

Webinar



## Il rendiconto finanziario

Capirlo ed utilizzarlo davvero.

**Relatore: Ivan Fogliata**

10 giugno 2019

# 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**

| <b>Attivo</b>              | <b>Passivo</b> |
|----------------------------|----------------|
| 200.000 Crediti V. Clienti |                |

**Azienda A - Conto Economico Anno T-1**

| <b>Costi</b> | <b>Ricavi</b> |
|--------------|---------------|
| 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**

| <b>Attivo</b>              | <b>Passivo</b> |
|----------------------------|----------------|
| 300.000 Crediti V. Clienti |                |

**Azienda A - Conto Economico Anno T**

| <b>Costi</b>  | <b>Ricavi</b> |
|---------------|---------------|
| 950.000       | 1.100.000     |
| 150.000 Utile |               |

**Azienda B - Stato Patrimoniale Anno T**

| <b>Attivo</b> | <b>Passivo</b>              |
|---------------|-----------------------------|
|               | Debiti V. Fornitori 100.000 |

**Azienda B - Conto Economico Anno T**

| <b>Costi</b> | <b>Ricavi</b> |
|--------------|---------------|
| 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**

| <b>Attivo</b>              | <b>Passivo</b> |
|----------------------------|----------------|
| 200.000 Crediti V. Clienti |                |

**Azienda A - Conto Economico Anno T-1**

| <b>Costi</b> | <b>Ricavi</b> |
|--------------|---------------|
| 950.000      | 1.000.000     |
| 50.000 Utile |               |

**Azienda A - Stato Patrimoniale Anno T**

| <b>Attivo</b>              | <b>Passivo</b> |
|----------------------------|----------------|
| 300.000 Crediti V. Clienti |                |

**Azienda A - Conto Economico Anno T**

| <b>Costi</b>  | <b>Ricavi</b> |
|---------------|---------------|
| 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 f 22K t 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 that, a section titled 'Scogli le caratteristiche' highlights 'HTC ONE' with three color options: 32GB BLACK, 32GB SILVER, and 32GB RED. A 'Carrello' (Cart) icon indicates 'Non hai articoli nel carrello.' There are also promotional banners for 'SPEDIZIONE GRATUITA' and 'Prodotti visualizzati di recente'.

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 elaborate e riconosciuti a livello internazionale (nelle circolari si citano Ivs, Evs, 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 nevralgici 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 o economiche del bene immobile», lo svolgimento di «attività professionale o insegnamento universitario di ruolo nel campo dell'ingegneria, dell'architettura o in materie strettamente affini 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 (Om) dell'agenzia delle Entrate.

IN ESCLUSIVA PER GLI ABBONATI

Le norme commentate in pagina  
[www.ediliziaeterritorio.ilsole24ore.com](http://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 Standards» 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

- **Prossidi di riferimento Unip/Padr 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 la circolare n. 285 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 1158: 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 Unip/Padr 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 del 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 LONZI  
DUE BOCCA

Con l'approvazione in via definitiva, lo scorso agosto, del decreto legislativo 139/16 di attuazione della direttiva 2013/34/UE, il rendiconto finanziario è diventato obbligatorio a partire dai bilanci indicati agli esercizi aventi inizio dal 1° gennaio 2016. Oltre allo stato patrimoniale, al conto economico e alla Nota integrativa, il bilancio descrittivo accorpato parte del prospetto che rappresenta la situazione finanziaria della società (articolo 2425, comma 1, Codice civile).

La novità riguarda le grandi im-

prese che, con l'esclusione di una categoria di imprese, estende anche alla redazione della Nota integrativa lo stato patrimoniale e i dati presenti nel rendiconto finanziario (si veda il nuovo articolo 2425-ter del Codice civile).

**Contenuti e finalità**  
Dal rendiconto devono risultare, come prescritto dal nuovo articolo 2425-ter, «per l'esercizio così 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 e finanziari 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 le sue capacità di generare flussi finanziari positivi, di far fronte alle obbligazioni e di distribuire dividendi.

