

Riflessi sui conti. Possibile abbattimento di valore dell'avviamento e delle immobilizzazioni immateriali

Il nodo delle svalutazioni

Gianfranco Ursino

Il ciclone giudiziario abbattutosi su Finmeccanica, che ha già portato all'incarcerazione dell'ex presidente Orsi, e alla sospensione dei pagamenti e della commessa di 12 elicotteri da parte del governo indiano, potrebbe provocare conseguenze ad una società con una situazione già preoccupante.

I principali problemi di Finmeccanica sono il debito elevato e la scarsa generazione di cassa. «Il debito netto - afferma Alessandro Guzzini, ad di Finlabo Sim - è circa il doppio della capitalizzazione di mercato ed è cresciuto costantemente negli ultimi anni, anche in seguito alle acquisizioni effettuate, in particolare quella di Drs, e agli ingenti costi di sviluppo e ristrutturazione in gran parte capitalizzati». Gran parte dell'attivo di Finmeccanica è quindi composta da avviamento e da immobilizza-

zioni immateriali. Queste due poste di bilancio assommano a 8,4 miliardi, ovvero quasi il doppio rispetto al patrimonio netto. Il patrimonio netto tangibile, quindi, è negativo per quasi 4 miliardi.

La stessa società, dopo aver abbattuto il valore dell'avviamento di 700 milioni, nel bilancio 2011 riportava che «la recuperabilità di tali valori è legata al realizzarsi dei piani futuri del business e l'andamento delle performance rispetto ai piani previsti è monitorato costantemente, ponendo in essere le necessarie azioni correttive qualora si evidenzino trend sfavorevoli». A questo punto cosa bisogna attendersi? Da Finmeccanica fanno sapere che «il progetto di bilancio 2012 non è stato ancora presentato e, quindi, non si può formulare alcuna considerazione in merito».

Anche le prospettive di mercato per Finmeccanica non sono in

discesa. Gli Stati Uniti potrebbero decidere di tagliare la spesa per la difesa di 50 miliardi di dollari l'anno, con lo scopo di ridurre il deficit pubblico. Anche in Europa la situazione non è migliore, e il fiscal compact potrebbe spingere molti Governi a rivedere la spesa negli armamenti». E anche il mercato dei Paesi emergenti è stato gravemente compromesso dalle ultime vicende giudiziarie.

«Sul fronte del debito a fine 2013 la società dovrà rimborsare bond per 750 milioni», sottolinea un report di S&P che il 18 gennaio ha declassato Finmeccanica da BBB- a BB+. La società di rating prevede «un debito netto rettificato su Ebitda pari a circa 4,0x a fine 2012, un valore che si pone all'estremità inferiore del range commisurato con un profilo "significativo" di rischio finanziario».

Finmeccanica potrebbe quindi essere obbligata a porre in atto del-

le svalutazioni: i principi contabili internazionali richiedono alle società l'*impairment test*, ovvero la verifica dei valori di carico per avviamento e attivi immateriali. In pratica occorre dimostrare che gli asset a bilancio siano davvero in grado di generare cassa e di remunerare il capitale. Le attuali performance e le deludenti prospettive di mercato potrebbero quindi obbligare Finmeccanica a nuove pesanti svalutazioni, con conseguenze importanti anche in termini di rating. Già ora Finmeccanica ha un rating non investment grade e qualora il rating dovesse essere ulteriormente ridotto, la società potrebbe essere costretta a un aumento di capitale. Eventualità che la società - contattata - tuttavia esclude. «L'altra strada percorribile - conclude Guzzini - sarebbe una ristrutturazione interna o la cessione di importanti asset del gruppo: non solo Ansaldo Energia e Ansaldo Sts ma forse anche l'americana Drs». Soluzioni, però, di difficile attuazione, visto il controllo pubblico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA