



Webinar



Il rendiconto finanziario

Capirlo ed utilizzarlo davvero.

Relatore: Ivan Fogliata

16 marzo 2020



Supponiamo vi interessi acquistare un impresa...

- Quali grandezze andreste a considerare se vi interessasse acquisire un impresa?
- Il suo fatturato?
- Il suo patrimonio?
- I redditi che produce?
- O....
- I flussi di cassa che genera?



La diatriba fra accademici

- Come si può valutare un'impresa solo dai redditi senza considerarne il patrimonio?
- L'avviamento è quella grandezza da sommare al patrimonio per attribuire un valore ad un'extra redditività rispetto al «normale»...
- I redditi sono più corretti dei flussi di cassa; se tutti i costi sono pagati e tutti i ricavi incassati il reddito è anche la cassa!
- In Italia per anni i metodi reddituali e patrimoniali misti l'hanno fatta da padrone nel mondo della valutazione d'azienda.

Il pragmatismo anglosassone...

- Immaginate che l'Azienda A sia in trattativa per una sua cessione. Di seguito il bilancio al tempo T-1.

Azienda A - Stato Patrimoniale Anno T-1

Attivo	Passivo
200.000 Crediti V. Clienti	

Azienda A - Conto Economico Anno T-1

Costi	Ricavi
950.000	1.000.000
50.000 Utile	

- Supponiamo che l'impresa però, furbescamente, voglia «imbellettare» il proprio conto economico creando l'azienda B...

Azienda A - Stato Patrimoniale Anno T

Attivo	Passivo
300.000 Crediti V. Clienti	

Azienda A - Conto Economico Anno T

Costi	Ricavi
950.000	1.100.000
150.000 Utile	

Azienda B - Stato Patrimoniale Anno T

Attivo	Passivo
	Debiti V. Fornitori 100.000

Azienda B - Conto Economico Anno T

Costi	Ricavi
100.000	

La cassa ha un grosso difetto... non mente mai...

La dinamica creata dal gruppo A+B che crea utili più elevati non regge all'analisi per flussi di cassa.

Azienda A - Stato Patrimoniale Anno T-1

Attivo	Passivo
200.000 Crediti V. Clienti	

Azienda A - Conto Economico Anno T-1

Costi	Ricavi
950.000	1.000.000
50.000 Utile	

Azienda A - Stato Patrimoniale Anno T

Attivo	Passivo
300.000 Crediti V. Clienti	

Azienda A - Conto Economico Anno T

Costi	Ricavi
950.000	1.100.000
150.000 Utile	

La cassa non può mai mentire?

- Abbiamo appena detto che la cassa non mente mai!!!
- Effettivamente è così sebbene «mentita» solo nel caso in cui la cassa sia effettivamente «estorta» a qualcuno! Il caso che segue lo conferma...

24 ORE ITALIA 22K 25

Chiuso il sito Gli Stockisti: 18 arresti per evasione dell'Iva

di Redazione online | 06 luglio 2017

The screenshot shows the Gli Stockisti website interface. At the top, there's a navigation bar with categories like TELEFONIA, TABLET, STORAGE, FOTOCAMERE, and TELEVISORI. Below this, a section titled 'Scegli le caratteristiche' allows users to filter products. The main display features three HTC ONE 32GB smartphones in Black, Silver, and Red. A sidebar on the right shows a shopping cart and a 'Prodotti visualizzati di recente' section. The website has a yellow and white color scheme.

portato all'emissione di 18 ordinanze di custodia cautelare, di cui 10 già eseguite, nei confronti di altrettanti soggetti a cui viene contestata anche l'associazione a delinquere finalizzata all'evasione fiscale. Dalle indagini della Polizia e dell'ufficio delle Dogane di Roma è emerso che l'organizzazione operava attraverso due siti internet che avevano un grosso seguito ed erano riconducibili ad una società maltese.



243° ANNIVERSARIO FIAMME GIALLE | 21 giugno 2017
Gdf, evasione Iva da record nei primi 5 mesi dell'anno: scoperti 3,5 mld nascosti al Fisco

Con evasione Iva sconto del 20% sui prodotti
Evadendo l'Iva, Gli Stockisti (e il sito gemello Console Planet) mettevano in vendita i prodotti con uno sconto del 20%, riuscendo così a fare concorrenza ai colossi del mercato online. Gli accertamenti hanno consentito di accertare un'evasione di oltre 50 milioni. Gli investigatori della Polizia Postale e degli uomini dell'ufficio delle Dogane hanno anche scoperto che la società maltese che gestiva il sito ha operato dal 2012 nominando ogni anno una diversa società concessionaria esclusiva per l'Italia che, in realtà, era una via di mezzo tra una società 'cartiera' e una scatola vuota che aveva l'unico scopo di rendere difficili i controlli dell'amministrazione fiscale italiana. Compito, questo, svolto con modalità diverse da tre commercialisti e un collaboratore fiscale.

La Polizia Postale ha oscurato i siti dove venivano commercializzati i prodotti, che avevano un volume di affari di oltre 250 milioni. Una brutta sorpresa per i molti che avevano fatto ordini ed erano in attesa di ricevere uno smartphone o un televisore.

Era un punto di riferimento per moltissimi appassionati di elettronica di consumo, ma il segreto dei prezzi ultra convenienti di smartphone, televisori, console e videogiochi venduti online era l'evasione dell'Iva. Ed è proprio questa l'accusa scattata nei

confronti di una società di e-commerce, nota per il sito Gli Stockisti, che ha



Il metodo Discounted Cash Flow (DCF)

Il *Discounted Cash Flow* è un vero e proprio approccio finanziario che, in quanto tale, determina il “prezzo” di un *Asset* come il valore attuale dei flussi che lo stesso genererà in futuro, attualizzati ad un tasso, detto costo del capitale che esprime il loro rischio.

In tal modo si considerano:

- **La Cassa** generata (assorbita) dall'attività
- **La Scansione temporale** con la quale si verificano i singoli flussi di cassa
- **La Rischiosità** associata a ciascun flusso



Il grande Damodaran



[Redacted]

Sep 7

@AswathDamodaran if you were given a private company and you had to assess the business. Would you start with finding WACC and COE?



Aswath Damodaran

@AswathDamodaran



Following

@

[Redacted]

I would start with the earnings and cash flows. The discount rate can wait.

7:02 PM - 7 Sep 2016



Allora il patrimonio secondo l'approccio anglossasone non vale nulla?

- Effettivamente sì!
- Quanto paghereste per un immobile che rende 0?
- Quanto paghereste per un mero foglio di carta tutto stropicciato che rende milioni?
- Di cosa sto parlando?
- Pensate ad un brevetto...
- Conta più possedere una vasca di oro massiccio od un rubinetto in zamak che pompa ettolitri d'acqua?
- Cash is a fact. Cash is king...



Il comprehensive assessment e l'asset quality review

- Il processo di verifica condotto dalla BCE e dalla Banca d'Italia ha di fatto introdotto nuove logiche di valutazione del credito ed anche dei collateral.
- E' quindi richiesta la definizione di nuovi indicatori di natura quantitativa e qualitativa da utilizzare sia in fase di istruttoria che di monitoraggio quali:
 - dati finanziari,
 - «impairment trigger» or «loss events»
 - valutazione dei cash flow futuri



Le «nuove» richieste degli istituti di credito

- Viene comunicata alla clientela la necessità di disporre di informazioni finanziarie tempestive, aggiornate ed attendibili/certificate, data la loro rilevanza sempre maggiore nei processi del credito
- Monitoraggio della capacità della propria impresa di generare flussi di cassa adeguati alla propria esposizione debitoria.



Going Concern Vs. Gone Concern

- L'analisi dei flussi di cassa diviene il fattore chiave nella valutazione analitica del debitore e nella valutazione del collateral
- La novità introdotta dall'attività di AQR deriva dai possibili approcci che possono essere utilizzati al fine della valutazione delle posizioni: "going concern" vs "gone concern"
- Nella stima dei flussi di cassa può essere utilizzato l'approccio del "going concern" se il debitore continua a generare flussi di cassa operativi in grado di rimborsare il debito
- Ovvero l'approccio del "gone concern" nel caso il debito debba essere estinto principalmente attraverso escussione del collateral o se l'applicazione dell'approccio "going concern" risulta difficilmente applicabile.

Gli impatti su banche e clienti

- Necessità di reperire dalla clientela documentazione finanziaria idonea al calcolo dei flussi di cassa prospettici (bilanci, piani industriali, piani di ristrutturazione, ecc.)
- L'analisi di piani industriali attendibili assume un ruolo centrale nei rapporti tra le Banche e le Imprese
- Elementi chiave della valutazione secondo il Gone Concern Approach sono:
 - perizie esterne aggiornate
 - stima dei costi di liquidazione degli immobili
 - applicazione di haircut prudenziali in funzione della tipologia di immobile a garanzia
 - stima degli anni necessari per la liquidazione degli stessi
 - tasso di attualizzazione del presunto valore di realizzo

Valutazioni immobiliari al restyling

Da Bankitalia requisiti stringenti per i periti: esperienza triennale e niente conflitti d'interesse

Antonio Benvenuti

Saranno operative dal 1° novembre le nuove disposizioni della Banca d'Italia sulla valutazione dei beni immobili e sulla valutazione del merito creditizio. Il 27 settembre scorso sono state infatti approvate le versioni aggiornate della circolare n. 285 «Disposizioni di vigilanza per le banche» e della circolare n. 288 «Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari», che hanno adeguato la disciplina di Bankitalia a quanto previsto dal Dlgs 21 aprile 2016, n. 72, che recepisce la direttiva 2014/17/UE, Mortgage credit directive sul credito immobiliare ai consumatori.

Il provvedimento introduce una serie di novità circa la verifica del merito creditizio (con l'evidente riferimento agli orientamenti dell'Autorità bancaria europea sulla valutazione del merito creditizio) e la valutazione dei beni immobili: l'insieme delle regole definite dall'articolo 120-duodecies del TUB è finalizzato a garantire la corretta determinazione di quelli posti a garanzia delle esposizioni, riducendo drasticamente i margini di discrezionalità.

In tale ambito, le disposizioni più importanti riguardano:

- i requisiti di carattere organizzativo;
- le regole inerenti la corretta valutazione degli immobili;
- i requisiti di professionalità e indipendenza dei periti che effettuano la valutazione.

La valutazione

Nella convinzione espressa che «una corretta stima del valore dei beni immobili è fondamentale sotto un duplice profilo, in quanto essa mira sia a rafforzare la capacità delle banche di gesti-

re i rischi aziendali, sia di tutelare i clienti», via Nazionale dispone che le banche e gli intermediari finanziari definiscano politiche e processi di valutazione coerenti con la gestione del rischio, nel rispetto di criteri minimi di natura oggettiva e soggettiva che il documento individua, rispettivamente, nell'utilizzo di standard affidabili e nella professionalità e indipendenza dei periti.

L'affidabilità coincide con la conformità agli standard di valutazione elaborati e riconosciuti a livello internazionale (nelle circolari si citano Ivs, Eys, Rics).

A loro discrezione, le banche e gli intermediari finanziari possono adottare in maniera opzionale:

- i suddetti standard internazionali (quelli elaborati a livello nazionale che adottano i medesimi principi metodologici);
- standard nazionali, perché coerenti con quelli internazionali e nazionali e a condizione di indicare, nella delibera di adozione, i motivi di carattere tecnico e prudenziale che hanno orientato la scelta.

I requisiti dei periti

Ai periti che effettuano la valutazione (dipendenti o esterni, persone fisiche o soggetti costituiti in forma societaria o associativa) sono richiesti requisiti stringenti:

- comprovata esperienza nella valutazione degli immobili «di almeno tre anni precedenti all'attribuzione dell'incarico, attestata mediante apposita documentazione trasmessa all'intermediario»;
- indipendenza e assenza di situazioni di conflitto d'interesse dal processo di commercializzazione del credito o da aspetti nevalgici di quello di erogazione.

