



Webinar

Utilizzare davvero gli indici di bilancio

Docente: Ivan Fogliata
20 aprile 2020



Gli indici di redditività



Indicatori di redditività fondamentali

- Misurano l'equilibrio economico-aziendale ed esprimono la capacità dell'impresa di produrre reddito:
- 1. Redditività delle vendite (R.O.S. Return On Sales)
- 2. Turnover
- 3. Redditività della gestione corrente (R.O.I. Return On Investment)
- 4. Redditività dei mezzi propri (R.O.E. Return On Equity)



Redditività delle vendite (R.O.S. Return On Sales)

Indica il margine operativo sulle vendite ed evidenzia la redditività della gestione corrente in relazione al volume delle vendite effettuate

$$R.O.S. = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Valore della Produzione}}$$

In altre parole, l'indice esprime, in percentuale, la redditività caratteristica delle vendite, cioè la capacità che ha l'impresa di creare reddito grazie allo svolgimento delle operazioni tipiche



La Produttività

Turnover

$$\frac{\text{Valore della produzione}}{\text{Capitale investito}}$$

- Il turnover misura la capacità delle vendite di far «ruotare» il capitale investito.
- Più il capitale «lavora» più la redditività dell'impresa può crescere.
- Si tratta di un indice di efficienza nell'utilizzo delle risorse investite.



Redditività della gestione corrente (R.O.I. Return On Investment)

Misura la capacità dell'impresa di impiegare efficientemente le sue risorse e la redditività del capitale investito (a prescindere dal tipo di fonti di finanziamento utilizzate).

$$R.O.I. = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Capitale investito}}$$

In altri termini, l'indice evidenzia la redditività della gestione caratteristica segnalando la percentuale di reddito operativo che si ottiene dall'uso del capitale investito.



Il ROI: efficacia x efficienza

- Il ROI è l'indice di bilancio per antonomasia ed è pari a:

$$ROI = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito Netto}}$$

- Esso è «smontabile» nelle due sue componenti costituenti:

$$ROS = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Valore della Produzione}} \times \text{Turnover} = \frac{\text{Valore della Produzione}}{\text{Capitale Investito Netto}}$$

E' un indice di efficacia:
realizzo vendite che
sono redditizie

E' un indice di efficienza:
faccio «ruotare» il capitale
investito grazie alle vendite

$$ROI = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito Netto}}$$



Redditività dei mezzi propri (R.O.E. Return On Equity)

Esprime il rendimento del capitale netto dell'impresa, ossia quanto frutta il capitale conferito a titolo di rischio.

È un parametro sintetico dell'economicità della gestione aziendale ed un primo indizio sull'attitudine dell'impresa ad autofinanziarsi mediante la ritenzione di utili

$$R.O.E. = \frac{\text{Risultato netto di esercizio}}{\text{Capitale netto}}$$

7% - 8% < R.O.E. < 10,5% - 12%	aziende modestamente redditizie
12% < R.O.E. < 17,5% - 20%	aziende con alta redditività
R.O.E. > 20%	aziende con altissima redditività



RAGIONIAMO: CONVIENE ESSERE INDEBITATI?



Il debito in azienda

Gli azionisti hanno interesse a che ci sia debito in azienda? Si osservi l'esempio che segue:

Reddito Operativo
prodotto netto
da Irap= 150

Ovvero ROI = 15%

C.I.N. = 1.000	Debito = 800
	Pat. Netto = 200

Tasso sul
debito bancario $i = 7\%$

Il rendimento degli azionisti:

$$150 - 800 * 7\% = 150 - 56 = 94$$

$$94 / 200 = \mathbf{47\% \text{ R.O.E.}} \text{ (Return on equity)}$$

Ma come è possibile se l'azienda rende il 15% (ROI)?



Leverage effect

- La dinamica vista è resa possibile da un semplice meccanismo:
 - I due soci che finanziano l'attivo stabiliscono regole diverse!
 - La banca comunque vada chiede il 7% sugli 800 prestati. Pensiamo però che tali 800 hanno reso il 15%...
 - Gli azionisti, essendo per loro natura postergati sulla divisione dei rendimenti, ricevono il 15% sui 200 presenti a patrimonio, nonché $15\% - 7\% = 8\%$ lasciati dal "socio banca".
 - La banca avendo finanziato 4 volte la somma immessa dagli azionisti ($800/200$) lascia 4 volte l'8% sul tavolo nell'ottica dell'azionista.
 - Infatti $15\% + 4 * 8\% = 47\%$ come prima stimato.



La formula dell'effetto leva

- **$R.O.E. = R.O.I. + (R.O.I.-i)*D/E$**
- **Proviamo insieme!**
 - **R.O.I. = 7%**
 - **$i = 4,5\%$**
 - **CIN = 5.000**
 - **D = 3.000**



Attenzione però...

Reddito Operativo
prodotto netto
da Irap= 40

Ovvero ROI = 4%

C.I.N. = 1.000

Debito = 800

Pat. Netto = 200

Tasso sul
debito bancario $i = 7\%$

Il rendimento degli azionisti:

$$40 - 800 * 7\% = 40 - 56 = -16$$

$$-16 / 200 = \mathbf{-8\% R.O.E.} \text{ (Return on equity)}$$

L'effetto leva moltiplica anche i differenziali negativi....



Il debito conviene?

- Il debito può essere un moltiplicatore di redditività per il semplice motivo che il “socio” banca fissa a priori un rendimento minimo disinteressandosi dei risultati effettivi finali.
- Quanto visto però non significa che il debito crei maggiore ricchezza (o meglio nuovo valore); distribuire il reddito prodotto (i 150 visti in precedenza) in un modo od in un altro non contribuisce ad incrementare i 150!!!



Introduciamo le imposte

Se gli interessi passivi sono deducibili cosa succede?

Reddito Operativo
prodotto = 150

Ovvero ROI = 15%

C.I.N. = 1.000	Debito = 800
	Pat. Netto = 200

Tasso sul
debito bancario $i = 7\%$

Aliquota imposte
sul reddito $T_c = 24\%$

Il rendimento degli azionisti

$$150 - 800 * 7\% = 150 - 56 = 94$$

$$94 - 24\% \text{ (Tax)} = 71,44$$

$$71,44 / 200 = \mathbf{35,72\% \text{ R.O.E.}} \text{ (Return on equity)}$$

Come ha lavorato l'effetto leva?



I due effetti

L'effetto leva ha lavorato come di consueto però al normale impatto si somma il fatto che i 7 centesimi pagati al debito per ognuno degli 800 euro finanziati sono interamente deducibili dalle imposte. Formalizziamo l'effetto leva introducendo lo scudo fiscale per ottenere una formula complessiva:

Effetto Leva = $R.O.I. * (1 - T_c) + (R.O.I. * (1 - T_c) - i) * D/E = 29\%$

Scudo Fiscale = $D/E * i * T_c = 6,72\%$

Formula finale: $R.O.E. = R.O.I. * (1 - T_c) + (R.O.I. * (1 - T_c) - i) * D/E + D/E * i * T_c$

(raccolgiamo D/E) $R.O.I. * (1 - T_c) + D/E * (R.O.I. * (1 - T_c) - i + i * T_c)$

(raccolgiamo - i) $R.O.I. * (1 - T_c) + D/E * (R.O.I. * (1 - T_c) - i (1 - T_c))$

(raccolgiamo (1 - T_c)) **$(R.O.I. + (R.O.I. - i) * D/E) * (1 - T_c)$**

$$= (15\% + 8\% * (800/200)) * 0,76$$

$$= (15\% + 8\% * 4) * 0,76$$

$$= 47\% * 0,76 = 35,72\%$$



Attenti ai tricks!