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

pre che non abbiano emesso titoli di garanzia nei mercati regolamentati europei. Questi ultimi, presentano il rendiconto dal bilancio 2016, per effetto del decreto legislativo 28 febbraio 2015, n. 18, che richiede a tali imprese l'utilizzo dei 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 per due esercizi consecutivi, non superano due dei seguenti limiti:  
• 50 dipendenti occupati in media durante l'esercizio;  
• 4,4 milioni di euro di totale dell'attivo;  
• 83 milioni di euro di ricavi da vendite e operazioni.

La prassi. Le indicazioni dell'Oic 10

### Tre categorie distinte per gestire i flussi

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

Il metodo indiretto si dipi fa esse applicazioni. Si parte dal risultato dell'esercizio e si verifica avendo presente le poste di natura non monetaria (ad esempio, ammortamenti e accantonamenti), le variazioni del capitale circolante netto (ad esempio, variazioni di rimborsi, 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: 150 mila euro

##### 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

##### GRANDI IMPRESE

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

#### Le disponibilità

##### DISPONIBILITÀ LIQUIDE

I depositi bancari e postali sono disponibilità presso il sistema bancario o l'ammontare postale, aventi il requisito di poter essere riscattati a pronti e a breve termine.

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

##### ESCLUSIONI

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

terminato esercizio, comprensivo di quota 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 emanato dall'Organismo italiano 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 euro che in moneta straniera. Lo stesso principio contabile ha eliminato la possibilità di ridipendere il rendiconto finanziario facendo riferimento alla ricerca finanziaria del capitale circolante netto, in quanto con la riforma obsolescita, 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 internazionale, il quale include nei flussi finanziari anche i rimborsi e gli equivalenti (contabili equivalenti), e rappresenta 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 L. n. 139 del 2015, in particolare le disponibilità liquide e mezzi equivalenti anche gli esposti bancari rimborsabili in vista e le rimborsazioni integrate della gestione della liquidità dell'impresa (articolo 8). Tali esclusioni sono state escluse dall'Oic 10, come chiarito dallo standard setter 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

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

**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) i debiti verso fornitori  
• Decremento/(incremento) ratei e ricavi passivi  
• Incremento/(decremento) ratei e ricavi passivi  
• Altre variazioni del capitale circolante netto

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

**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 ex-affiliati al netto delle disponibilità liquide

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  
• Rimborsi finanziamenti  
Mezzi propri  
• Aumento di capitale e pagamento  
• Cessione (acquisto) di azioni proprie  
• Dividendi (e accetti) su dividendi (pagati)

TOTALI Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)

Incremento (o 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)

#### INFORMAZIONE PUBBLICITARIA

##### NOTIZIARIO DELLE IMPRESE



LA PROSSIMA SETTIMANA IN EDICOLA  
IL NUMERO DI DICEMBRE DI TECHNOPOLIS

# 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 |
|---|--------|------|
| <b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>                                  |        |      |
| 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  |        |      |
| <b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>   |        |      |

# Cosa ci racconta l'esempio che segue?

## Rendiconto finanziario, metodo indiretto

31-12-2017 31-12-2016

- 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...

| 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   |

# Come usare la cassa:

## L'indice finanziario per antonomasia...

- Il Debt Service Coverage Ratio (DSCR):
- $DSCR = \frac{EBITDA + Leasing + / - \Delta \text{ working Capital} - Taxes}{Annual Debt Service (Principal + Interests) + Leasing}$
- 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 banca > 30 gg**  
(materialità > 5%?)

**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.

# 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)       | %           |
| <b>6.22</b>     | <b>UTILE CORRENTE ANTE ONERI FINANZIARI</b>      | <b>986</b>           | <b>3,88</b> | <b>231</b>           | <b>1,65</b> | <b>173</b>           | <b>1,67</b> |
| 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         |
| <b>4.35</b>                  | <b>TOTALE PASSIVO A BREVE TERMINE</b>   | <b>4.984</b>         | <b>46,05</b> | <b>5.173</b>         | <b>53,11</b> | <b>3.834</b>         | <b>50,18</b> |

# Segue:

## 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        |
| <b>7.7</b>  | <b>AUTOFINANZIAMENTO NETTO (a)</b>      | <b>876</b> | <b>3,45</b>          | <b>172</b>  | <b>1,23</b>          | <b>26</b>  | <b>0,25</b> |
| 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       |
| <b>7.12</b> | <b>SALDO NETTO DALLA GESTIONE (a-b)</b> | <b>863</b> | <b>-0,80</b>         | <b>-311</b> | <b>-2,22</b>         | <b>184</b> | <b>1,77</b> |

### 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        |
| <b>Totale debiti vs. banche e altri finanziat.</b> | <b>4.582</b> | <b>3.666</b> |

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.