La verifica dei requisiti è svolta dalle banche e dagli intermediari tenendo conto di elementi quali l'iscrizione in un albo professionale «la cui appartenenza comporta l'idoneità a effettuare valutazioni tecniche e economiche del bene immobile», lo svolgimento di «attività professionale o insegnamento universitario di ruolo nel campo dell'ingegneria, dell'architettura o in materie strettamente attinenti alla valutazione immobiliare», il possesso di certificazioni che attestino la capacità di svolgere attività peritale utilizzando standard internazionali o nazionali, l'adeguatezza della struttura organizzativa nell'ipotesi in cui l'incarico sia affidato a soggetti costituiti in forma societaria o associativa. Le competenze devono essere valutate «anche in relazione alla complessità dell'incarico o in concreto affidato».

Le banche che incaricano soggetti terzi mantengono comunque la capacità di controllo e la responsabilità dell'attività peritale; a tal fine, nelle disposizioni secondarie sono indicate le soluzioni organizzative per governare i rischi e il contenuto minimo del contratto di affidamento, «da stipularsi per iscritto».

Il valore

La Banca d'Italia dispone, infine, che l'immobile debba essere stimato a un valore non superiore a quello di mercato, senza alcun riferimento alle «quotazioni» indicate dalla banca dati dell'Osservatorio del mercato immobiliare (Omi) dell'agenzia delle Entrate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IN ESCLUSIVA PER GLI ABBONATI

Le norme commentate in pagina
www.ediliziaeterritorio.ilsole24ore.com



La cornice normativa

LA VALUTAZIONE IMMOBILIARE: GLI STANDARD INTERNAZIONALI

- **International Valuation Standards (IVS) – «The White Book»**
Sono redatti dall'International Valuation Standard Council (Ivsc), organizzazione indipendente con sede a Londra; la versione più aggiornata è del 2013
- **European Valuation Standards (EVS) – «The Blue Book»**
Sono redatti da The European Group of Valuers' Association (TEGoVA), che riunisce 61 associazioni professionali di valutazione immobiliare provenienti da 33 Paesi europei; la versione più aggiornata è operativa dal 1° giugno 2016
- **Rics Appraisal and Valuation Standards – «The Red Book»**
Sono redatti dal Royal Institute of Chartered Surveyors (Rics), ente professionale indipendente; la versione più aggiornata è del 2014.

GLI STANDARD NAZIONALI

- **«Linee guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie»**. Sono elaborate dal tavolo tecnico coordinato da Abi; pubblicate nel 2011, sono state aggiornate nel 2015 in allineamento alle nuove direttive in materia di mutui bancari
- **«Codice delle valutazioni immobiliari – Italian Property Valuation Standard»**. Tecnoborsa. Il Comitato tecnico scientifico è composto da organismi di rilevanza nazionale esperti in economia immobiliare. La prima edizione è del 2000, l'ultima del 2011
- **Norma UNI 11558 «Valutatore immobiliare. Requisiti di conoscenza, abilità e competenza»**. Definisce le competenze richieste al perito: esperienza di settore almeno triennale, comprovata conoscenza di materie tecniche, scientifiche e giuridiche

IL PERITO

- **Prassi di riferimento Uni/Pdr 19:2016 «Raccomandazioni per la valutazione di conformità di parte terza accreditata ai requisiti definiti nella norma Uni 11558»**. Definisce regole comuni di carattere applicativo in relazione alla certificazione rilasciata ai sensi della Uni 11558 (requisiti di conoscenza, abilità e competenza del valutatore immobiliare)

Antonio Benvenuti

Il ruolo cardine di formazione e certificazione dei tecnici

La valutazione degli immobili è un'attività complessa, con ricadute economiche e sociali di grande rilevanza; svolgerla in maniera corretta significa infondere fiducia nei consumatori e puntellare la stabilità del settore finanziario, sempre più integrato con quello immobiliare.

Bene ha fatto, quindi, la Banca d'Italia – chiamata a recepire attraverso le circolari n. 285 e 288 la Direttiva mutui 2014/17/UE – a definire con chiarezza non solo l'obiettivo a cui tendere, ossia la corretta determinazione del valore di mercato degli immobili, ma anche gli strumenti e gli attori del processo: rispettivamente, gli standard internazionali e i periti con requisiti di professionalità e indipendenza. Chiamati, questi ultimi, ad assumere responsabilità crescenti: diversamente che in passato, la relazione tecnica è un elemento fondamentale e non più accessorio del processo di valutazione, da redigere in conformità a specifiche metodologie estimative.

Tuttavia, se il provvedimento legittima la centralità dei due elementi, è pur vero che questo risultato deve molto all'impegno di autorevoli stakeholder coinvolti nella pubblicazione delle linee guida Abi; analogamente il Codice delle valutazioni immobiliari di Tecnoborsa e la norma Uni 11558: tutte iniziative di autoregolamentazione armonizzate con gli standard di

valutazione richiamati dalla direttiva 2014/17/UE.

Un impegno condiviso con i consigli nazionali delle professioni tecniche: oltre a fornire solidi contributi quali membri dei tavoli operativi, hanno assunto la responsabilità di orientare il cambiamento anche da un punto di vista culturale, erogando ai propri iscritti percorsi formativi di qualità, a tutela del consumatore, della trasparenza del mercato e della professionalità degli operatori.

Vanno in questa direzione, ad esempio, il rilascio da parte del Consiglio nazionale geometri e geometri laureati della qualifica Rev del TegoVa (tra gli standard indicati dalla direttiva mutui) e l'impegno della Rete delle professioni tecniche per legittimare, nello scenario di riferimento,

l'individuazione dei periti attraverso certificazioni rilasciate da un ente accreditato Iso 17024. Una best practice in tal senso è la «Prassi di riferimento Uni/Pdr 19:2016» che apre la strada al riconoscimento di una visione dell'attività peritale che non si identifica nella sola determinazione del valore di mercato dell'immobile, ma che include ogni attività necessaria a garantire l'intermediario nell'ipotesi di default del debitore: audit documentale, analisi catastale, conformità edilizia e urbanistica.

Per questa via, è possibile assicurare al mercato immobiliare uniformità e oggettività di valutazione; lo stesso potrebbe trarre enorme giovamento in termini di trasparenza e competitività dalla creazione di un database nel quale possano essere raccolti e archiviati dati qualitativi e quantitativi sulle caratteristiche degli immobili per ciascun segmento di mercato ritenuto più rilevante.

L'autore è vicepresidente d.d. Consiglio nazionale geometri e geometri laureati
© RIPRODUZIONE RISERVATA



I flussi finanziari guidano la stima del rischio-credito



I NUOVI BILANCI / 10

Arianna Agosto
Renzo Rocca

■ Cresce l'attenzione del regolatore europeo sulla capacità di generare "cassa" da parte dell'impresa. Le informazioni che definiscono il profilo di liquidità rivestono crescente importanza nella valutazione del merito di credito. La sola informazione sul reddito, come ha più volte ricordato la European Banking Authority, non fornisce di per sé garanzia della sostenibilità del debito in una visione prospettica.

Dall'entrata in vigore di **Basilea 2** in materia di regolamentazione del capitale delle banche, gli intermediari creditizi, nell'assegnare il **rating al debitore**, utilizzano, tra le variabili quantitative, **indicatori di bilancio** che misurano la liquidità e la capacità del soggetto finanziato di produrre **flussi di cassa** sufficienti a rimborsare il debito. Ad esempio, liquidità a breve, oneri finanziari netti su ricavi netti, cash flow su valore della produzione.

vanza un Debt Service Coverage Ratio (Dscr) inferiore a 1,1, che rappresenta sia un indicatore di difficoltà finanziaria del debitore sia un segnale di evidenza di riduzione di valore del credito (minimum impairment triggers). Il Dscr misura la capacità di generare risorse finanziarie sufficienti a ripagare l'importo dovuto ed è calcolato rapportando il flusso di cassa operativo al debito comprensivo di quota capitale e interessi.

L'impiego di indicatori quantitativi che utilizzano la liquidità per misurare la sostenibilità del debito sembra riflettere un orientamento più generale delle autorità di vigilanza. Il documento di consultazione del Comitato di Basilea che rivede il metodo standardizzato di misurazione del rischio di credito («Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk»), pubblicato nel dicembre scorso, introduce l'utilizzo di variabili finanziarie ai fini della

LA VIGILANZA

Per ottenere finanziamenti alle migliori condizioni, per le imprese sarà sempre più decisivo fornire dati di qualità

La verifica della qualità del credito, svoltasi nell'ambito del Comprehensive Assessment effettuato nel corso del 2014 dalla Banca centrale europea, ha confermato che l'analisi della liquidità è parte rilevante sia per una corretta valutazione preliminare di solvibilità del debitore sia per la successiva attività di monitoraggio della posizione.

In tale ambito, l'Autorità di vigilanza europea ha valutato la solvibilità delle imprese affidate in diverse fasi. Nella fase preliminare di campionamento delle posizioni, sono stati esclusi dall'esame i debitori con un rapporto tra debito ed Ebitda inferiore all'unità - oltre che caratterizzati da un rapporto tra patrimonio netto e attivo superiore al 50% - in quanto considerati "sani" in via presuntiva. Mentre sono stati identificati ad alto rischio i debitori con un rapporto tra debito ed Ebitda superiore a 6.

Nella successiva fase di verifica della classificazione dei crediti, tra i criteri di definizione dell'evidenza della loro riduzione di valore è stata inclusa, tra gli altri, l'incapacità di ripagare il debito da parte del soggetto finanziato per effetto di una carenza di flussi finanziari in entrata ovvero per l'impossibilità ad accedere a una operazione di rifinanziamento. In merito, secondo la Bce, assume rile-

ponderazione delle esposizioni per il calcolo del capitale regolamentare.

Nel nuovo approccio sarebbero utilizzati i ricavi e la leva finanziaria (Leverage) per determinare il coefficiente di rischio delle esposizioni corporate, mentre il peso attribuito ai mutui residenziali varierebbe in funzione, oltre che del Loan-to-value, del Dscr. Quest'ultimo è inoltre indicato a titolo esemplificativo tra i fattori che il Comitato sta considerando di introdurre per la ponderazione delle esposizioni retail (small business, imprese familiari, eccetera).

Se entreranno in vigore le novità nella determinazione dei requisiti patrimoniali e si confermerà la centralità dei criteri oggettivi di valutazione delle esposizioni nel nuovo sistema di vigilanza, vi saranno impatti significativi sui processi di concessione e gestione del credito. Per ottenere finanziamenti alle migliori condizioni di mercato sarà sempre più decisivo per le imprese fornire informazioni di qualità, in particolare sui flussi finanziari attuali e prospettici collegati ai piani di business, che permettano una verifica credibile della loro solidità finanziaria e della sostenibilità dei loro progetti di investimento.

Dalla
stampa

Contabilità. Il recepimento della direttiva 34 estende l'obbligo del rendiconto finanziario alle imprese maggiori non quotate

Finanza «in chiaro» nei bilanci

Comparazione tra esercizi per disponibilità liquide, flussi e operazioni con i soci

FINANZA
FRANCESCO LAMM
DINO RUCCA

Con l'approvazione in via definitiva, la consuntiva del bilancio legislativo (2015) di attuazione della direttiva 2013/34/UE, il rendiconto finanziario è diventato obbligatorio a partire dall'esercizio 2014 agli esercizi aventi inizio dal 1° gennaio 2015. Oltre allo stato patrimoniale, al conto economico e alla Nota integrativa, il bilancio di esercizio accorpato al prospetto che rappresenta la situazione finanziaria della società (articolo 2493, comma 1, Codice civile).

L'attività riguarda le grandi im-

Tra le esclusioni c'è poi la nuova categoria delle «imprese minori», esentate anche dalla redazione della Nota integrativa se della dimensione patrimoniale siano già presenti determinate informazioni (si veda il nuovo articolo 2493-ter del Codice civile).

Contenuti e finalità

Dal rendiconto devono risultare, come prescritto dal nuovo articolo 2493-ter, «per l'esercizio così il rito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, al fine alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio, derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese le operazioni con i soci». L'obiettivo è quello di evidenziare le variazioni delle disponibilità liquide di un'impresa durante un determinato periodo, consentendo di valutare la sua capacità di generare flussi finanziari positivi, di far fronte alle obbligazioni e di distribuire dividendi.