- I valori patrimoniali da utilizzare sono le MEDIE (ove possibile)!
- Il magazzino ad esempio non può «saltare» dal valore al 31.12.17 al valore al 31.12.18 in un giorno...
- La LEVA da utilizzare è lorda, i debiti tributari sono anch'essi debiti!
- Di conseguenza anche il tasso «i» sul debito va calcolato sul debito «lordo»
- L'aliquota fiscale da utilizzare non è quella «ufficiale» (Ires + Irap = 24% + 3,9% = 27,9%) ma bensì quella che l'azienda si trova a pagare causa indeducibilità ed imposte differite ed anticipate!
- Essa va calcolata come rapporto fra imposte e reddito prima delle imposte.



Facciamo un esercizio insieme!

Apriamo Excel!



L'indice dei consumi, un prezioso alleato



La redditività e la «veridicità del magazzino»

- Un magazzino poco attendibile porta a sbalzi di redditività poco credibili.
- Si osservi l'esempio che segue:

	Conto Economico			Conto Economico		
	2017	2017%		2018	2018%	
Fatturato	€ 350.000	100,00%		€ 250.000	100,00%	
Acquisti Merci	-€ 175.000	-50,00%		-€ 125.000	-50,00%	
Variazione Magazzino Merci	€ -	0,00%		€ -	0,00%	
Costi per servizi	-€ 30.000	-8,57%		-€ 30.000	-12,00%	
Costo del Lavoro	-€ 50.000	-14,29%		-€ 50.000	-20,00%	
MOL	€ 95.000	27,14%		€ 45.000	18,00%	
Ammortamenti	-€ 40.000	-11,43%		-€ 40.000	-16,00%	
REDDITO OPERATIVO	€ 55.000	15,71%		€ 5.000	2,00%	
Interessi	-€ 25.000	-7,14%		-€ 25.000	-10,00%	
Imposte	-€ 7.500	-2,14%		€ -	0,00%	
UTILE NETTO	€ 22.500	6,43%		-€ 20.000	-8,00%	

Totale incidenza Merci	-50,00%	-50,00%
MOL/Fatturato	27,14%	18,00%

Magazzino 2017	Magazzino 2018
€ 50.000	€ 50.000

- Il bilancio 2018 chiude in perdita ma l'impresa non intende presentare un bilancio negativo...



Incidenza degli acquisti = Consumi

- Immaginiamo di intervenire sulle scorte per rendere il bilancio più «gradevole» all'analista esterno...

	Conto Economico			Conto Economico		
	2017	2017%	2018	2018	2018%	
Fatturato	€ 350.000	100,00%	€ 250.000	100,00%		
Acquisti Merci	-€ 175.000	-50,00%	-€ 125.000	-50,00%		
Variazione Magazzino Merci	€ -	0,00%	€ 30.000	12,00%		
Costi per servizi	-€ 30.000	-8,57%	-€ 30.000	-12,00%		
Costo del Lavoro	-€ 50.000	-14,29%	-€ 50.000	-20,00%		
MOL	€ 95.000	27,14%	€ 75.000	30,00%		
Ammortamenti	-€ 40.000	-11,43%	-€ 40.000	-16,00%		
REDDITO OPERATIVO	€ 55.000	15,71%	€ 35.000	14,00%		
Interessi	-€ 25.000	-7,14%	-€ 25.000	-10,00%		
Imposte	-€ 7.500	-2,14%	-€ 2.500	-1,00%		
UTILE NETTO	€ 22.500	6,43%	€ 7.500	3,00%		

Magazzino 2017	Magazzino 2018
€ 50.000	€ 80.000

Totale incidenza Merci	-50,00%	-38,00%
MOL/Fatturato	27,14%	30,00%

- Intervenire sul magazzino porta la merce ad incidere meno sugli acquisti. Altresì anche il margine diviene poco credibile (il MOL sul fatturato è addirittura più alto nel 2018 rispetto al 2017...

Consumi: notate qualcosa di strano nel 2009?

Bilancio Riclassificato - Schema INDUSTRIALI - Importi espressi in Migliaia di Euro

	31/12/2009(12)	%	31/12/2008(12)	%	31/12/2007(12)	%	
STATO PATRIMONIALE - ATTIVO (% su Totale attivo)							
3.11	Acconti a fornitori	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3.12	Materie prime e sussidiarie	979	6,84	962	8,09	1.974	17,92
3.13	Semil. lavori in corso e prod.finiti (3)	2.586	18,06	2.523	21,21	1.306	11,86
3.14	Rimanenze	3.565	24,90	3.485	29,30	3.280	29,78

Ma il magazzino è praticamente identico! Non è stato aumentato!
Vero. Ma un altro modo per gonfiare le scorte è non ridurle quando vengono consumate...

Bilancio Riclassificato - Schema INDUSTRIALI - Importi espressi in Migliaia di Euro

	31/12/2009(12)	%	31/12/2008(12)	%	31/12/2007(12)	%	
CONTO ECONOMICO (% su Ricavi Netti)							
6.1	Ricavi netti (1)	8.141	100,00	12.685	100,00	13.220	100,00
6.2	+ Variaz. riman. semil. e prodotti	63	0,77	1.217	9,59	575	4,35
6.3	+ Incrementi immob. materiali per lav.	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6.4	+ Contributi in conto esercizio	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6.5	VALORE DELLA PRODUZIONE	8.204	100,77	13.902	109,59	13.795	104,35
6.6	- Acquisti netti	4.096	50,31	7.883	62,14	9.216	69,71
6.7	+ Variaz.riman.mat.prime,sussid.,merci	17	0,21	-1.012	-7,98	278	2,10
6.8	- Costi per servizi e godim. beni terzi	2.654	32,60	2.404	18,95	2.440	18,46
6.9	VALORE AGGIUNTO OPERATIVO	1.471	18,07	2.603	20,52	2.417	18,28

L'incidenza degli acquisti di materie prime può divenire così bassa nonostante si stia perdendo il 35,82% di turnover?

- 0,77
+ 50,31
- 0,21
= 49,33%

- 9,59
+ 62,14
+ 7,98
= 60,53%

- 4,35
+ 69,71
- 2,10
= 63,26%



Pensate che potremmo anche calcolare la perdita «reale» del 2009...

