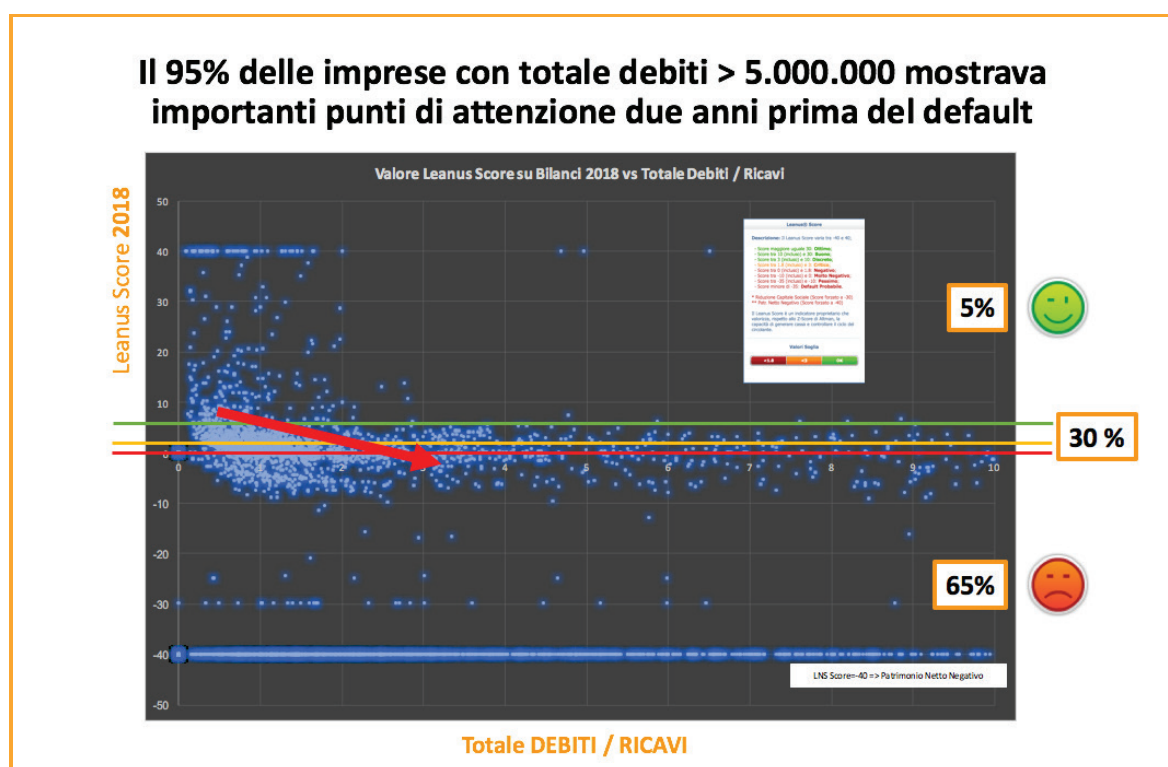
Ha preso poi la parola **Alessandro Fischetti** che si è concentrato sul main focus di questo webinar ovvero **se è possibile intercettare in anticipo i segnali di un'eventuale crisi** di una particolare azienda. L'analisi è iniziata estraendo con Leanus dalla popolazione di 400.000 imprese con ricavi superiori a 500.000 € per almeno un anno negli ultimi 5, le **12.360 imprese** (i filtri sono: bilancio consolidato e presenza di una procedura nella storia dell'impresa) che sono risultate in procedura. Il campione è stato poi ulteriormente segmentato utilizzando come parametro **l'entità dell'indebitamento**, in modo da evidenziare l'impatto negativo potenziale di un certo cluster sul sistema paese, in caso di fallimento. Si sono quindi analizzate separatamente le imprese con 1MLD di "totale debiti". Da questa operazione si evince che **16 imprese italiane rispecchiano i parametri immessi** e sono proprio quelle che hanno lasciato veramente il segno. L'analisi è stata poi estesa alle imprese che hanno almeno 100 milioni di debiti (che sono 351) poi si è scesi a quelle con almeno 10 milioni di debiti (2086 imprese) e infine tutte quelle che hanno almeno 1 milione di totale passivo che risultano essere 8701. Qui sotto ritroviamo la segmentazione appena citata secondo i totali passivi che è rappresentativa, come detto, anche dell'impatto negativo sul sistema dell'insieme delle diverse procedure per cluster. Circa 4500 imprese hanno generato da sole il 70% di tutte le sofferenze.