Il documento operativo, inoltre, di comprendere i motivi della differenza tra risultato dell'esercizio (utile o perdita) e variazioni della liquidità evidenziando gli effetti sulla posizione finanziaria dell'impresa della gestione operativa, dell'attività di investimento e di quella di finanziamento effettuate nel periodo di riferimento.

L'obbligo di presentare il rendiconto finanziario aggraverà anche le banche nel valutare la solvibilità delle imprese che richiedono finanziamento. Gli intermediari creditizi, infatti, utilizzeranno sempre più frequentemente indicatori della capacità di generare flussi finanziari, come il Debt Service Coverage Ratio, ottenuto rapportando il cash flow prodotto dalla gestione operativa all'importo del debito in un di-



Il rendiconto finanziario: obbligati ed esclusi

MICRO IMPRESE

Parametri di identificazione
• Numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio: 5
• Totale dello stato patrimoniale: 175 mila euro
• Ricavi da vendite e prestazioni: 350 mila euro

VARIOLOGIO DI REDAZIONE

PICCOLE IMPRESE

Parametri di identificazione
• Numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio: 50
• Totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro
• Ricavi da vendite e prestazioni: 8.800.000 euro

OBBLIGO DI REDAZIONE

GRANDI IMPRESE

Parametri di identificazione
Società che superano, per due esercizi consecutivi, almeno due delle soglie che delimitano la classe delle piccole imprese

OBBLIGO DI REDAZIONE

Le disponibilità

DISPONIBILITÀ LIQUIDE

I depositi bancari e postali sono disponibili presso il sistema bancario o l'intermediazione postale, e sono disponibili a breve termine.

Gli assegni sono titoli di credito bancari (di conto corrente, circolari e viti) e titoli a vista, nazionali ed esteri.

Il denaro e i valori in cassa sono costituiti da moneta e valori bollati (ad esempio francobolli, marche da bollo, cartoline, ecc.).

ESCLUSIONI

Non costituiscono disponibilità liquide le cambiali attive in portafoglio, i titoli a breve termine, di Stato o di terzi e i cosiddetti "aspetti di cassa".

terminato esercizio, comprensivo di quote capitale e interessi.

Le disponibilità liquide

Per comprendere cosa si intenda per «disponibilità liquide» occorre fare riferimento ai principi contabili nazionali. Secondo l'Oic 10 «il rendiconto finanziario» è uno dei tre documenti di contabilità nell'agosto 2014 (si veda anche l'articolo 10), le «disponibilità liquide» sono rappresentate dai depositi bancari e postali, dagli assegni e dal denaro e valori in cassa, sia in conto che depositati in banca o in cassa. Lo stesso principio contabile ha eliminato la possibilità di redigere il rendiconto finanziario facendo riferimento alla riforma finanziaria del capitale circolante netto, in quanto considerata obsoleta, poco utilizzata dalle imprese e non prevista dalla prassi contabile internazionale.

La nozione di disponibilità liquide prevista dall'Oic 10 si differenzia da quella prevista dal principio contabile nazionale, i quali includono anche le risorse finanziarie anche «non liquide» (ad esempio titoli equivalenti), e rappresentati dagli investimenti finanziari a breve termine e dalla liquidità che sono prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono soggetti a un rischio insignificante di variazione del loro valore (si veda la 2. parte della 6.3. Le 2.3. Inoltre, include tra le disponibilità liquide e mezzi equivalenti anche gli assegni bancari e circolari in attesa di essere incassati, a parte integrante della gestione della liquidità dell'impresa (articolo 10). Tali assegni sono stati esclusi dall'Oic 10, come chiarito dallo standard settor nazionale nell'introduzione al documento, a causa di incertezze applicative che ne potrebbero derivare.

SCHEMA DI RENDICONTO FINANZIARIO

Metodo indiretto (OIC 10)

A) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE

Utile (perdita) dell'esercizio
• Imposte sul reddito
• Interessi passivi (interessi attivi)
• Dividendi
• Plusvalenze (minusvalenze) derivanti dalla cessione di attività

1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione attività che per elementi non monetari che non hanno avuto contrapposizioni nel capitale e risultato netto
• Accantonamenti ai fondi
• Ammortamenti delle immobilizzazioni
• svalutazioni per perdite durevoli di valore
• Altre rettifiche per elementi non monetari

2. Flusso finanziario prima delle variazioni del c/c
Variazioni del capitale circolante netto
• Decremento (incremento) delle rimanenze
• Decremento (incremento) dei crediti verso clienti
• Incremento (decremento) dei debiti verso fornitori
• Decremento (incremento) ratei e ricambi passivi
• Incremento (decremento) ratei e ricambi attivi
• Altre variazioni del capitale circolante netto

3. Flusso finanziario dopo le variazioni del c/c
Altre rettifiche
• Interessi incassati (pagati)
• Depositi sul reddito pagati
• Dividendi incassati
• Utilizzo dei fondi

4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche

TOTALI Flusso finanziario della gestione reddituale (A)

B) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO

Immobilizzazioni materiali
• Investimenti
• Prezzo di realizzo di investimenti
Immobilizzazioni immateriali
• Investimenti
• Prezzo di realizzo di investimenti
Immobilizzazioni finanziarie
• Investimenti
• Prezzo di realizzo di investimenti
Attività finanziarie non immobilizzate
• Investimenti
• Prezzo di realizzo di investimenti
Acquisizione o cessione di società controllate od altre imprese sotto la dipendenza di liquidità

TOTALI Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)

C) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO

Mezzi di terzi
• Incremento (decremento) debiti a breve verso banche
• Accensione finanziamenti
• Rimborso finanziamenti
Mezzi propri
• Aumento di capitale a pagamento
• Cessione (acquisto) di azioni proprie
• Dividendi (aspetti) su dividendi (pagati)

TOTALI Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)

Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A + B + C)
Disponibilità liquide al 1° gennaio
Disponibilità liquide al 31 dicembre

SCHEMA DI RENDICONTO FINANZIARIO

Metodo diretto (OIC 10)

ESCLUSI I PICCOLI

Il vincolo al prospetto non opera per i soggetti che usano la forma abbreviata né per il nuovo gruppo delle «microimprese»

prese che non abbiano almeno 10 dipendenti nel mercato regolamentato europeo. Queste ultime, infatti, presentano il rendiconto del bilancio 2015, per effetto del decreto legislativo 28 febbraio 2015, n. 18 che richiede a tali imprese l'adempimento di principi contabili internazionali.

Sono invece escluse dalla redazione del rendiconto le piccole imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata, ossia quelle che, nel primo esercizio successivo, non superano due dei seguenti indicatori:

- 30 dipendenti occupati in media durante l'esercizio;
- 4,4 milioni di euro di totale dell'attivo;
- 8,8 milioni di euro di ricavi da vendite e prestazioni.

La prassi. Le indicazioni dell'Oic 10

Tre categorie distinte per gestire i flussi

«L'Organismo italiano di contabilità ha redatto uno schema principe contabile per la redazione del rendiconto finanziario (Oic 10). Il documento raccomanda la pubblicazione del rendiconto a tutte le tipologie societarie, atteso la sua valenza informativa.

Il metodo indiretto è di più facile applicazione. Si parte dal risultato dell'esercizio e si arriva ad avere presente le poste di natura non monetaria (ad esempio, ammortamenti e accantonamenti), le variazioni del capitale circolante netto (ad esempio, variazioni di rimanenze, di

INFORMAZIONE PUBBLICITARIA

NOTIZIARIO DELLE IMPRESE

indigo
communication

LA PROSSIMA SETTIMANA IN EDICOLA
IL NUMERO DI DICEMBRE DI TECHNOLIS

Cosa vedono le banche: Il rendiconto finanziario OIC 10 (gestione reddituale)

- Il rendiconto finanziario del bilancio di esercizio (solo per il bilancio in forma ordinaria) fornisce utili informazioni al lettore...
- Si osservi la sezione operativa.
- Si parla prima di imposte da conto economico e poi di imposte realmente versate...

	200X+1	200X
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/(interessi attivi)		
(Dividendi)		
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn		
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>		
Decremento/(incremento) delle rimanenze		
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti		
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori		
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi		
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn		
<i>Altre rettifiche</i>		
Interessi incassati/(pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
(Utilizzo dei fondi)		
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche		
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)		

Cosa ci racconta l'esempio che segue?

Rendiconto finanziario, metodo indiretto

31-12-2017 31-12-2016

Rendiconto finanziario, metodo indiretto

A) Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa (metodo indiretto)

Utile (perdita) dell'esercizio	6.639	9.418
Imposte sul reddito	139.917	159.818
Interessi passivi/(attivi)	226.640	165.978
1) Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus /minusvalenze da cessione	373.196	335.214
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto		
Accantonamenti ai fondi	166.723	162.873
Ammortamenti delle immobilizzazioni	606.737	589.720
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	-	13.383
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetarie	1.332	-
Totale rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto	774.792	765.976
2) Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	1.147.988	1.101.190
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(Incremento) delle rimanenze	(271.138)	(210.305)
Decremento/(Incremento) dei crediti verso clienti	(86.580)	269.828
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori	79.576	(38.605)
Decremento/(Incremento) dei ratei e risconti attivi	(36.597)	(51.622)
Incremento/(Decremento) dei ratei e risconti passivi	(15.962)	(18.972)
Altri decrementi/(Altri Incrementi) del capitale circolante netto	(25.115)	(190.649)
Totale variazioni del capitale circolante netto	(255.816)	(140.325)
3) Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	792.172	860.865
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	(226.640)	(165.978)
(Imposte sul reddito pagate)	(10.728)	(29.818)
(Utilizzo dei fondi)	8.155	(3.544)
Altri incassi/(pagamenti)	(199.594)	(204.401)
Totale altre rettifiche	(428.807)	(403.741)
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)	363.365	457.124

- L'azienda ha imposte importanti ma non ne versa altrettante...
- I motivi possono essere vari ma l'attenzione deve crescere.
- E poi tutti questi incrementi di scorte a magazzino...

Come usare la cassa:

L'indice finanziario per antonomasia...

- Il Debt Service Coverage Ratio (DSCR):
- $DSCR = \frac{EBITDA + Leasing + / - Delta\ working\ Capital - Taxes}{Annual\ Debt\ Service\ (Principal + Interests) + Leasing}$
- Ai fini dell'asset quality review un calo dell'indice sotto 1,1 dà origine ad un «impairment trigger» con conseguente riclassificazione del debtor (da performing loan a underperforming loan o non-performing loan) e calcolo di provisioning (accantonamenti per il rischio di credito).
- Se notiamo il DSCR è un indice squisitamente finanziario (Cash Vs Cash) che pone a sistema un flusso di cassa operativo netto da imposte con il flusso di cassa per il servizio del debito.

Ma quali sono i triggers dello stage 2? Una lista di «triggers» per le BCC

Concessione di una forberance
(ad un credito in bonis)

Riduzione Equity > 20% ma < 50%
(fra un anno ed il successivo)

Garante segnalato a sofferenza
(fonte: C. rischi)

Presenza di protesti
(assegni o cambiali)

Variazioni societarie
(riduzione cap. soc, fusioni ecc.)

Finanziamenti in Past due su banca > 30 gg

PFN/EBITDA > 6 ma < 12
(10-15 per utilities, 12-18 per infrastructures)

Fin. in Past due altre banche > 90 ma < 180 gg
(fonte: C. rischi)

Sconfino fido cassa > 0,5% affidam.
(> 3.000 €)

Mesi di sconfino in C.R. ultimi 6 mesi > 3

Segnalazione a sofferenza c/o altre banche
(per importo < 5% esposizioni totali)

DSCR < 1,25 ma > 1,1
(fra un anno ed il successivo)

Incremento rating in 1 mese di 2 classi
(superamento soglia rating prime)

Utilizzo linee revoca > 85% ultimi 12 mesi

In osservazione o past-due su altre banche del gruppo

Riduz. Fatturato > 20% ma < 40%
(fra un anno ed il successivo)

Raggiunte ultime classi Rating interno
(posiz. in bonis)

- ✓ Le Guidelines BCE prevedono automatismi nella riclassificazione a Underperforming
- ✓ la banca può spegnere i «soft» *triggers* a fronte di comprovate circostanze e/o di esiti positivi dell'impairment test (comply or explain)
- ✓ In giallo quelli previsti dall'IFRS9 e sua appendice B.