AFVIO0M - 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        | 0       | 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%   | 0%       |
| DERIVATI FIN.  | 0       | 0        | 0       | 0        | 0       | -%   | -%       |
| CREDITI SCAD.  | 0       | 209      | 0       | 4187     | 0       | 0%   | 5%       |
| S.DO MEDIO SC. | 0       | 0        | 0       | 0        | 0       | -%   | -%       |
| S.DO MEDIO REV | 0       | 989      | 0       | 989      | 0       | 0%   | 100%     |

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

Scelta.: 290 Selezioni: \_\_\_\_\_

CODTX: \_\_\_\_\_ 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».

# Il 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!

# L'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 |
|---|------------|------------|
| <b>Conto economico</b>  |            |            |
| <b>A) Valore della produzione</b>   |            |            |
| 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>B) Costi della produzione</b>  |            |            |
| 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     |
| <b>9) per il personale</b>  |            |            |
| 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    |
| <b>10) ammortamenti e svalutazioni</b>  |            |            |
| 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?

# 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!

## 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...

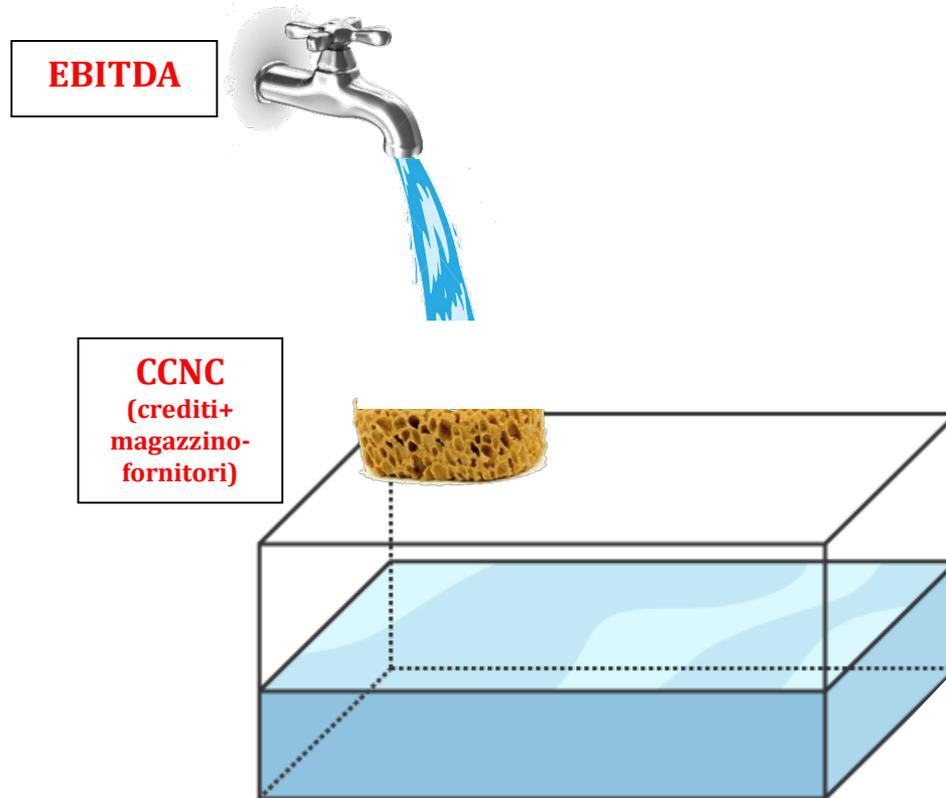
# Verso il Rendiconto Finanziario

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....