A questo punto ci si è chiesti se tornando ai bilanci di qualche anno prima delle imprese che oggi sono in procedura, sarebbe stato possibile prevedere il default. **La risposta a questa domanda è: in parte.** Nel senso che probabilmente è possibile stimare con una certa

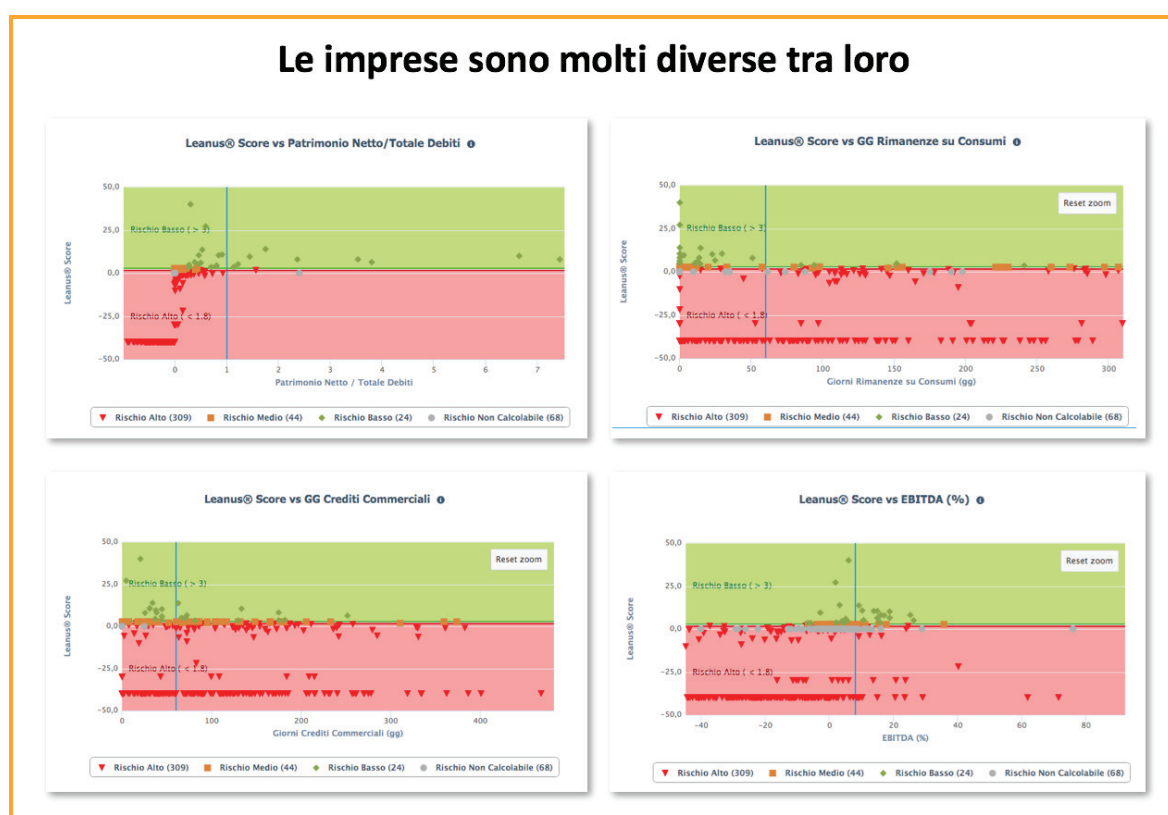
accuratezza su una popolazione di cui oggi conosciamo il profilo e il grado di rischio (riassunto ad esempio in una misura di sintesi come il Leanus score) che **circa un 4% di queste imprese ha una probabilità elevata di finire in default negli anni successivi**. Ma stimare con sicurezza il destino di una singola impresa non è possibile. Contano troppe variabili, come **il settore** dal momento che nell'ultima congiuntura sono le aziende immobiliari quelle che sono state messe in difficoltà più di tutte. Conta il **business model**, con le imprese "trader" che hanno una maggiore volatilità rispetto alle altre, nonostante siano quelle che impiegano anche un minor numero di persone in media. Un terzo del totale delle aziende in procedura è rappresentato dalle imprese commerciali (dette appunto "trader") che hanno un'incidenza dei consumi sui ricavi che è superiore dell'80%. Questo vuol dire che il backtesting evidenzia che è molto più difficile che un'impresa che ha un profilo da azienda industriale o di servizi cambi repentinamente il profilo di rischio di quanto invece non accada nelle aziende così dette "trader". Questo accade perché possono gestire un business di tante decine di milioni con poche persone, poiché la struttura di costi è fatta interamente dai consumi è questo fa sì che la volatilità sia molto elevata.