Non solo indici bancari ma anche aziendali.

La prima “release” degli indicatori nel contesto del codice della crisi.

Mercoledì 11 Settembre 2019 **Il Sole 24 Ore**

PATRIMONIO E DSCR

Valori soglia per settore

Sono stati elaborati 7 indici che possono fare ragionevolmente prevedere il manifestarsi di uno stato di crisi dell'impresa. Alcuni degli indici presentano valori soglia diversi a seconda dei settori economici. Vanno poi applicati in sequenza. Il primo a dovere essere preso in considerazione è il patrimonio netto: la sua negatività o diminuzione al di sotto dei valori di legge è segnale di allarme. In caso di patrimonio positivo o nei limiti di legge deve essere preso in esame il Dscr (Debt service coverage ratio), da conteggiare come rapporto tra i flussi di cassa previsti nei 6 mesi successivi disponibili per il pagamento dei debiti

Se il patrimonio netto è positivo e se il Dscr non è disponibile oppure è ritenuto non sufficientemente affidabile per la inadeguata qualità dei dati prognostici, proseguono i dottori commercialisti, si adottano 5 indici, con soglie diverse a seconda del settore di attività:

1. indice di sostenibilità degli oneri finanziari, in termini di rapporto tra gli oneri finanziari e il fatturato;
2. indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
3. indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto da cash flow e attivo;
4. indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
5. indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

L'avvertenza è però quella di considerare significativo il superamento di tutti e cinque gli indici. La considerazione di uno solo infatti permetterebbe una visione assolutamente parziale e fuorviante.

5 indicatori in caso di P.N. > 0 e DSCR>1!

I valori-soglia di allerta					
SETTORE	ONERI FINANZIARI /RICAVI	PATRIMONIO NETTO /DEBITI TOTALI	ATTIVITÀ A BREVE /PASSIVITÀ BREVE	CASH FLOW /ATTIVO	INDEBITAM. PREV. E TRIB. /ATTIVO
(A) Agricoltura silvicoltura e pesca	2,8%	9,4%	92,1%	0,3%	5,6%
(B) Estrazione; (C) Manifattura; (D) Produzione energia/gas	3,0%	7,6%	93,7%	0,5%	4,9%
(E) Fornitura acqua reti fognarie rifiuti; (D) Trasmissione energia/gas	2,6%	6,7%	84,2%	1,9%	6,5%
(F41) Costruzione di edifici	3,8%	4,9%	108,0%	0,4%	3,8%
(F42) Ingegneria civile; (F43) Costruzioni specializzate	2,8%	5,3%	101,1%	1,4%	5,3%
(G45) Commercio autoveicoli; (G46) Comm. ingrosso; (D) Distr. energia/gas	2,1%	6,3%	101,4%	0,6%	2,9%
(G47) Commercio dettaglio; (I56) Bar e ristoranti	1,5%	4,2%	89,8%	1,0%	7,8%
(H) Trasporto e magazzinaggio; (I55) Hotel	1,5%	4,1%	86,0%	1,4%	10,2%
(JMN) Servizi alle imprese	1,8%	5,2%	95,4%	1,7%	11,9%
(PQRS) Servizi alle persone	2,7%	2,3%	69,8%	0,5%	14,6%



Cash is king...

Nel rendiconto finanziario i segnali della crisi in arrivo

A cura di
Andrea Cioccarelli
Giorgio Gavelli

L'approdo in Gazzetta del Codice della crisi (Dlgs 14/2019), tra molte importanti novità, ha l'effetto di stimolare alla "verifica preventiva" dello stato di salute dell'impresa. L'obiettivo del legislatore è, infatti, quello di prevedere interventi tempestivi quando gli indicatori della crisi dovessero "accendersi" e segnalare uno stato di allerta.

In merito al contenuto degli indicatori (la cui formazione spetterà al Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, chiamato a rivederli con cadenza almeno triennale) va detto che, prescindendo dal numero e dalla composizione degli stessi, il loro obiettivo primario sarà quello (articolo 13, comma 1, del Dlgs) di misurare «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». In pratica, pare proprio che il legislatore abbia definitivamente recepito l'importanza assoluta della gestione finanziaria, che si sostanzia nel confronto tra entrate e uscite, cui viene data priorità rispetto alla analisi economica di costi e ricavi, certo importanti, ma da soli incapaci di spiegare la dinamica di molte situazioni di crisi aziendale.

Richiamare l'attenzione sui flussi di cassa significa puntare, senza indugio, sulla potenza esplicativa del rendiconto finanziario, la cui reda-

Permette di avere il quadro della gestione reddituale, degli investimenti e dell'attività di finanziamento

quotidiano
fisco
ilsole24ore
.com

ONLINE
Gli elementi caratterizzanti la crisi d'impresa
Il capitolo tratto dal fascicolo «Crisi d'impresa»

zione, ricordiamo, è obbligatoria per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria, ma è consigliabile anche per le altre.

I contenuti

È proprio osservando lo schema di rendiconto finanziario che si possono trarre utili indicazioni in merito, ove si parta da un principio elementare (troppo spesso dimenticato, e ora necessariamente da riscoprire): la produzione di flussi di cassa dipende, anzitutto, dalla contrapposizione dei flussi in entrata e in uscita relativi alla gestione tipica dell'impresa, che nello schema troviamo alla voce flusso finanziario dopo le variazioni di capitale circolante netto (Ccn), sintesi di quanto potenzialmente generato grazie alla attività di acquisto, trasformazione e vendita (definito nello schema flusso finanziario prima delle variazioni del Ccn), e degli assorbimenti/rilasci di liquidità determinati dalla variazione dello stesso ccn.

“Scendendo” nello schema, troviamo gli assorbimenti determinati dai fabbisogni per il pagamento delle imposte e degli interessi passivi (che quasi mai coincidono con le relative componenti esposte in conto economico) e quindi si determina il flusso della gestione reddituale, elemento imprescindibile della analisi finanziaria, la cui analisi intuitiva porta a recepire che valori contenuti non saranno sufficienti a fare fronte ai fabbisogni per investimenti e finanziamenti.

Nella parte B del rendiconto viene evidenziato il flusso finanziario della attività di investimento. In

questo caso la lettura è piuttosto semplice, perché le imprese ad alta vocazione all'investimento saranno in genere grandi consumatrici di cassa, e questo spiega ancora meglio l'essenzialità della presenza di un flusso della gestione reddituale ampiamente positivo.

A chiudere il rendiconto, nella sezione C, troviamo i flussi dell'attività di finanziamento, molto opportunamente suddivisi tra i flussi assorbiti ovvero generati dai mezzi di terzi (e quindi da politiche di rientro ovvero di erogazione di nuova finanza), e quelli relativi ai mezzi propri, in sintesi gli assorbimenti per distribuzione ai soci ovvero le generazioni per apporti variamente configurati.

Gli indicatori di crisi

Saper leggere il rendiconto diventa essenziale, perché l'azienda che non riesce a produrre adeguati flussi di cassa attraverso la gestione (parte A) sarà costantemente obbligata alla ricerca di nuova finanza, vuoi attraverso la delicata e pericolosissima (dal punto di vista strategico) attività di dismissione di assets (parte B), vuoi attraverso la continua ricerca di fonti di raccolta, che in assenza di una compagine societaria pronta a fornire capitale non potrà che realizzarsi attraverso la raccolta di nuovo debito, posto che ve ne sia la disponibilità (parte C). Ma sarà proprio in queste condizioni (assenza di flussi della gestione reddituale adeguati) che tenderanno ad accendersi gli indicatori di crisi, con quel che ne consegue in termini normativi.

LE VOCI DAL R

1

FLUSSO PRIM
Il flusso finanziario del capitale circolante: essenziale: ser operativi non s affrontare i fat

Voce del rendic
2. Flusso finan
variazioni del
È influenzato d che non si asso es. svalutazioni

3

LE ALTRE RE
• Imposte: son conseguenza c di eventuali noi
• Interessi: po eccessivo rior

Voce del rendic
Flussi finanzia
Hanno un impa flussi da impos versati. Interes hanno impatto

5

MEZZI DI TER
In assenza di fl necessario il r rimborso perio drenaggi di liqu sostenibili

Voce del rendic
Flussi finanzia
Fa lievitare que prestiti, oltre c breve vs. banc

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La scelta di alcune banche e la simulazione della medesima:

$$DSCR = \frac{EBITDA - \Delta CCNC - tax}{Oneri Finanziari + Banche BT - (SBF * 80\% + cc * 80\%)}$$

- **Dove:**
- EBITDA: voce 6.44 riclassificato CEBI
- $\Delta CCNC$: voce 7.11 riclassificato CEBI
- tax: voce 4.32 riclassificato CEBI
- oneri finanziari: voce 6.23 riclassificato CEBI
- banche BT: voce 4.28 riclassificato CEBI
- sbf: voce 492 dettaglio CEBI da quadrare con CR
- cc: voce 493 dettaglio CEBI da quadrare con CR

Ce.Bi: un esempio.

BILANCI D'ESERCIZIO - Imprese INDUSTRIALI

Importi espressi in Migliaia di EURO

CONTO ECONOMICO		% su Ricavi Netti		% su Ricavi Netti		% su Ricavi Netti	
		Bilancio d'esercizio		Bilancio d'esercizio		Bilancio d'esercizio	
		31/12/2017(12)	%	31/12/2016(12)	%	31/12/2015(12)	%
6.22	UTILE CORRENTE ANTE ONERI FINANZIARI	986	3,88	231	1,65	173	1,67
6.23	- Oneri finanziari (3)	199	0,78	199	1,42	203	1,96
6.42	saldo oneri fin.-int.att.su liquidita' e crediti	199	0,78	199	1,42	203	1,96
6.43	saldo netto oneri-prov.e perdite finanz.	-580	-2,28	184	1,31	188	1,81
6.44	EBITDA	322	1,27	329	2,35	253	2,44

BILANCI D'ESERCIZIO - Imprese INDUSTRIALI

Importi espressi in Migliaia di EURO

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO		% su Totale passivo		% su Totale passivo		% su Totale passivo	
		Bilancio d'esercizio		Bilancio d'esercizio		Bilancio d'esercizio	
		31/12/2017(12)	%	31/12/2016(12)	%	31/12/2015(12)	%
4.28	Debiti fin. entro es. s.	2.175	20,10	1.745	17,92	1.781	23,31
4.29	Debiti v. fornitori	2.378	21,97	3.416	35,07	1.743	22,81
4.30	Anticipi da clienti e fatt. sospese (4)	400	3,70	0	0,00	300	3,93
4.31	Debiti commerciali	2.778	25,67	3.416	35,07	2.043	26,74
4.32	Debiti tributari e f.imposte a bt	30	0,00	25	0,00	22	0,00
4.33	Debiti diversi	26	0,24	7	0,07	4	0,05
4.34	Altre passivita' (1)	5	0,05	5	0,05	6	0,08
4.35	TOTALE PASSIVO A BREVE TERMINE	4.984	46,05	5.173	53,11	3.834	50,18

25

BILANCI D'ESERCIZIO - Imprese INDUSTRIALI

Importi espressi in Migliaia di EURO

SALDI FINANZIARI		% su Ricavi Netti		% su Ricavi Netti		% su Ricavi Netti	
		Bilancio d'esercizio		Bilancio d'esercizio		Bilancio d'esercizio	
		31/12/2017(12)	%	31/12/2016(12)	%	31/12/2015(12)	%
7.1	Autofinanz. ante gest. fin. ed imposte	350	1,38	379	2,70	251	2,42
7.2	+ Proventi finanziari lordi	779	3,07	15	0,11	15	0,14
7.3	- Oneri finanziari lordi	199	0,78	199	1,42	203	1,96
7.4	+/-Proventi/oneri straordinari lordi	0	0,00	2	0,01	2	0,02
7.5	- Imposte lorde	54	0,21	25	0,18	39	0,38
7.6	- Dividendi ed altre distribuzioni	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7.7	AUTOFINANZIAMENTO NETTO (a)	876	3,45	172	1,23	26	0,25
7.8	+ Variazione rimanenze	-330	2,89	789	5,63	652	6,28
7.9	+ Variazione cred.commerc. e diversi	-262	-1,03	1.079	7,69	-433	-4,17
7.10	- Variazione deb. commerc. e diversi	-605	-2,38	1.385	9,88	377	3,63
7.11	Variaz. circolante operat.funzionale(b)	13	4,24	483	3,44	-158	-1,52
7.12	SALDO NETTO DALLA GESTIONE (a-b)	863	-0,80	-311	-2,22	184	1,77

BILANCIO - PIANO DEI CONTI (bilanci d'esercizio)

	31/12/2017	31/12/2016
0492 Banche - anticip.-effetti allo sconto e sbf		1.745
0493 Deb. vs. banche per c/c/c-finanz. scad.indet	2.175	
0490 Debiti vs. banche - oltre es.succ.	2.407	1.921
Totale debiti vs. banche e altri finanziat.	4.582	3.666

Il dato si sposta da un anno all'alto ma è il medesimo.
Riclassificare con cura ed attenzione diventa fondamentale per la qualità dei dati!!

Le quadrature di CR

- Esposizioni SBF e per Fidi di Cassa da quadrare con la CR al 31.12.

2-Relazione anonima Acquisizione Dati Soggetto Terminale 3270-B Stampante 3287-C

File Modifica Visualizza Comunicazioni Azioni Guida | LUName = JCV0879B | IP = 10.154.98.109

AFVIOOM - ARS1 POSIZIONE SINTETICA DI RISCHIO 1 05484 17/04/19

=====

FIL: 0071 CRB AZ 022 (+00,-00,S000)I 02 CRA AZ 000 (+00,-00,S000)I 00 SCORE 7

AL 02/2019 CRBI NS.AZIENDA CRBI SISTEMA % INSE.

CATEGORIE	ACCORD.	UTILIZZ.	ACCORD.	UTILIZZ.	CONFIN.	ACC.	UTIL	G S
AUTOLIQUIDANTI	1000	519	24810	15068	0	4%	3%	
A SCADENZA	2488	2374	20454	19111	0	12%	12%	X
A REVOCA	1000	989	1390	989	0	72%	100%	
FIN.PR.CONCORS	0	0	0	0	0	-%	-%	
SOFFERENZE		0		0			-%	
TOTALE CASSA	4488	3881	46655	35168	0	10%	11%	
FIRMA NAT.COM.	500	500	2050	550	0	24%	91%	
FIRMA NAT.FIN.	0	0	537	537	0	0%	0%	
T O T A L E	4988	4381	49242	36255	0	10%	12%	
GAR.RICEVUTE	0	0	4245	3309		0%	0%	
DERIVATI FIN.		0		0			-%	
CREDITI SCAD.		209		4187			5%	
S.DO MEDIO SC.		0		0			-%	
S.DO MEDIO REV		989		989			100%	

< CRED.CED.FACT. > < OP.CTO TERZI > < LEASING > < CR.ACQ/DEB.CED. >

Scelta.: 290 Selezioni:

COCTX: FUNZ: NDG: RAP:

F1=HELP 1/3

MA + b 22/011



Il DSCR dell'esempio:

- $DSCR = \frac{322 - 13 - 30}{199 + 2.175 - 0,8 * 2.175} = \frac{279}{634} = 0,44$
- Il valore isolato, come abbiamo visto, è inferiore al trigger da stage 2...

Definizioni di DSCR da «early warning» secondo il mondo cooperativo.

- Il DSCR può essere determinato in modo più «qualitativo» attraverso il ricorso a semplificazioni particolarmente aggressive quali l'utilizzo quale numeratore del solo EBITDA. Questo approccio è molto comune all'interno degli istituti di credito.
- Il calcolo di tale indicatore è eseguito come segue:

$$\frac{\text{EBITDA}}{(\text{Oneri Fin. Netti} + \text{Debiti a breve}^1 - \text{autoliquidanti} - 80\% \text{ fidi a revoca})} > 1,1$$

- Dove: debiti a breve = voce D4 bilancio civilistico al netto della porzione «oltre l'esercizio successivo».

DSCR secondo Ce.Bi...

- Il software di Cerved «CEBI» contiene alcuni indicatori che «esprimono diverse modalità di calcolo del DSCR».
- Per calcolare questi indicatori in CEBI è necessario che la banca valorizzi nella «tabella 80» (tabella a corredo della riclassificazione) la quota di debito rimborsata.

tipo 00 - schema 01 industriale

CODICE	LABEL	CALCOLO
10.87	Copertura debiti bancari con margini operativi	$6.44/(6.23-T80.col2.riga5)$
10.88	Copertura debiti finanziari con margini operativi	$6.44/(6.23-T80.col(1+2+3).riga5)$
10.89	Copertura debiti bancari con flussi di cassa	$14.26/(6.23-T80.col2.riga5)$
10.90	Copertura debiti finanziari con flussi di cassa	$14.26/(6.23-T80.col(1+2+3).riga5)$

tipo 00 - schema 02 immobiliari

CODICE	LABEL	CALCOLO
10.67	Copertura debiti bancari con margini operativi	$(14.16-6.11)/(6.21-T80.col2.riga5)$
10.68	Copertura debiti finanziari con margini operativi	$(14.16-6.11)/(6.21-T80.col(1+2+3).riga5)$
10.69	Copertura debiti bancari con flussi di cassa	$14.26/(6.21-T80.col2.riga5)$
10.70	Copertura debiti finanziari con flussi di cassa	$14.26/(6.21-T80.col(1+2+3).riga5)$

tipo 04 - schema 01 industriale

CODICE	LABEL	CALCOLO
10.92	Copertura debiti bancari con margini operativi	$6.45/(6.24+FL19)$
10.93	Copertura debiti finanziari con margini operativi	$6.45/(6.24+FL19+FL20)$
10.94	Copertura debiti bancari con flussi di cassa	$14.28/(6.24+FL19)$
10.95	Copertura debiti finanziari con flussi di cassa	$14.28/(6.24+FL19+FL20)$

tipo 04 - schema 02 immobiliari

CODICE	LABEL	CALCOLO
10.74	Copertura debiti bancari con margini operativi	$(14.16-6.11)/(6.21+FL19)$
10.75	Copertura debiti finanziari con margini operativi	$(14.16-6.11)/(6.21+FL19+FL20)$
10.76	Copertura debiti bancari con flussi di cassa	$14.26/(6.21+FL19)$
10.77	Copertura debiti finanziari con flussi di cassa	$14.26/(6.21+FL19+FL20)$

Attenzione ai casi limite!

- Si pensi ad un cliente che abbiamo affidato col TLTRO per 2.500.000 € a 12 mesi al tasso del 0,35% (il denaro alla banca costa -0,40%); compra titoli di investimento dalla nostra stessa banca per € 2.500.000 all'1% di rendimento.
- Cosa è successo?
- Il cliente fa finanza con la finanza. Paga 0,35% per incassare l'1%.
- Cosa succede ai fini del DSCR?
- Il debito di € 2.500.000 risulta da rimborsare entro l'esercizio successivo ma i proventi per il rimborso non derivano dall'EBITDA bensì:
 - Dal disinvestimento dei titoli «di parcheggio».
 - Dal differenziale di proventi finanziari lucrati sul costo dell'indebitamento.
- Il DSCR può risultare palesemente errato!!!
- Ecco un buon esempio di comply or EXPLAIN!!! Possiamo agevolmente spiegare perché il DSCR non torna!

Esempio numerico

- Si pensi ad un'azienda con le seguenti caratteristiche:
- Ebitda = 1.950.000 €
- Taxes = 150.000 €
- Oneri finanziari = 100.000 €
- Debiti esigibili nei 12 mesi successivi = 4.500.000 €
- Di cui:
 - 400.000 € linee di cassa autoliquidanti
 - 300.000 € fidi di cassa a revoca

$$\bullet \text{ DSCR} = \frac{(1.950.000 - 150.000)}{(100.000 + 4.500.000 - 400.000 - 0,8 * 300.000)} = \frac{1.800.000}{3.960.000} = 0,45$$

Il reale DSCR

- Sapendo però che 2.500.000 € saranno rimborsati col disinvestimento dei titoli di investimento occorre depennare dal servizio del debito:
 - € 2.500.000 quale capitale
 - € 25.000 quali interessi attivi (i passivi sono già ricompresi negli oneri finanziari).
- Il «corretto» DSCR diviene quindi:

$$\text{DSCR} = \frac{(1.950.000 - 150.000)}{(100.000 - 25.000 + 2.000.000 - 400.000 - 0,8 * 300.000)} = \frac{1.800.000}{1.615.000} = 1,11$$

Ulteriori paradossi

- Si immagini un'impresa che capitalizza € 600.000 quali incrementi di immobilizzazioni immateriali per lavori interni.

	31-12-2017	31-12-2016
Conto economico		
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.902.628	6.069.280
2), 3) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti e dei lavori in corso su ordinazione	(1.300)	618.767
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	0	622.667
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione	(1.300)	(3.900)
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	600.000	600.000
5) altri ricavi e proventi		
contributi in conto esercizio	34.084	56.818
altri	242	1.699
Totale altri ricavi e proventi	34.326	58.517
Totale valore della produzione	6.535.654	7.346.564
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	1.520.887	1.409.881
7) per servizi	3.395.039	3.777.829
8) per godimento di beni di terzi	64.747	62.424
9) per il personale		
a) salari e stipendi	649.428	617.568
b) oneri sociali	153.419	166.955
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	46.414	47.311
c) trattamento di fine rapporto	45.014	47.311
e) altri costi	1.400	0
Totale costi per il personale	849.261	831.834
10) ammortamenti e svalutazioni		
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	592.973	596.569
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	582.933	584.447
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	10.040	12.122
Totale ammortamenti e svalutazioni	592.973	596.569
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	72.752	618.553
14) oneri diversi di gestione	11.103	11.958
Totale costi della produzione	6.506.762	7.309.048
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	28.892	37.516

$$\begin{aligned}
 &\text{EBITDA:} \\
 &28.892 + \\
 &592.973 = \\
 &621.865 \text{ €}
 \end{aligned}$$

Cosa accadrebbe se tali capitalizzazioni fossero ritenute eccessive o non realistiche?

- Si immagini che il servizio del debito sia 400.000 € annuo.
- Il DSCR «di libro» sarebbe pari a:

- $\frac{621.865}{400.000} = 1,55$

- E se ritenessimo che solo la metà delle capitalizzazioni fosse opportuna?

- $\frac{321.865}{400.000} = 0,80$

Non solo DSCR ma anche PFN/EBITDA

- Nel nostro ultimo esempio anche l'indice PFN/EBITDA ne risulterebbe falsato.
- Se la posizione finanziaria netta fosse € 2.400.000 osserveremmo un indice PFN/EBITDA «di libro» pari a:
 - $\frac{2.400.000}{621.865} = 3,86$
- E se ritenessimo che solo la metà delle capitalizzazioni fosse opportuna?
 - $\frac{2.400.000}{321.865} = 7,45$

Cosa impariamo? Che gli indicatori sono preziosi ma anche delicatissimi!

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?

«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!



Nuove sfide e nuove competenze di analisi.

- Capire perché l'impresa non produce risultati soddisfacenti.
- Saper pianificare gli investimenti in Italia od all'estero.
- Far capire agli interlocutori creditizi che l'impresa ha saldo in mano il governo delle grandezze finanziarie.
- Richiede un cambiamento di mentalità ed un salto di competenze. Ad es. come si pianifica con tassi di interesse negativi? Con la deflazione i costi cresceranno o caleranno?
- Il primo salto da fare è quello di entrare nella dimensione finanziaria dell'impresa.