		31/12/2009(12)	%	31/12/2008(12)	%	31/12/2007(12)	%
CONTO ECONOMICO (% su Ricavi Netti)							
6.1	Ricavi netti (1)	8.141	100,00	12.685	100,00	13.220	100,00
6.2	+ Variaz. riman. semil. e prodotti	63	0,77	1.217	9,59	575	4,35
6.3	+ Incrementi immob. materiali per lav.	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6.4	+ Contributi in conto esercizio	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6.5	VALORE DELLA PRODUZIONE	8.204	100,77	13.902	109,59	13.795	104,35
6.6	- Acquisti netti	4.096	50,31	7.883	62,14	9.216	69,71
6.7	+ Variaz.riman.mat.prime.sussid.,merci	17	0,21	-1.012	-7,98	278	2,10
6.8	- Costi per servizi e godim. beni terzi	2.654	32,60	2.404	18,95	2.440	18,46
6.9	VALORE AGGIUNTO OPERATIVO	1.471	18,07	2.603	20,52	2.417	18,28
6.10	- Costo del lavoro	1.229	15,10	1.754	13,83	1.594	12,06
6.11	MARGINE OPERATIVO LORDO	242	2,97	849	6,69	823	6,23
6.12	- Ammortamenti immob. materiali	293	3,60	262	2,07	260	1,97
6.13	- Svalutazioni del circolante	18	0,22	0	0,00	19	0,14
6.14	- Accant.operativi per rischi ed oneri (netti)	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6.15	MARGINE OPERATIVO NETTO	-69	-0,85	587	4,63	544	4,11
6.16	+/- Saldo ricavi/oneri diversi	-15	-0,18	111	0,88	48	0,36
6.17	+ Capitalizzaz. immobilizz. immateriali	542	6,66	0	0,00	0	0,00
6.18	- Ammortam. immobilizzaz. immateriali	226	2,78	119	0,94	112	0,85
6.19	UTILE CORRENTE ANTE GESTIONE FINANZIARIA	232	2,85	579	4,56	480	3,63
6.20	+ Proventi finanziari (2)	120	1,47	32	0,25	107	0,81
6.21	- Perdite finanziarie	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6.22	UTILE CORRENTE ANTE ONERI FINANZIARI	352	4,32	611	4,82	587	4,44
6.23	- Oneri finanziari (3)	279	3,43	404	3,18	294	2,22
6.24	UTILE CORRENTE	73	0,90	207	1,63	293	2,22
6.25	+/-Plus/minusvalenze realizzo	2	0,02	17	0,13	-1	-0,01
6.26	+/-Ripristini di valore/svalutaz.di attivita' (4)	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6.27	+/- Saldo proventi/oneri straordinari (5)	9	0,11	2	0,02	13	0,10
6.28	RISULTATO RETTIFICATO ANTE IMPOSTE	84	1,03	226	1,78	305	2,31
6.29	- Imposte nette sul reddito	52	0,64	140	1,10	184	1,39
6.30	- Imposte patrimoniali e diverse	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6.31	RISULTATO NETTO RETTIFICATO	32	0,39	86	0,68	121	0,92

Se gli acquisti netti incidono circa il 10% in meno degli altri esercizi possiamo calcolare il 10% di 8.141.000 (la base 100).

Tale valore è pari ad € 814.000.

Se all'utile finale di € 32.000 sottraiamo gli 814.000 di maggiori costi non censiti quale probabile consumo di scorte isoliamo una perdita reale di € - 782.000...



E... a quanto ammonta il patrimonio?

Bilancio Riclassificato - Schema INDUSTRIALI - Importi espressi in Migliaia di Euro

	31/12/2009(12)	%	31/12/2008(12)	%	31/12/2007(12)	%	
STATO PATRIMONIALE - PASSIVO (% su Totale passivo)							
4.1	Capitale	555	5,87	555	2,98	299	2,90
4.2	Versamenti azionisti in c/capitale	0	0,00	0	0,00	256	2,32
4.3	Riserva sovrapprezzo azioni	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4.4	- Crediti v.soci per versamenti dovuti	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4.5	Capitale versato	555	5,87	555	2,98	555	5,22
4.6	Riserve di rivalutazione e valutaz. fair value	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4.7	Riserve derivanti da norme tributarie	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4.8	Altre riserve	300	4,19	214	4,32	133	3,94
4.9	- Azioni proprie	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4.10	Contributi ricevuti capitalizzati	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4.11	Riserve nette	300	5,42	214	5,80	133	5,54
4.12	Utile (perdita) dell'esercizio	32	0,22	86	0,72	121	1,10
4.13	- Distrib. e destinaz. deliberate	0	0,00	0	0,00	40	0,36
4.14	Utile (perdita) dell'eserc. a riserva	32	0,22	86	0,72	81	0,74
4.15	PATRIMONIO NETTO	887	11,51	855	9,50	769	9,49



Come «correggere» il bilancio?

Come si presentava

STATO PATRIMONIALE			
	Attivo	Passivo	
Attivo Immobilizzato	8.000.000	855.000	Mezzi Propri
Crediti	5.000.000	32.000	Utile 2009
Magazzino	3.565.000	887.000	Totale Equity
Atre Attività	2.000.000	8.000.000	Debiti Bancari
		7.000.000	Fornitori
		2.678.000	Fisco
TOTALE ATTIVO	18.565.000	18.565.000	TOTALE PASSIVO

Annulliamo il magazzino inesistente

	Dare	Avere
Magazzino (Riduzione attivo in SP)		814.000
Variazione Magazzino (Costo a CE)	814.000	
Nuovo risultato d'esercizio		
Utile 2009	32.000	
Nuovi costi da variazione magazzino	- 814.000	
Perdita 2009	- 782.000	

Come si presenta ora

STATO PATRIMONIALE			
	Attivo	Passivo	
Attivo Immobilizzato	8.000.000	855.000	Mezzi Propri
Crediti	5.000.000	- 782.000	Utile 2009 - € 814.000
Magazzino - € 814.000	2.751.000	73.000	Totale Equity
Atre Attività	2.000.000	8.000.000	Debiti Bancari
		7.000.000	Fornitori
		2.678.000	Fisco
TOTALE ATTIVO	17.751.000	17.751.000	TOTALE PASSIVO