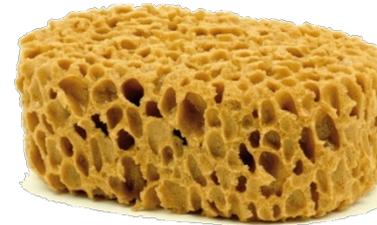
CCNC «PRIMA»



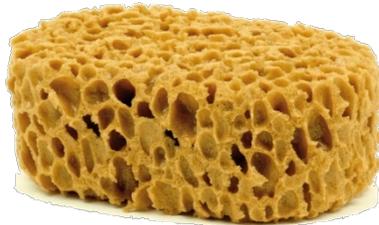
Assorbimento  
di Liquidità



CCNC «DOPO»



CCNC «PRIMA»



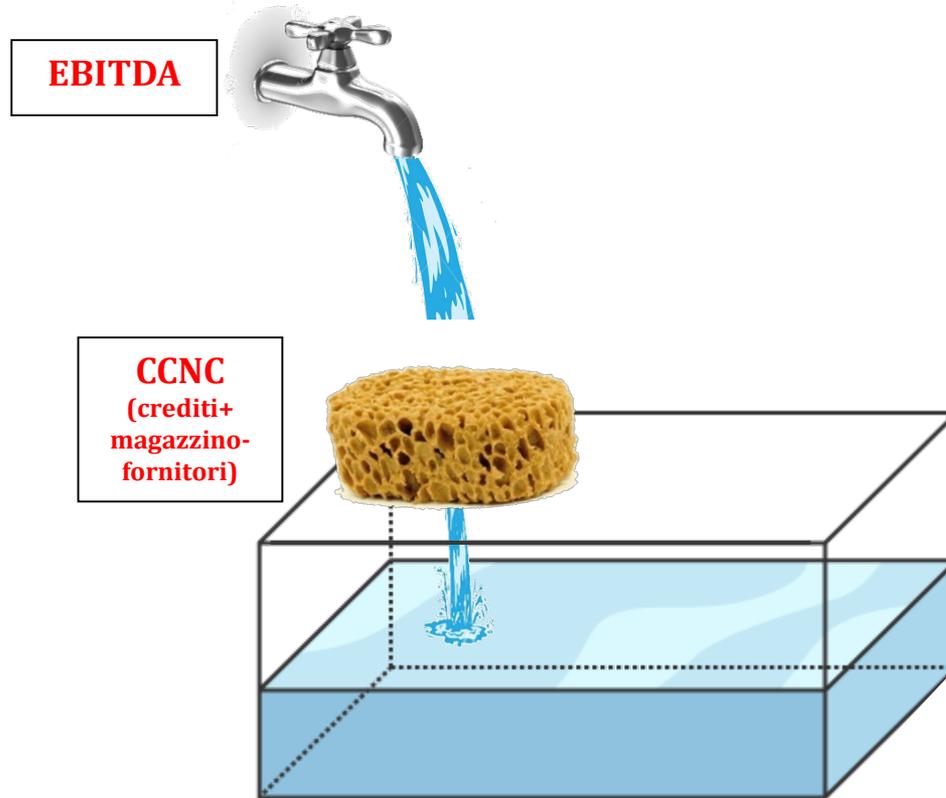
Restituzione  
di Liquidità



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.)

# I 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         | 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         |                       |           |            |         |
|                      |                    | <b>4.831.200</b>  |                       |           |            |         |
|                      |                    | 1.836.800         |                       |           |            |         |
| <b>TOTALE ATTIVO</b> | <b>15.555.000</b>  | <b>15.555.000</b> |                       |           |            |         |
|                      |                    |                   | Mezzi Propri          |           |            |         |
|                      |                    |                   | Utile                 |           |            |         |
|                      |                    |                   | Totale Equity         |           |            |         |
|                      |                    |                   | Debiti Bancari        |           |            |         |
|                      |                    |                   | <b>Fornitori</b>      |           |            |         |
|                      |                    |                   | Fisco                 |           |            |         |
|                      |                    |                   | <b>TOTALE PASSIVO</b> |           |            |         |

### 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        |
| <b>Liquidità acquisita fornitori + Iva</b> | <b>805.200</b> |

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...