Dalla dimensione economico-patrimoniale a quella finanziaria



Il concetto di ricchezza

- Cosa è la ricchezza nel nostro modo di operare economico?
- La definizione di ricchezza nella nostra mentalità “latina” potrebbe essere la seguente:
 - **Accumulazione di valore in un patrimonio.**
- Siete d'accordo?
- Il concetto anglossassone esce dal paradigma **ricchezza = patrimonio** per il paradigma: **RICCHEZZA = PRODUZIONE DI CASH FLOW (CREAZIONE DI VALORE)**



Il patrimonio

- La recente crisi sempre più ci sta dimostrando che possedere grossi patrimoni illiquidi (soprattutto immobili) non mette al riparo da seri problemi finanziari.
- E' più ricco di possiede una vasca d'oro massiccio o chi possiede un rubinetto in zamak dal quale però sgorga acqua in quantità?

I tipici errori in azienda...

- Inseguire valori economici e patrimoniali porta a compiere classici errori che possono condurre anche a serie conseguenze:
 - Abbiamo prodotto utili quindi va tutto bene. Ma se il servizio del debito pregresso è più alto dell'utile si creeranno enormi problemi!
 - Concentrarsi esclusivamente sulla dimensione del fatturato porta a minore attenzione alla solvibilità dei creditori.
 - Inseguire il fatturato porta a seguire clienti a scarso margine. A conti fatti ridurre dei costi fissi e concentrarsi su buoni clienti può trasformare una azienda grande e poco redditizia in una più piccola ma che produce il doppio del cash flow.
 - Il mancato monitoraggio del flusso di cassa porta ad accumulare magazzino senza rendersi conto che la liquidità che manca si è cristallizzata nelle scorte.



La saggezza anglosassone...e quella italiana.

- Sono molti i modi di dire che fanno capire quanto la produzione di flusso di cassa sia importante, ne citiamo alcuni per nostro divertimento:
- Profit is an opinion; cash is a fact!
- Volume is vanity
Profit is sanity but
Cash is reality!
- Cash is king!

Risultato: in Italia il bilancio previsto dal codice civile non contempla per tutte le imprese la redazione del rendiconto finanziario dei flussi di cassa!



Il rendiconto finanziario: costruzione e modalità di lettura

Che approccio seguire?

- Il rendiconto finanziario non è un prospetto di facile costruzione né di facile interpretazione!
- I principali approcci alla sua redazione sono 3:
 - L'approccio previsto dai principi contabili internazionali (IAS/IFRS): **IAS 7 Statement of Cash Flows**.
 - L'approccio previsto dall'OIC 10.
 - L'approccio degli analisti finanziari internazionali.
- I primi due hanno il difetto di essere eccessivamente «ragionieristici» e di concentrarsi sulla variazione della liquidità a fine esercizio attraverso il metodo diretto ed indiretto.
- Il terzo, che seguiremo in questo intervento, ha il grossissimo vantaggio di essere un rendiconto aziendalistico con lo scopo di esaminare i flussi generati dalle singole gestioni.



La novità del rendiconto finanziario (anche nel bilancio consolidato!)

- **Inserito il nuovo art. 2425-ter:**
- Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci.

Liberatevi dai luoghi comuni!

- Il flusso di cassa **NON E'**:
 - Il MOL (o Ebitda)
 - La somma di utile più ammortamenti ed accantonamenti.
 - La variazione della posizione finanziaria netta fra l'esercizio T e T+1.
- Queste visioni troppo semplicistiche sono molto comuni anche all'interno degli istituti di credito.
- Ma fortunatamente qualcosa sta cambiando...

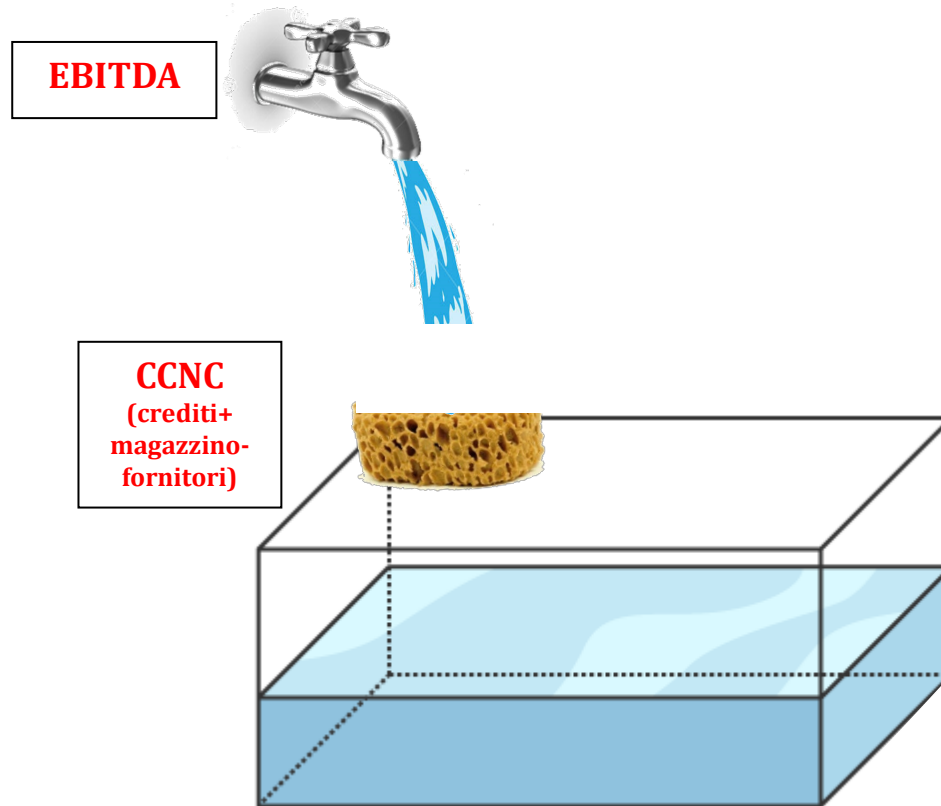
Verso il Rendiconto Finanziario

Mentre il **Conto Economico** a Valore Aggiunto e MOL **quantifica il reddito contabile generato** (o distrutto) nel corso dell'esercizio, dando un'indicazione del contributo di ciascuna area aziendale al risultato finale, lo **Stato Patrimoniale** fornisce una quantificazione del **capitale (fisso + circolante)** che è stato necessario per produrre (o distruggere) tale ricchezza e come lo stesso capitale sia stato **finanziato** dai diversi soggetti.

L'**ottica finanziaria**, però, predilige l'**osservazione dell'azienda da parte dei prestatori di capitale** (sia a titolo di debito che a titolo di capitale di rischio). Tale circostanza fa sì che il loro interesse sia rivolto soprattutto ai movimenti di capitale in entrata e in uscita delle singole gestioni aziendali.

Per rispondere a queste esigenze è necessaria la predisposizione del **Rendiconto Finanziario**.

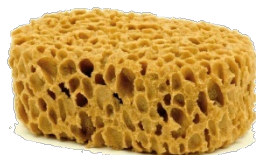
Quale è la prima fonte di liquidità in una azienda sana?



La spugna....

Assorbimento
di Liquidità

CCNC «PRIMA»



CCNC “DOPO”



CCNC «PRIMA»

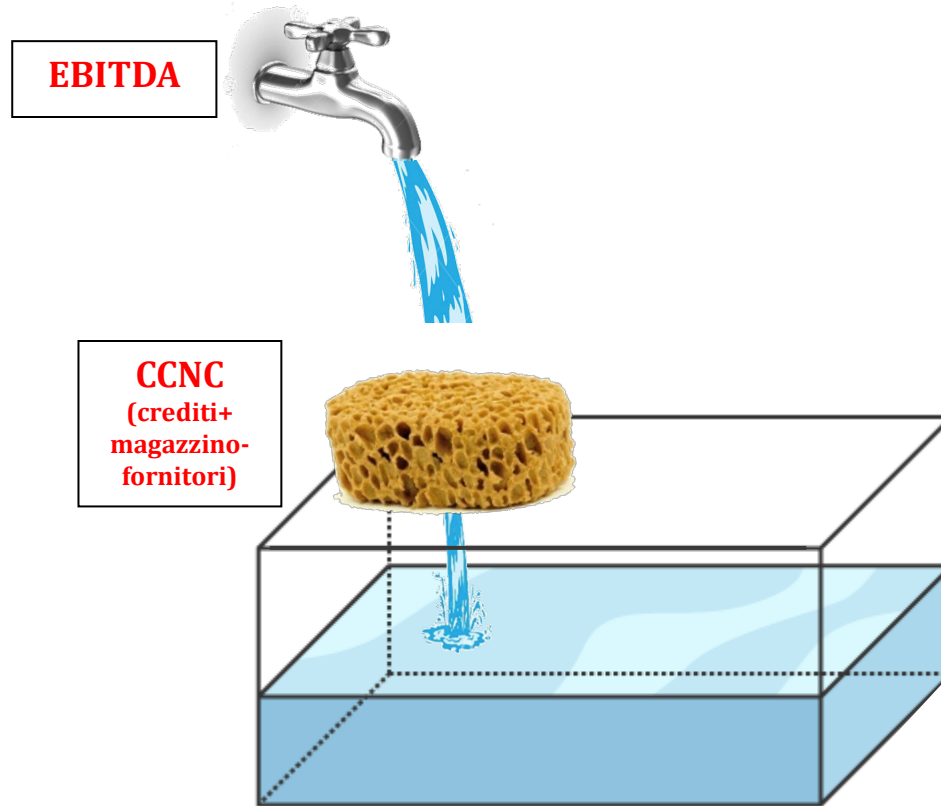


Restituzione
di Liquidità

CCNC “DOPO”



Una «spugna» che spesso assorbe...





Controllo, forze contrastanti e delta working capital cash flow management

Tante forze sulla medesima grandezza

- Quali forze agiscono sul circolante?
- Forze contrattuali
 - Potere negoziale con clienti (costretti a concedere maggiori dilazioni)
 - Potere negoziale coi fornitori (il fornitore non concede dilazioni)
- Forze organizzativo produttive
 - Lean production «subita»
 - E-procurement e just in time
 - Rivoluzione della logistica decentrata di servizio al cliente
- Forze fiscali
 - Reverse charge
 - Split payment
 - Credito Iva (per investimenti, esportazione, ecc.)

⚠️ pericoli: il circolante come fonte di finanziamento anomala...

- Non comprendere i meccanismi del circolante può portare a scelte molto «pericolose».
- Un esempio dal settore delle Vending Machines!
- Come funziona il circolante in questo settore?
- I crediti verso clienti non esistono! Anzi esistono debiti verso clienti. I clienti hanno spesso chiavette che vengono precaricate.



Segue!

- I fornitori nel settore del vending sono una ottima fonte di finanziamento, fanno a gara per fornire caffè, bevande, snacks ecc. Le dilazioni concesse sono perciò spesso generose (90-120 giorni).
- Il magazzino se ben organizzato ruota mensilmente (la shelf life di alcuni prodotti alimentari non è lunghissima).
- Il circolante è quindi una fonte di finanziamento in questo settore!!!
- Più tali imprese crescono più ottengono liquidità dal circolante.
- Quale è l'errore più pericoloso?
- Scambiare tale liquidità per profitti ed utilizzarla per compensi amministratori, distribuzioni ai soci o peggio per copertura di costi eccessivi ed inefficienze...

Are the books cooked?

- Purtroppo il circolante è spesso una fonte di finanziamento «anomala».
- Non solo per l'esempio sopra rappresentato.
- Se foste in difficoltà, dopo il fisco, chi scegliereste di non pagare?
- Probabilmente sarebbero scelti i c.d. «fornitori non strategici» ovvero quei fornitori che non sono vitali per la prosecuzione delle attività oppure facilmente sostituibili ergo:
 - Cancelleria
 - Pulizie
 - Vigilanza
 - Trasportatori
 - Ecc.
- Tali ritardi creano una liquidità anomala, un flusso di cassa per «spremitura del circolante» non reale.
- E' possibile «scovare» tali politiche?

Certamente!

Vediamo l'esempio che segue.