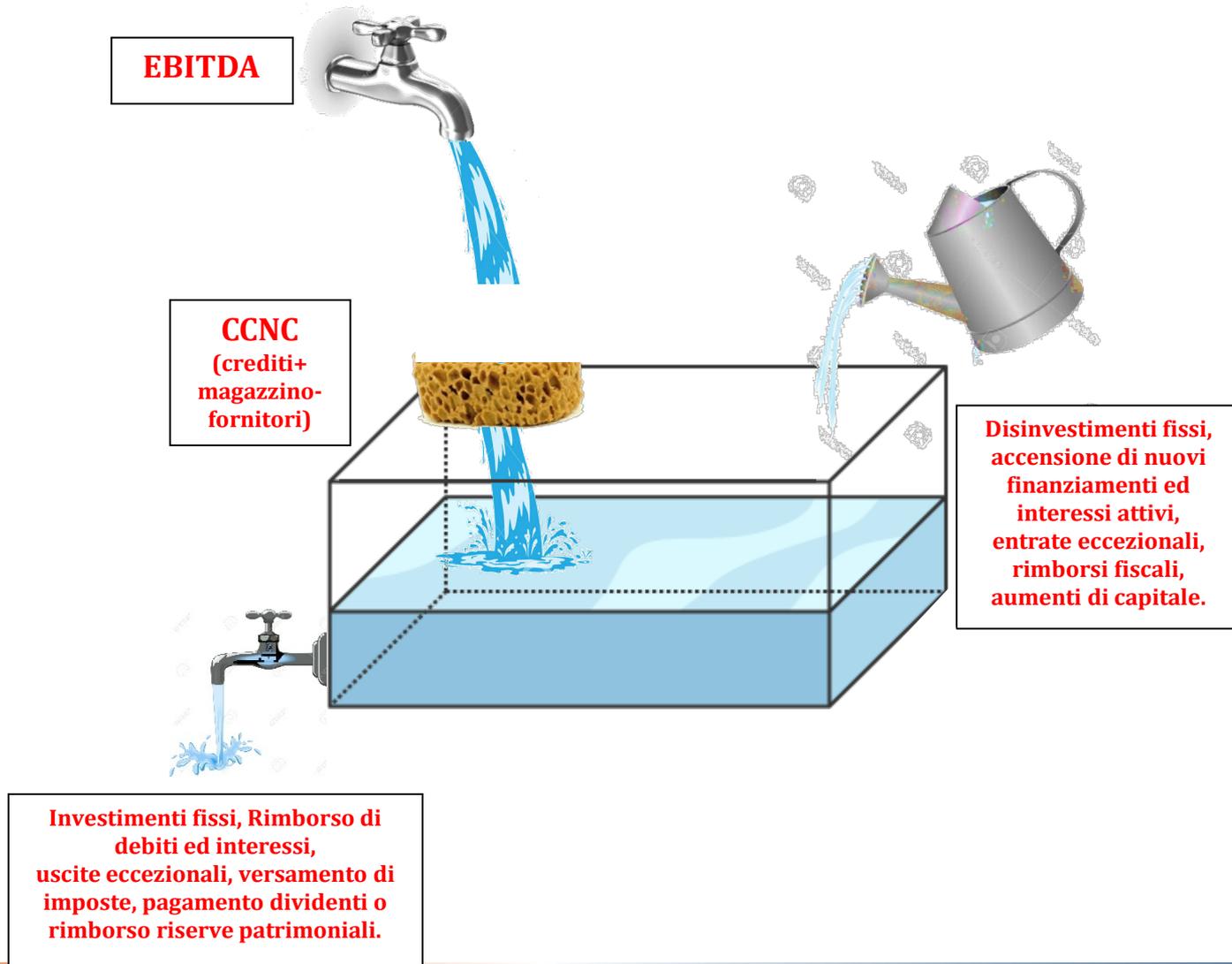
Indici ed Ebitda...

L'EBITDA e il MOL

- L'Ebitda è uno dei valori di bilancio più importante in quanto è l'ossatura del flusso di cassa che un'impresa è in grado di produrre.
- L'Ebitda (Earning before interest and taxes) è il risultato operativo derivante dall'attività aziendale al lordo di ammortamenti e svalutazioni.
- È calcolato come differenza tra il valore della produzione dell'impresa e tutti i costi di natura operativa.
- Diverge leggermente dalla definizione italiana di MOL (margine operativo lordo) in quanto considera al suo interno i costi per accantonamenti a fondi (es. a fondo rischi, fondo svalutazione crediti, fondo TFR e quiescenze). Ergo il MOL tende ad essere maggiore dell'EBITDA.



L'importanza dell'EBITDA, la logica della cassa...



L'EBITDA margin

- L'EBITDA margin è un indice di redditività molto utilizzato per studiare la redditività aziendale e compararla ai concorrenti.
- La formula è la seguente:

- $$Ebitda\ Margin = \frac{EBITDA}{Valore\ della\ Produzione}$$

Conto Economico Riclassificato				
	31/12/18	%	31/12/19	%
Valore della produzione	6.913.775	100,00%	9.359.226	100,00%
Costi operativi -	5.132.438	-74,23% -	7.008.960	-74,89%
VALORE AGGIUNTO	1.781.337	25,77%	2.350.266	25,11%
Costo del Lavoro -	1.272.843	-18,41% -	1.814.107	-19,38%
MARGINE OPERATIVO LORDO	508.494	7,35%	536.159	5,73%



EBITDA/Interessi Passivi

- Il rapporto EBITDA/Interessi passivi è un indice molto delicato...

REGOLAMENTO (UE) N. 651/2014 DELLA COMMISSIONE

del 17 giugno 2014

che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato

Articolo 2

Definizioni

18) «impresa in difficoltà»: un'impresa che soddisfa almeno una delle seguenti circostanze:

- Il decreto Cura Italia esclude dalle garanzie le imprese dichiarate in difficoltà...



Art. 2 - punto 18

- a) nel caso di società a responsabilità limitata (diverse dalle PMI costitutesi da meno di tre anni o, ai fini dell'ammissibilità a beneficiare di aiuti al finanziamento del rischio, dalle PMI nei sette anni dalla prima vendita commerciale ammissibili a beneficiare di investimenti per il finanziamento del rischio a seguito della due diligence da parte dell'intermediario finanziario selezionato), qualora **abbia perso più della metà del capitale sociale sottoscritto a causa di perdite cumulate**. Ciò si verifica quando la deduzione delle perdite cumulate dalle riserve (e da tutte le altre voci generalmente considerate come parte dei fondi propri della società) dà luogo a un importo cumulativo negativo superiore alla metà del capitale sociale sottoscritto. Ai fini della presente disposizione, per «società a responsabilità limitata» si intendono in particolare le tipologie di imprese di cui all'allegato I della direttiva 2013/34/UE (1) e, se del caso, il «capitale sociale» comprende eventuali premi di emissione;
- b) nel caso di società in cui almeno alcuni soci abbiano la **responsabilità illimitata** per i debiti della società (diverse dalle PMI costitutesi da meno di tre anni o, ai fini dell'ammissibilità a beneficiare di aiuti al finanziamento del rischio, dalle PMI nei sette anni dalla prima vendita commerciale ammissibili a beneficiare di investimenti per il finanziamento del rischio a seguito della due diligence da parte dell'intermediario finanziario selezionato), qualora **abbia perso più della metà dei fondi propri, quali indicati nei conti della società** a causa di perdite cumulate. Ai fini della presente disposizione, per «società in cui almeno alcuni soci abbiano la responsabilità illimitata per i debiti della società» si intendono in particolare le tipologie di imprese di cui all'allegato II della direttiva 2013/34/UE;
- c) **qualora l'impresa sia oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o soddisfi le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una tale procedura su richiesta dei suoi creditori;**
- d) **qualora l'impresa abbia ricevuto un aiuto per il salvataggio e non abbia ancora rimborsato il prestito o revocato la garanzia, o abbia ricevuto un aiuto per la ristrutturazione e sia ancora soggetta a un piano di ristrutturazione;**
- e) nel caso di un'impresa diversa da una PMI, qualora, negli ultimi due anni:
- 1) **il rapporto debito/patrimonio netto contabile dell'impresa sia stato superiore a 7,5; e**
 - 2) **il quoziente di copertura degli interessi dell'impresa (EBITDA/interessi) sia stato inferiore a 1,0;**





PFN/EBITDA

- Il rapporto fra il debito netto (posizione finanziaria netta) e EBITDA è particolarmente rilevante per valutare la sostenibilità del debito.
- Quale è il numero «magico»?
- Secondo le regole che si stanno definendo nel mondo dell'allerta precoce, il rapporto PFN/EBITDA non deve essere superiore al valore di 6. Se ci pensiamo, il numero 6 rappresenta un valore esprimibile in “anni”.
- Perché tale valore di “6” e chi l’ha deciso? Il valore di 6 è stato utilizzato dalla Banca Centrale Europea e quindi dalla Banca d’Italia in occasione dell’Asset Quality Review (nota anche come AQR).
- Con ogni evidenza la Banca Centrale Europea aveva osservato che le aziende fallite che erano divenute crediti deteriorati per le banche avevano superato mediamente tale soglia nello specifico indicatore.