Naturalmente i fallimenti saranno **più frequenti nel Nord Italia** dove si concentra il grosso della struttura economia del Paese. Essere quotate poi non sembra proteggere completamente da un rischio di fallimento, visto che ben 17 imprese finite in procedura lo sono. Dopo aver analizzato questi parametri si può ipotizzare di aver trovato un filo conduttore che accomuna le imprese che finiranno in default. Quindi si possono ricercare questi parametri per trovare le imprese che nei bilanci del 2019 presentano gli stessi segnali di difficoltà. **Da questa analisi si evince che sulle 400.000 aziende ne troviamo quasi 18.000 che presentano gli stessi indicatori di rischio** (ovvero il Leanus Score combinato con un rapporto PFN su Ebitda molto negativo). Questo significa che **non tutte le imprese che pure hanno un profilo negativo finiscono poi davvero un default**. E che al contrario ci sono imprese che non manifestano gli stessi segnali di pericolo e che nel giro di un paio di anni vanno lo stesso incontro al fallimento.



Un'ulteriore analisi delle aziende entrate in procedura nei primi 8 mesi del 2020 ci ha mostrato che: **le imprese sono distribuite su tutto il territorio italiano, non ci sono informazioni particolarmente importanti che vengono dall'analisi di natura giuridica, dell'anno di costituzione, e anche dal punto di vista del modello di business.** Si conferma ancora una volta il concetto esposto sopra, poiché l'analisi per Leanus score di queste aziende ci dice che la maggior parte delle imprese erano in probabile default ma esiste un numero consistente di imprese che non rientravano nei parametri considerati dallo score, **ovvero quelle aziende che nei due anni precedenti ai primi 8 mesi del 2020 non hanno avuto segnali di crisi** (ciò si evince dalla distribuzione dello score nell'immagine qua sotto). Le imprese sono molto diverse anche nel loro profilo economico finanziario. Alcune sono ben patrimonializzate e altre non lo sono affatto. Alcune hanno una buona gestione delle scorte e altre no. Alcune riescono a incassare in tempi ragionevoli dai propri clienti e altre hanno una cattiva gestione.

Le imprese sono molto diverse tra loro



In sintesi allora:

- **L'analisi statistica** consente di ottenere buone stime sulle percentuali e tipologie di default.
- Tranne per alcune eccezioni, il profilo delle imprese in difficoltà mostra segnali evidenti di crisi **molti anni prima del default.**
- Il medesimo profilo, però, corrisponde ad un numero estremamente elevato di imprese, **molte delle quali riescono ad invertire la rotta.**
- Per comprendere quali andranno in default è necessario attivare **processi di monitoraggio** in grado di **intercettare ogni segnale o notizia in grado di incrementare l'affidabilità** della valutazione.

In chiusura ha preso la parola il professore **Vincenzo Perrone**, professore ordinario di organizzazione aziendale presso l'università Bocconi di Milano, il quale ha concordato sul fatto che prevedere il futuro di una particolare impresa **è un esercizio utile come tentativo ma impossibile da realizzare con la certezza del risultato**. Sia che si tratti di prevedere il successo, come cercano di fare gli studiosi di strategia, che di prevedere infatti il fallimento, come si è cercato di fare in questo webinar, **sono troppe le variabili che influenzano il destino di una singola impresa**.

Allo stesso modo il futuro di una azienda dipende **dal settore** in cui è inserita, dal **tipo di congiuntura economica**, dalle **infrastrutture e dall'ambiente istituzionale** del proprio paese, dalla **qualità della strategia e delle persone**, dal suo **grado di innovatività** e etc. Senza peraltro dimenticare un fattore, ricordato dallo studioso di strategia Jay Barney: **la fortuna**.

Prevedere la pandemia globale attualmente in atto era sicuramente impossibile ma occorre usare comunque tutte le informazioni disponibili per stimare almeno una probabilità. **E a questo servono strumenti come Leanus che invece di limitarsi a dare uno score o un rating offrono indicazioni circa tutti i parametri di una impresa unita alla possibilità di confrontarli con quelli di imprese simili**.