Come si presenta

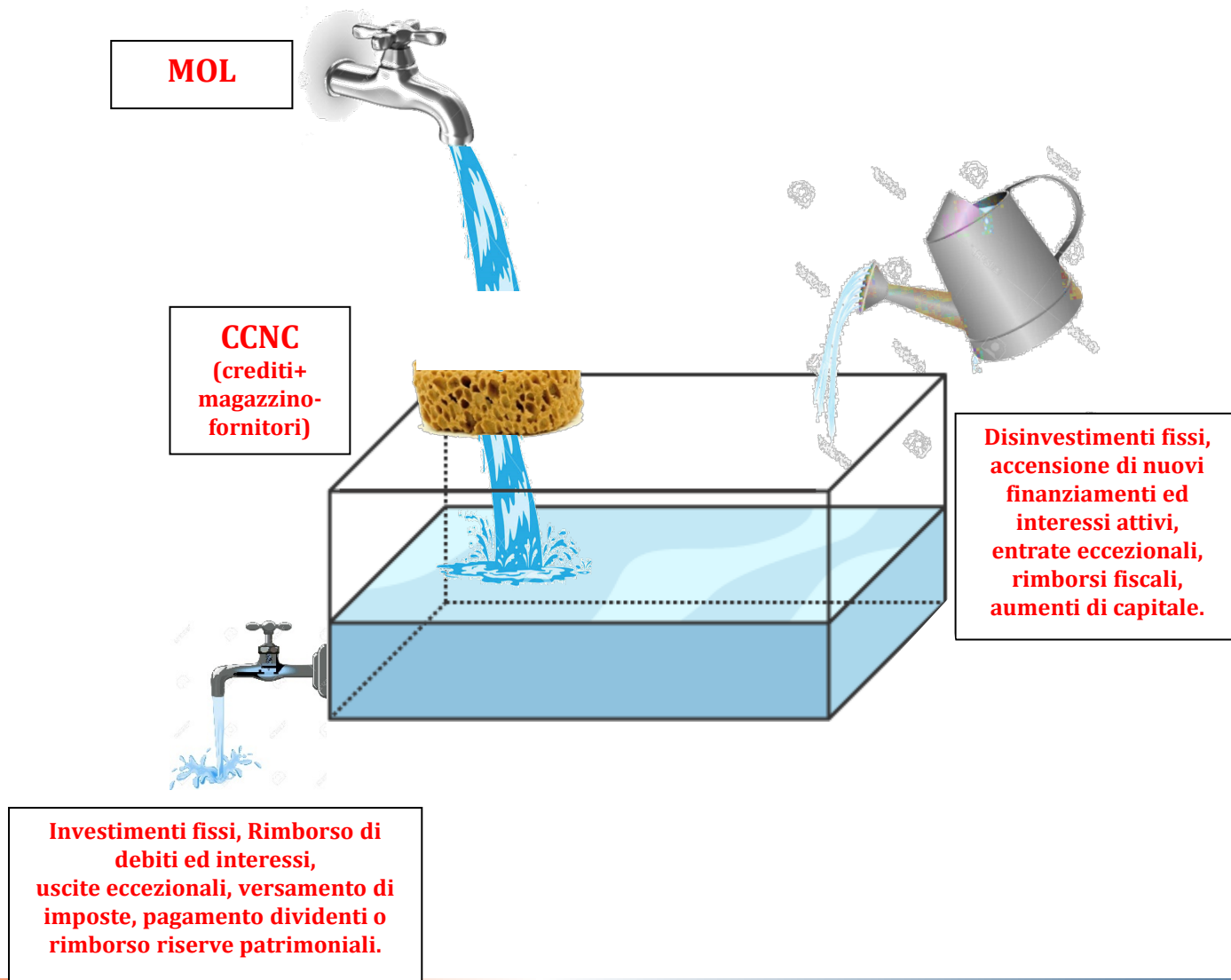
STATO PATRIMONIALE				CONTO ECONOMICO			
		Attivo	Passivo	Costi		Ricavi	
Attivo Immobilizzato	6.000.000	1.855.000	Mezzi Propri	Acquisti	8.030.000	10.950.000	Vendite
Crediti	5.490.000	32.000	Utile				
Magazzino	3.565.000	1.887.000	Totale Equity				
Atre Attività	500.000	7.000.000	Debiti Bancari				
	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

Giorni 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...

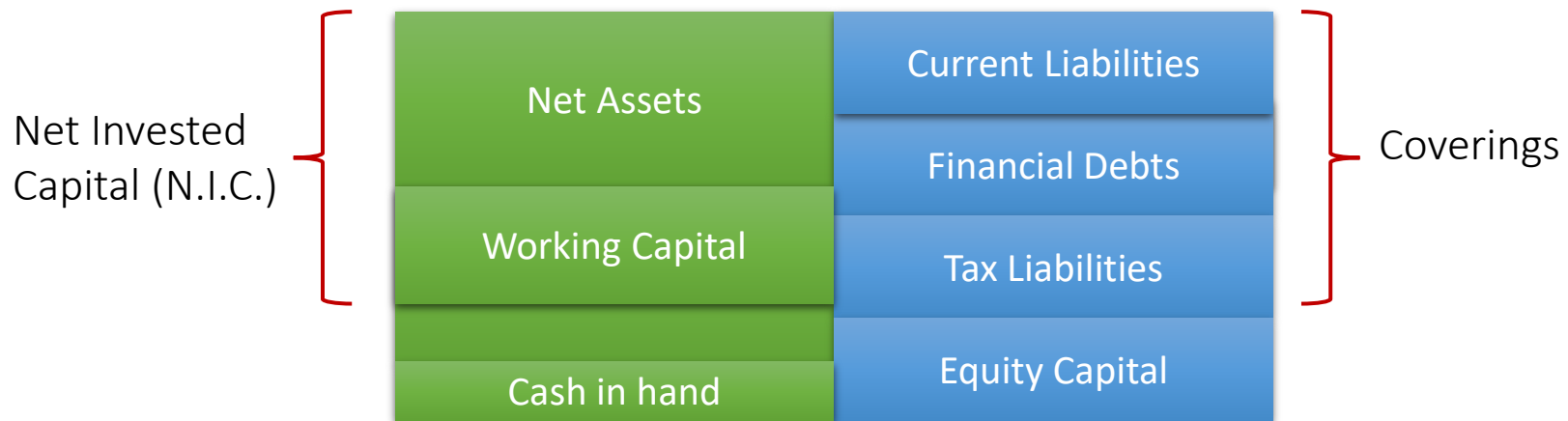
La logica della cassa...





L'analisi patrimoniale

- Le moderne tecniche di riclassificazione dei bilanci prevedono l'**isolamento dei seguenti blocchi patrimoniali**.





L'analisi Economica

+ Revenues

- Operating Costs

= **VALUE ADDED**

- Labour Costs

= **EBITDA**

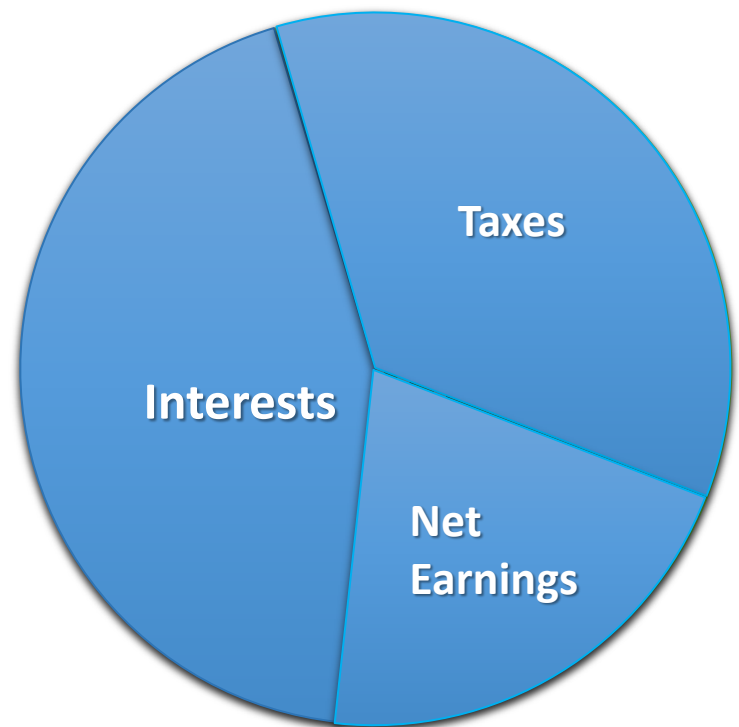
- Depreciations & Amortization

= **EBIT**

- Interests

- Taxes

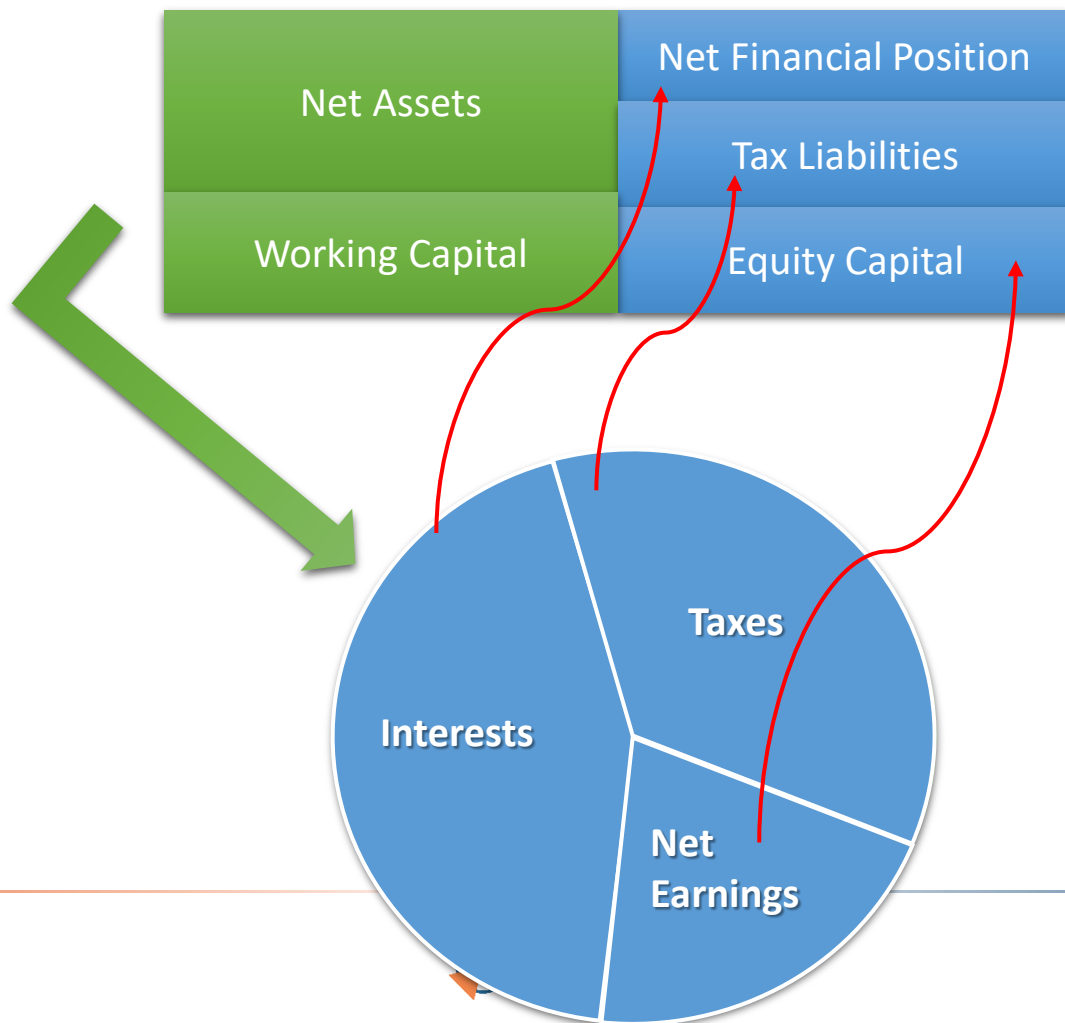
= **NET EARNINGS**





Un forno ed una torta...

- Le moderne tecniche di riclassificazione ci offrono una visione molto interessante dell'impresa:





Il rendiconto finanziario

- I flussi di cassa vengono analizzati nel mondo finanziario attraverso uno schema che isola i flussi utilizzando la medesima logica della «torta» del conto economico.