L'esempio della BCE

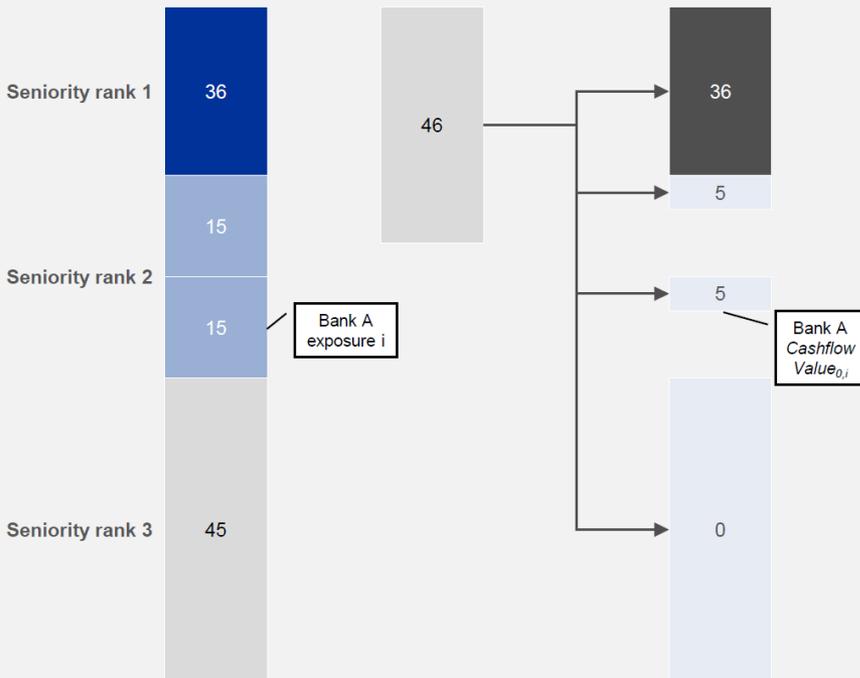
Questo valore viene poi allocato ai c.d. «claims» (i debiti) in ordine di seniority

The amount for allocation (€46) is distributed to seniority ranking 1 first. The remaining €10 is then shared pro rata between all exposures of seniority ranking 2 (i.e. €5 + €5).

Exposures ranked by effective seniority

Amount for allocation

Cashflow Value₀



Seniority ranking 3 exposures get zero allocation.

The debtor has pledged governments bonds worth €3 in favour of exposure i.

The recoverable amount is therefore €5 + €3 = €8.

The required impairment is €15 – €8 = €7.

Valore che la banca deve mettere a perdita

Example

The bank team obtains financial data for the debtor, an industrial firm, as of the AQR reference date and one year prior to it, and performs the following analysis.

CF_S is therefore €7,746. The bank team applies a multiple of 6.

$$PV \text{ operating cash flows (debtor)} = €7,746 * 6 = €46,476.$$

	Forecast item	t ₋₁	t ₀	Forecast	Bank team's comments
	Revenue	100,000	103,095	103,095	Assumed to be quite stable and kept these constant from t ₀
-	Cost of sales	-70,233	-72,959	-72,959	
-	Distribution costs	-10,198	-10,172	-10,172	
-	Administrative expenses excl. depreciation/amortisation	-4,203	-4,307	-4,307	
+/-	Other gains/losses	-609	-1,117	-493	Notes on other gains/losses analysed. Only gains/losses relating to FX transaction costs kept (not FX conversion effects) and other business-related expenses and miscellaneous gains/losses, as these were net negative given no further information available
=	EBITDA	14,757	14,540	15,164	(Sum)
-	Income tax expense	-2,185	-2,275	-2,441	Profit before tax * tax rate
-	Dividends & minority interest	-4,968	-5,075	0	Could theoretically be reduced to zero
-	CAPEX	-4,990	-5,611	-4,617	Based on previous years' CAPEX and reduced to a perceived minimum level based on a revenue/CAPEX analysis of similar firms
=	Cash flow adjustment	-12,143	-12,961	-7,058	(Sum)
=	Cash flow adjustment	-12,143	-12,961	-7,058	(Sum)
-	Low pension scheme contribution (flow)			-205	Neutralised net provision reductions in 2013 relating to environmental and product liability charges and reversals in pension liabilities
-	Low outflows of guarantees provided/contingent liabilities			-155	
-	Low provision and write-off flow for receivables			0	(not applicable)
=	Sustainability adjustment			-360	(Sum)
=	Total cash flow	2,614	1,579	7,746	(Sum)
	Profit before tax	9,601	9,546	10,170	2013 profit before tax adjusted for changes in EBITDA
	Tax rate	22.8%	23.8%	24.0%	Discussed with the relevant experts

L'Ebitda adjusted

- Sull'EBITDA va posta grande attenzione soprattutto per le piccole e medie imprese.
- L'Ebitda non va mai considerato acriticamente!
- L'Ebitda adjusted nella sua definizione «classica» è il risultato che esclude i c.d. «special items» ovvero poste di natura non ricorsiva.

Eni
Relazione
Finanziaria
Annuale
2018

2018	(€ milioni)	Exploration & Production	Gas & Power	Refining & Marketing e Chimica	Corporate e altre attività	Effetto eliminazione utili interni	GRUPPO
Utile (perdita) operativo		10.214	629	(380)	(691)	211	9.983
Esclusione (utile) perdita di magazzino				234		(138)	96
Esclusione special item:							
- oneri ambientali		110	(1)	193	23		325
- svalutazioni (riprese di valore) nette		726	(71)	193	18		866
- plusvalenze nette su cessione di asset		(442)		(9)	(1)		(452)
- accantonamenti a fondo rischi		360		21	(1)		380
- oneri per incentivazione all'esodo		26	122	8	(1)		155
- derivati su commodity			(156)	23			(133)
- differenze e derivati su cambi		(6)	112	1			107
- altro		(138)	(92)	96	47		(87)
Special item dell'utile (perdita) operativo		636	(86)	526	85		1.161
Utile (perdita) operativo adjusted		10.850	543	380	(606)	73	11.240



EBITDA e Voci A5 e B14...

- Il decreto 139/2015 ha creato «a little mess» eliminando la sezione «E» del conto economico.
- La voce A5 (altri ricavi e proventi) e la voce B14 (oneri diversi di gestione) si è popolata di quasi tutte le componenti straordinarie.
- Divertiamoci con un esempio di minusvalenza immobiliare!

La riclassificazione delle voci ex sezione E

LE NUOVE COLLOCAZIONI DELLE COMPONENTI STRAORDINARIE

NELLA VOCE A.5

- Plusvalenze derivanti da conferimenti di aziende e rami aziendali, fusioni, scissioni ed altre operazioni sociali straordinarie
- Plusvalenze derivanti in generale da operazioni di natura straordinaria, di riconversione produttiva, ristrutturazione o ridimensionamento produttivo
- Plusvalenze derivanti dall'alienazione di immobili civili ed altri beni non strumentali all'attività produttiva, nonché il plusvalore derivante dall'acquisizione delle immobilizzazioni materiali a titolo gratuito
- Rimborsi assicurativi da furti e ammanchi di beni o da eventi naturali straordinari
- Liberalità ricevute, in danaro o in natura
- Acquisizione a titolo definitivo di caparre, qualora abbiano natura straordinaria
- L'importo eccedente del fondo stanziato per contenziosi riguardanti imposte indirette relative a esercizi precedenti
- Contributi erogati in occasione di fatti eccezionali (ad esempio

calamità naturali come terremoti, inondazioni ecc.)

NELLA VOCE B.14

- Minusvalenze derivanti da conferimenti di aziende e rami aziendali, fusioni, scissioni ed altre operazioni sociali straordinarie
- Minusvalenze derivanti in generale da operazioni di natura straordinaria, di riconversione produttiva, ristrutturazione o ridimensionamento produttivo
- Minusvalenze derivanti dall'alienazione di immobili civili e altri beni non strumentali all'attività produttiva, nonché il minusvalore derivante dall'acquisizione delle immobilizzazioni materiali a titolo gratuito
- Oneri per multe, ammende e penalità originate da eventi estranei alla gestione, imprevedibili e occasionali
- Perdita a titolo definitivo di caparre, qualora abbiano natura straordinaria
- Imposte indirette relative agli esercizi precedenti, compresi i relativi oneri accessori (sanzioni e interessi) e

l'importo carente del fondo eventualmente stanziato

NELLA VOCE C.16.d

- Componenti reddituali di origine finanziaria derivanti da ristrutturazioni del debito

ALLA VOCE C.15

- Plusvalenze derivanti dalla cessione (compresa la permuta) di parte significativa delle partecipazioni detenute

ALLA VOCE C.16.b

- Plusvalenze derivanti dalla cessione di titoli a reddito fisso immobilizzati

ALLA VOCE C.17

- Minusvalenze derivanti dalla cessione (compresa la permuta) di parte significativa delle partecipazioni detenute
- Minusvalenze derivanti dalla cessione di titoli a reddito fisso immobilizzati

ALLA VOCE 20

- Imposte dirette (compresa Irap) relative agli esercizi precedenti, compresi i relativi oneri accessori (sanzioni e interessi) e l'importo eccedente (o carente) del fondo eventualmente stanziato

LE COMPONENTI STRAORDINARIE DA VALUTARE CASO PER CASO

- Oneri per ristrutturazioni aziendali
- Plusvalenze e minusvalenze da svalutazioni e rivalutazioni di natura straordinaria

- Furti e ammanchi di beni
- Perdite o danneggiamenti di beni a seguito di eventi naturali straordinari come alluvioni, terremoti, incendi, inondazioni

- Oneri da cause e controversie di natura straordinaria non pertinenti alla normale gestione dell'impresa
- Indennità varie per rotture di contratti



Prendiamo in esame il conto economico che segue:

	31-12-2019	31-12-2018
Conto economico		
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	29.269.459	27.110.428
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	588.739	1.335.378
5) altri ricavi e proventi		
contributi in conto esercizio	4.092	396
altri	100.809	72.584
Totale altri ricavi e proventi	104.901	72.980
Totale valore della produzione	29.963.099	28.518.786
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	10.485.345	10.589.562
7) per servizi	11.239.081	10.758.189
8) per godimento di beni di terzi	864.613	728.017
9) per il personale		
a) salari e stipendi	3.396.617	3.206.482
b) oneri sociali	1.101.554	1.074.804
c) trattamento di fine rapporto	93.375	77.427
Totale costi per il personale	4.591.546	4.358.713
10) ammortamenti e svalutazioni		
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	234.503	225.872
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	239.664	247.598
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	170.426	190.611
Totale ammortamenti e svalutazioni	644.593	664.081
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	139.460	(726.798)
14) oneri diversi di gestione	767.972	117.283
Totale costi della produzione	28.732.610	26.489.047
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	1.230.489	2.029.739

$$\text{EBITDA 2018} = 2.029.739 + 664.081 = 2.693.820$$

$$\text{EBITDA 2019} = 1.230.489 + 644.593 = 1.875.082$$



Cosa è successo?

COSTI DI ENTITA' O INCIDENZA ECCEZIONALI

In relazione a quanto disposto dall'art. 2427, comma 1 numero 13 del codice civile, il seguente prospetto riporta i costi di entità o incidenza eccezionali:

Voce di costo	Importo	Natura
Perdite per furti e ammanchi di beni	3.822	
Sopravvenienze passive	30.803	
Minusvalenze immobiliari	549.675	
Totale	584.300	

La voce altre sopravvenienze passive evidenzia essenzialmente la rilevazione di un debito Inail di competenza dell'esercizio precedente, tasse rifiuti relative agli anni precedenti e contributi e sconti riconosciuti ai clienti relativi agli anni precedenti.

La voce minusvalenze immobiliari fa capo al cessione dell'immobile sito in Brescia al prezzo di cessione pari a € 980.000 iscritto a bilancio al valore residuo ammortizzabile di € 1.529.675.



Che impatti sull'EBITDA e sul DSCR?

- L'ebitda 2019 «da bilancio» risulta pari ad 1.875.082.
- Se il servizio del debito annuo fosse 2.000.000 assisteremmo a:
- $DSCR\ 2018 = \frac{2.693.820}{2.000.000} = 1,35$
- $DSCR\ 2019 = \frac{1.875.082}{2.000.000} = 0,94$
- Assistiamo a due enormi paradossi!
 1. L'Ebitda andrebbe normalizzato perché pari a $1.875.082 + 549.675 = 2.424.757$. La minusvalenza non ha impatto finanziario! Il DSCR sarebbe pari a: $2.424.757/2.000.000 = 1,21$
 2. L'impresa gode di un «extra cash flow» pari a 980.000 che copre quasi la metà del servizio del debito di 2.000.000! Tale cash flow a conto economico non si vede! Occorre redigere il rendiconto finanziario per rendersene conto!