+ Revenues		
- Operating Costs		
= VALUE ADDED		
- Labour Costs		
= EBITDA		
- Depr. & Amortization		
= EBIT		
- Interests		
- Taxes		
= NET EARNINGS		
	+/- Delta Working Capital	
	+/- Delta Net Assets	
	+/- Delta Net Invested Capital	
	+/- Delta Net Financial Position	
	+/- Delta Tax Liabilities	
	+/- Delta Equity Capital	
		Cash Flow Statement
		= Operating Cash Flow
		= Capital Expenditures
		= Free Cash Flow from Operations (FCFO)
		= Financial Cash Flow
		= Cash Flow to taxes
		= Free Cash Flow to Equity (FCFE)



Costruiamo insieme un rendiconto finanziario!



Il punto d'arrivo.

Rendiconto Finanziario Azienda Beta.

Come si costruisce?

Cash Flow Statement	
	31.12.2018
EBITDA/M.O.L.	807.976
CCNC Iniziale	367.100
CCNC Finale	932.076
Variazione Circolante	-564.976
CASH FLOW OPERATIVO LORDO	243.000
Ammortamenti	-51.312
Investimenti Iniziali	746.448
Investimenti Finali	764.981
Investimenti a patrimonio	-18.533
Flusso di Cassa per investimenti	-69.845
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS	173.155
Interessi Passivi netti	-26.408
PFN Iniziale	305.205
PFN Finale	242.350
Variazione dell'indebitamento finanziario	-62.855
Cash Flow per il servizio del debito	-89.263
Cash Flow per la gestione straordinaria	-1.769
Imposte d'esercizio	-246.087
PTN Iniziale	30.132
PTN Finale	194.096
Variazione debiti fiscali	163.964
Cash Flow Fiscale	-82.123
Utile	482.400
Equity Iniziale	778.211
Equity Finale	1.260.611
Variazione dei mezzi propri	482.400
CASH FLOW PER LA PROPRIETA'	0



Il rendiconto finanziario: ingrediente 1

Conto Economico Riclassificato

	31.12.2018	% 2018
Valore della produzione	2.996.467	100,00%
Costi operativi	- 2.043.323	-68,19%
VALORE AGGIUNTO	953.144	31,81%
Costo del Lavoro	- 145.168	-4,84%
MARGINE OPERATIVO LORDO	807.976	26,96%
Ammortamenti	- 51.312	-1,71%
REDDITO OPERATIVO	756.664	25,25%
Gestione finanziaria netta	- 26.408	-0,88%
Componenti Straordinarie	- 1.769	-0,06%
REDDITO LORDO	728.487	24,31%
Imposte d'esercizio	- 246.087	-8,21%
UTILE/PERDITA DI ESERCIZIO	482.400	16,10%

Il rendiconto finanziario: ingrediente 2

Sintesi Investimenti e Coperture					
Investimenti		31.12.2017	% 2017	31.12.2018	% 2018
A	Attività Correnti	1.484.977	133,36%	2.045.145	120,51%
B	Passività Correnti	1.117.877	100,39%	1.113.069	65,59%
A-B	CCNC (Cap. Cir. Netto Comm.)	367.100	32,97%	932.076	54,92%
D	Att. Immobilizzato Lordo	909.531	81,68%	975.317	57,47%
E	Fondo Ammortamento	163.083	14,65%	210.336	12,39%
D-E	IN (Immobilizzazioni Nette)	746.448	67,03%	764.981	45,08%
CIN+F	TOTALE DEGLI INVESTIMENTI	1.113.548	100,00%	1.697.057	100,00%
Coperture					
A	Passività Finanziarie	338.228	30,37%	417.828	24,62%
B	Attività Finanziarie	33.023	2,97%	175.478	10,34%
A-B	PFN (Posiz. Fin. Netta)	305.205	27,41%	242.350	14,28%
C	Posizione tributaria netta	30.132	2,71%	194.096	11,44%
PFN+C	TP (Totale Passività)	335.337	30,11%	436.446	25,72%
D	Patrimonio netto	778.211	69,89%	1.260.611	74,28%
TP+D	TOTALE COPERTURE	1.113.548	100,00%	1.697.057	100,00%



1. La gestione corrente

Cash Flow Statement	
	31.12.2018
EBITDA/M.O.L.	807.976
CCNC Iniziale	367.100
CCNC Finale	932.076
Variazione Circolante	-564.976
CASH FLOW OPERATIVO LORDO	243.000

Sintesi Investimenti e Coperture					
Investimenti		31.12.2017	% 2017	31.12.2018	% 2018
A	Attività Correnti	1.484.977	133,36%	2.045.145	120,51%
B	Passività Correnti	1.117.877	100,39%	1.113.069	65,59%
A-B	CCNC (Cap. Cir. Netto Comm.)	367.100	32,97%	932.076	54,92%



1. La gestione corrente

ANDAMENTO RICAVI 

CE	2011	2012	2013	2014	2015
RICAVI €	€ 1.000.000	€ 1.000.000	€ 2.000.000	€ 2.000.000	€ 500.000

SP	2011	2012	2013	2014	2015
CREDITI (60 gg)	€ 200.000	€ 200.000	€ 400.000	€ 400.000	€ 100.000
MAGAZZINO	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
DEBITI (60 gg)	€ 100.000	€ 100.000	€ 200.000	€ 200.000	€ 50.000
CCNC	€ 100.000	€ 100.000	€ 200.000	€ 200.000	€ 50.000
VARIAZIONE CCNC	-	-	-€ 100.000	-	€ 150.000

RENDICONTO	2011	2012	2013	2014	2015
MOL	€ 50.000	€ 50.000	€ 80.000	€ 80.000	-€ 50.000
VARIAZIONE CCNC	-	-	-€ 100.000	-	€ 150.000

CASSA	€ 50.000	€ 50.000	-€ 20.000	€ 80.000	€ 100.000
-------	----------	----------	-----------	----------	-----------



2. La gestione investimenti

Cash Flow Statement

31.12.2018

Ammortamenti	-51.312
Investimenti Iniziali	746.448
Investimenti Finali	764.981
Investimenti a patrimonio	-18.533
Flusso di Cassa per investimenti	-69.845

Sintesi Investimenti e Coperture

Investimenti		31.12.2017	% 2017	31.12.2018	% 2018
D	Att. Immobilizzato Lordo	909.531	81,68%	975.317	57,47%
E	Fondo Ammortamento	163.083	14,65%	210.336	12,39%
D-E	IN (Immobilizzazioni Nette)	746.448	67,03%	764.981	45,08%



Free Cash Flow From Operations

Cash Flow Statement	
	31.12.2018
EBITDA/M.O.L.	807.976
CCNC Iniziale	367.100
CCNC Finale	932.076
Variazione Circolante	-564.976
CASH FLOW OPERATIVO LORDO	243.000
Ammortamenti	-51.312
Investimenti Iniziali	746.448
Investimenti Finali	764.981
Investimenti a patrimonio	-18.533
Flusso di Cassa per investimenti	-69.845
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS	173.155



3. La gestione finanziaria

Cash Flow Statement	
	31.12.2018
Interessi Passivi netti	-26.408
PFN Iniziale	305.205
PFN Finale	242.350
Variazione dell'indebitamento finanziario	-62.855
Cash Flow per il servizio del debito	-89.263

Sintesi Investimenti e Coperture					
Coperture		31.12.2017	% 2017	31.12.2018	% 2018
A	Passività Finanziarie	338.228	30,37%	417.828	24,62%
B	Attività Finanziarie	33.023	2,97%	175.478	10,34%
A-B	PFN (Posiz. Fin. Netta)	305.205	27,41%	242.350	14,28%



4. La gestione straordinaria

Quanto alla gestione straordinaria, in essa rientrano tutti i movimenti monetari, in entrata e in uscita, che non possono essere in nessun modo previsti.

Il cash flow per la gestione straordinaria è frutto della sommatoria di innumerevoli flussi generati ad esempio da:

- plusvalenze/minusvalenze derivanti da alienazioni;
- utili/perdite su cambi;
- rimborsi assicurativi ecc.

Cash Flow Statement	
31.12.2018	
Cash Flow per la gestione straordinaria	-1.769



5. La gestione tributaria

Per quanto detto:

Imposte di esercizio

+ Variazione decrementativa debiti tributari

- Variazione incrementativa debiti tributari

= Flusso di cassa della gestione tributaria



5. La gestione tributaria

Cash Flow Statement	
	31.12.2018
Imposte d'esercizio	-246.087
PTN Iniziale	30.132
PTN Finale	194.096
Variazione debiti fiscali	163.964
Cash Flow Fiscale	-82.123

Sintesi Investimenti e Coperture					
Coperture		31.12.2017	% 2017	31.12.2018	% 2018
C	Posizione tributaria netta	30.132	2,71%	194.096	11,44%



6. La gestione equity

Cash Flow Statement	
	31.12.2018
Utile	482.400
Equity Iniziale	778.211
Equity Finale	1.260.611
Variazione dei mezzi propri	482.400
CASH FLOW PER LA PROPRIETA'	0

Sintesi Investimenti e Coperture					
Coperture		31.12.2017	% 2017	31.12.2018	% 2018
D	Patrimonio netto	778.211	69,89%	1.260.611	74,28%

I Flussi di Cassa in sintesi

Di seguito proponiamo una **matrice** attraverso cui, dati i valori di Conto Economico e di Stato Patrimoniale afferenti alle gestioni individuate in precedenza, vengono ricostruiti i flussi di cassa appena analizzati.

L'interesse di questa rappresentazione risiede nel fatto che mette in tutta evidenza le dinamiche e i **rapporti** esistenti **tra flussi monetari, voci flussi dello Conto Economico e voci fondo dello Stato Patrimoniale.**



Cash Flow Statement	
	31.12.2018
EBITDA/M.O.L.	807.976
CCNC Iniziale	367.100
CCNC Finale	932.076
Variazione Circolante	-564.976
CASH FLOW OPERATIVO LORDO	243.000
Ammortamenti	-51.312
Investimenti Iniziali	746.448
Investimenti Finali	764.981
Investimenti a patrimonio	-18.533
Flusso di Cassa per investimenti	-69.845
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS	173.155
Interessi Passivi netti	-26.408
PFN Iniziale	305.205
PFN Finale	242.350
Variazione dell'indebitamento finanziario	-62.855
Cash Flow per il servizio del debito	-89.263
 Cash Flow per la gestione straordinaria	 -1.769
Imposte d'esercizio	-246.087
PTN Iniziale	30.132
PTN Finale	194.096
Variazione debiti fiscali	163.964
Cash Flow Fiscale	-82.123
Utile	482.400
Equity Iniziale	778.211
Equity Finale	1.260.611
Variazione dei mezzi propri	482.400
CASH FLOW PER LA PROPRIETA'	0

Rendiconto Finanziario Azienda Beta

Proviamo a confrontare il Rendiconto Finanziario appena costruito con due accezioni di “Flusso di Cassa” sovente utilizzate. È evidente come ciascuna rappresenti solo in **misura parziale i movimenti di capitale** in entrata e in uscita, ma soprattutto non evidenziano quale sia il **contributo di ciascuna gestione** alla generazione/fabbisogno di capitale, limitando la capacità di analisi dell'osservatore.

UTILE 2018	€ 482.397
AMMORTAMENTI 2018	€ 51.312
UTILE + AMMORTAMENTI	€ 533.709

PFN 2017	€ 305.205
PFN 2018	€ 242.350
PFN 2017 – PFN 2018	-€ 62.855

Cash Flow Statement		31.12.2018
EBITDA/M.O.L.		807.976
Variazione Circolante		-564.976
CASH FLOW OPERATIVO LORDO		243.000
Flusso di Cassa per investimenti		-69.845
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS		173.155
Cash Flow per il servizio del debito		-89.263
Cash Flow per la gestione straordinaria		-1.769
Cash Flow Fiscale		-82.123
Utile		482.400
Variazione dei mezzi propri		482.400
CASH FLOW PER LA PROPRIETA'		0

 Thank you...and remember...