Il caso limite dei compensi amministratori

- Si immagini un'impresa con indici DSCR e PFN/EBITDA non soddisfacenti. Si esamini l'esempio che segue:
- Ebitda: 250.000
- Servizio del debito annuo: 300.000
- PFN: 2.000.000
- Gli indici risulterebbero pari a:
- $DSCR = \frac{250.000}{300.000} = 0,833$
- $PFN/EBITDA = \frac{2.000.000}{250.000} = 8$
- Entrambi gli indici attiverebbero l'early warning system



Ma se sapessimo che...

Compensi, anticipazioni e crediti concessi ad amministratori e sindaci e impegni assunti per loro conto

Nel seguente prospetto sono esposte le informazioni richieste dall'art. 2427 n. 16 c.c., precisando che non esistono anticipazioni e crediti e non sono stati assunti impegni per conto dell'organo amministrativo per effetto di garanzie di qualsiasi tipo prestate.

	Amministratore Unico	Sindaci
Compensi	364.590	9.500

Si tratta del compenso lordo annuo riconosciuto all'amministratore unico ed al sindaco unico.

- Tranquillamente potremmo assumere che 150.000 € siano «utili travestiti da costi» e come tali potremmo procedere a determinare un Ebitda normalizzato di € 250.000 + 150.000 = € 400.000.
- Come cambierebbero gli indici?

I «nuovi» indici

- Ebitda: 250.000+150.000 = 400.000
- Servizio del debito annuo: 300.000
- PFN: 2.000.000
- Gli indici risulterebbero pari a:
- $DSCR = \frac{400.000}{300.000} = 1,33$
- $PFN/EBITDA = \frac{2.000.000}{400.000} = 5$
- Il problema degli indici è anche il loro maggior pregio:
- La sintesi... Ma come sappiamo il diavolo è nei dettagli!



Gli indici di bilancio e il tempo...

Il tempo: la quarta dimensione di analisi di bilancio

- Come abbiamo già avuto modo di vedere il «tempo» è una dimensione presente nei bilanci ma non siamo sempre in grado di coglierla.
- Abbiamo già visto un indicatore di tempo, lo ricordate?
- PFN/Ebitda che misura gli anni necessari a rimborsare il debito!
- Dove è più interessante studiare il tempo?
- Certamente nei valori di lungo periodo ovvero gli attivi e i passivi!
- Vediamo nel proseguo alcuni interessanti esempi!

Gli investimenti fissi

- Immaginate di osservare questo dato a bilancio:

	31-12-2019	31-12-2018
Stato patrimoniale		
Attivo		
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti		
Totale crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A)	0	0
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali		
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	630.114	677.424
7) altre	1.676.595	534.029
Totale immobilizzazioni immateriali	2.306.709	1.211.453
II - Immobilizzazioni materiali		
1) terreni e fabbricati	3.951.909	4.060.418
2) impianti e macchinario	1.318.608	1.208.179
3) attrezzature industriali e commerciali	1.394	2.131
4) altri beni	1.004.883	383.226
Totale immobilizzazioni materiali	6.276.794	5.653.954



Come cambia il vostro giudizio coi dati che seguono?

	Terreni e fabbricati	Impianti e macchinario	Attrezzature industriali e commerciali	Altre immobilizzazioni materiali	Totale Immobilizzazioni materiali
Valore di inizio esercizio					
Costo	4.925.437	9.433.345	28.079	1.222.311	15.609.172
Ammortamenti (Fondo ammortamento)	865.019	8.225.166	25.948	839.085	9.955.218
Valore di bilancio	4.060.418	1.208.179	2.131	383.226	5.653.954
Variazioni nell'esercizio					
Incrementi per acquisizioni	0	144.689	0	756.294	900.983
Decrementi per alienazioni e dismissioni (del valore di bilancio)	0	6.531	0	31.949	38.480
Ammortamento dell'esercizio	108.509	27.729	738	102.688	239.664
Altre variazioni	0	0	1	0	1
Totale variazioni	(108.509)	110.429	(737)	621.657	622.840
Valore di fine esercizio					
Costo	4.925.437	9.570.713	28.079	1.892.740	16.416.969
Ammortamenti (Fondo ammortamento)	973.528	8.252.105	26.685	887.857	9.140.175
Valore di bilancio	3.951.909	1.318.608	1.394	1.004.883	6.276.794

- $8.252.105/9.570.713 = 86,22\%$
- L'indice $\frac{\text{Fondi di Ammortamento}}{\text{Immobilizzazioni Lorde}} = \text{Grado di consumo degli immobilizzi}$ ci dice molto sul percorso di consumo e sull'età degli immobilizzi. Se la vita media degli immobilizzi tecnici è 7 anni l'86,22% di 7 è pari a 6,04 anni in media di vita.



Studiare i giorni di rotazione del magazzino

- Quando il magazzino è troppo elevato ruota in tempi molto lunghi... Continuiamo con l'esempio di prima sui consumi!

	Conto Economico		Conto Economico	
	2017	2017%	2018	2018%
Fatturato	€ 350.000	100,00%	€ 250.000	100,00%
Acquisti Merci	-€ 175.000	-50,00%	-€ 125.000	-50,00%
Variazione Magazzino Merci	€ -	0,00%	€ -	0,00%
Costi per servizi	-€ 30.000	-8,57%	-€ 30.000	-12,00%
Costo del Lavoro	-€ 50.000	-14,29%	-€ 50.000	-20,00%
MOL	€ 95.000	27,14%	€ 45.000	18,00%
Ammortamenti	-€ 40.000	-11,43%	-€ 40.000	-16,00%
REDDITO OPERATIVO	€ 55.000	15,71%	€ 5.000	2,00%
Interessi	-€ 25.000	-7,14%	-€ 25.000	-10,00%
Imposte	-€ 7.500	-2,14%	€ -	0,00%
UTILE NETTO	€ 22.500	6,43%	-€ 20.000	-8,00%
Totale incidenza Merci		-50,00%		-50,00%
MOL/Fatturato		27,14%		18,00%
Giorni magazzino	104		146	

Magazzino 2017	Magazzino 2018
€ 50.000	€ 50.000

- Anche a parità di magazzino i giorni di rotazione aumentano perchè gli acquisti 2018 sono in calo.



Il tempo: un utilissimo strumento!

- “Correggere” il valore delle scorte fa esplodere i giorni magazzino....

	Conto Economico		Conto Economico	
	2017	2017%	2018	2018%
Fatturato	€ 350.000	100,00%	€ 250.000	100,00%
Acquisti Merci	-€ 175.000	-50,00%	-€ 125.000	-50,00%
Variazione Magazzino Merci	€ -	0,00%	€ 30.000	12,00%
Costi per servizi	-€ 30.000	-8,57%	-€ 30.000	-12,00%
Costo del Lavoro	-€ 50.000	-14,29%	-€ 50.000	-20,00%
MOL	€ 95.000	27,14%	€ 75.000	30,00%
Ammortamenti	-€ 40.000	-11,43%	-€ 40.000	-16,00%
REDDITO OPERATIVO	€ 55.000	15,71%	€ 35.000	14,00%
Interessi	-€ 25.000	-7,14%	-€ 25.000	-10,00%
Imposte	-€ 7.500	-2,14%	-€ 2.500	-1,00%
UTILE NETTO	€ 22.500	6,43%	€ 7.500	3,00%

	Magazzino 2017	Magazzino 2018
€	50.000	€ 80.000

Totale incidenza Merci	-50,00%	-38,00%
MOL/Fatturato	27,14%	30,00%
Giorni magazzino	104	234



Il tempo come strumento per testare la qualità dei crediti e dei debiti commerciali

DSO: Day Sales outstanding: la durata dei crediti verso clienti

- L'indice che misura la durata del credito verso la clientela è ritenuto fra i più significativi per misurare la qualità del credito commerciale.
- Anzitutto, come si determina? La formula è la seguente:

$$\text{Durata Media dei crediti (DSO)} = \frac{\text{Crediti v. Clienti}}{\text{Fatturato}/365}$$

DSO = Days Sales Outstanding

- Sebbene sembri complicata è molto più semplice di quanto si creda! Si immagini di realizzare un fatturato annuo di € 365.000 e di registrare al 31.12 crediti verso clienti pari ad € 122.000. E' immediato dedurre come l'impresa fatturi in media € 1.000 al giorno (365.000/365); se i clienti sono finanziati per 122.000 € è immediato concludere che l'impresa concede 122 giorni di dilazione (€ 122.000/1.000= 122).

Cosa impariamo?

- Un indice di rotazione dei crediti eccessivo (es. oltre i classici 90-120 giorni che una banca immagina quali normali in base ai settori) è un indicatore di scarsa qualità del credito commerciale;
- I crediti non incassati si stratificano e sopra di essi si accumulano i nuovi crediti in bonis creando un volume di credito che ruota troppo lentamente.
- Ottimizzare gli incassi e gestire il credito deteriorato è fondamentale per evitare peggioramenti del rating da “scarsa rotazione del credito commerciale”, una banca potrebbe anche decidere di rivedere il proprio impianto fiduciario di linee di smobilizzo di portafoglio commerciale per timore di rimanere anch’essa incagliata nel credito commerciale deteriorato.



Possiamo anche calcolare quanti crediti sono «incagliati»?

Come si presenta

	STATO PATRIMONIALE			CONTO ECONOMICO	
	Attivo	Passivo		Costi	Ricavi
Attivo Immobilizzato	6.000.000	1.855.000	Mezzi Propri	Acquisti 8.030.000	10.950.000 Vendite
Crediti	5.490.000	32.000	Utile		
Magazzino	3.565.000	1.887.000	Totale Equity		
Atre Attività	500.000	7.000.000	Debiti Bancari		
		4.831.200	Fornitori		
		1.836.800	Fisco		
TOTALE ATTIVO	15.555.000	15.555.000	TOTALE PASSIVO		

Giorni Clienti

Fatturato Giornaliero	30.000
Crediti Clienti netto iva (22%)	4.500.000
Giorni Clienti	150
Giorni "ritenuti normali"	100
Extra giorni	50
Crediti "sospetti inesigibili"	1.500.000
Crediti "sospetti inesigibili" + Iva	1.830.000



Come si potrebbe modificare il bilancio?

Annuliamo i crediti inesigibili

	Dare	Avere
Crediti (Riduzione attivo in SP)		1.830.000
Perdite su crediti (Costo a CE)	1.830.000	

Nuovo risultato d'esercizio

Utile	32.000
Nuovi costi da perdite su crediti	- 1.830.000
Perdita	- 1.798.000

Come si presenta ora

STATO PATRIMONIALE			
	Attivo	Passivo	
Attivo Immobilizzato	6.000.000	1.855.000	Mezzi Propri
Crediti -1.830.000	3.660.000	- 1.798.000	Utile -1.830.000
Magazzino	3.565.000	57.000	Totale Equity
Atre Attività	500.000	7.000.000	Debiti Bancari
		4.831.200	Fornitori
		1.836.800	Fisco
TOTALE ATTIVO	13.725.000	13.725.000	TOTALE PASSIVO

DPO: Day Payables outstanding: la durata dei debiti verso fornitori

- La durata delle dilazioni garantite dai fornitori è l'indice principe per misurare la regolarità dell'impresa nell'onorare i propri impegni commerciali. Come si determina?
- La formula è la seguente:

$$\text{Durata Media dei debiti (DPO)} = \frac{\text{Debiti v. Fornitori}}{\text{Acquisti}/365}$$

DPO = Days Payables Outstanding

- Si immagini di effettuare acquisti annui per € 730.000 e di registrare al 31.12 debiti verso fornitori pari ad € 292.800. E' immediato dedurre come l'impresa acquisti in media € 2.000 al giorno ($730.000/365$); se i fornitori concedono finanziamenti di fornitura pari a 292.800 € è immediato concludere come essi concedano 146,4 giorni di dilazione ($€ 292.800/2.000 = 146,4$).

Cosa impariamo?

- Il calcolo dei giorni di rotazione dei fornitori (come quello dei clienti) è influenzato dalla dinamica dell'Iva quindi confronta un valore netto di Iva (gli acquisti a conto economico) con un valore lordo di Iva (i debiti verso fornitori purché ad esempio non si acquisti con dichiarazione di intento!).
- Depurando il debito verso fornitori dall'Iva il nostro esempio muterebbe come segue:
- $292.800/1,22 = 240.000 \text{ €}$
- $240.000/2.000 = 120 \text{ giorni}$
- Giorni fornitori eccessivamente lunghi sono un chiaro indice di difficoltà nel pagamento dei debiti commerciali. Come ulteriore controllo gli istituti di credito verificano il cosiddetto “andamento del rapporto”; ove ravvisassero ad esempio che di frequente le ricevute bancarie dei fornitori non vengono saldate ma respinte ed osservassero una perdurante crescita dei giorni fornitori avrebbero la chiara percezione, senza tema di smentite, di problemi finanziari di una certa serietà.



Possiamo anche calcolare quanto extra debito è stato «forzatamente acquisito»?

Come si presenta

	STATO PATRIMONIALE		CONTO ECONOMICO			
	Attivo	Passivo	Costi		Ricavi	
Attivo Immobilizzato	6.000.000	1.855.000	Acquisti	8.030.000	10.950.000	Vendite
Crediti	5.490.000	32.000				
Magazzino	3.565.000	1.887.000				
Atre Attività	500.000	7.000.000				
		4.831.200				
		1.836.800				
TOTALE ATTIVO	15.555.000	15.555.000				
			Mezzi Propri			
			Utile			
			Totale Equity			
			Debiti Bancari			
			Fornitori			
			Fisco			
			TOTALE PASSIVO			

Giorni Fornitori

Acquisti Giornalieri	22.000
Debiti Fornitori netto iva (22%)	3.960.000
Giorni Fornitori	180
Giorni "ritenuti normali"	150
Extra giorni	30
Liquidità acquisita da fornitori	660.000
Liquidità acquisita fornitori + Iva	805.200

- Potremmo anche spingerci a sostenere che 805.200 € di flusso di cassa non sono stati prodotti negli anni da «sana» contrazione del circolante ma di fatto «estorti» ai fornitori tramite ritardi nei pagamenti...