



Webinar

*Gli indici:
dal DSCR agli Indici della Crisi*

Docente: Ivan Fogliata
07 maggio 2020

Rischio stretta sul credito bancario con la convocazione all'Ocri

Mercoledì 15 Gennaio 2020 Il Sole 24 Ore

CRISI DI IMPRESA

Occorre trasparenza nelle informazioni per evitare shock creditizi

Va allungato il periodo entro il quale l'impresa deve andare alla Cdc

Paolo Rinaldi

In attesa di vedere applicate per la prima volta le misure di allerta, il sistema bancario si sta confrontando in questo periodo con numerose novità, tra le quali anche le prime stime riguardanti il numero di imprese coinvolte nella fase di segnalazione agli Ocri. Indipendentemente dalla quantificazione, la tematica rilevante è soprattutto la capacità per il sistema bancario di intercettare preventivamente queste situazioni, per evitare di essere colto di sorpresa dalla segnalazione (sia essa interna o esterna).

Banche ed early warning

Al riguardo, da anni sono implementate nelle banche misure interne di *early warning*, basate su informazioni esistenti all'interno del singolo istituto (andamenti interni) e dell'intero sistema (andamenti di centrale rischi), nonché su taluni indicatori di bilancio. La componente di bilancio andrà pertanto rivista o integrata con gli indicatori di crisi stabiliti dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, i quali a loro volta non possono prescindere dai dati interni dell'azienda, rendendo particolarmente difficile qualsiasi analisi predittiva che non scaturisca dal confronto, tempestivo ed efficace, con l'imprenditore stesso.

La capacità della banca di comprendere – a volte prima degli altri

interlocutori, a volte tardivamente – la presenza di una crisi, è messa a dura prova dalla difficoltà di interpretazione delle informazioni fornite dal debitore: spesso scarse, a volte volutamente generiche, e in generale non particolarmente tempestive.

Questa difficoltà trova il suo punto massimo con la convocazione agli Ocri dell'impresa. Qualora la banca venisse a conoscenza di tale circostanza, indipendentemente dalla fonte, e dunque anche in violazione della riservatezza che contraddistingue la fase dell'allerta, essa non può restare indifferente rispetto a questa circostanza.

La particolarità dell'attuale sistema di allerta, che prevede la segnalazione agli Ocri sia a seguito di analisi di tipo prospettico (Dscr inferiore a 1) sia in presenza di grave inadempimento conclamato (scaduto per creditori pubblici qualificati), fa sì che la banca stia a guardia alta rispetto alla segnalazione stessa.

Gli stage dei creditori

Il principio contabile Ifrs 9 adottato dalle banche da quasi due anni, infatti, prevede che a prescindere dal rating del debitore, che può essere più o meno buono, i crediti siano sottoposti a una classificazione per stage cioè per stadio di vita. Alla data della loro erogazione iniziale, di norma, i crediti bancari sono considerati a stage uno, circostanza che consente alla banca di valutare il credito sulla base di una probabilità di default (Pd) calcolata su orizzonte temporale di soli 12 mesi, indipendentemente dalla scadenza del credito, che può anche essere a medio o lungo termine.

In conformità al principio contabile fissato dal regolamento UE 2067/2016, recepito dai regolamenti interni delle banche, vi sono circostanze in presenza delle quali il credito deve essere passato a stage due. In

presenza di uno stage due, la banca dovrà valutare la probabilità di default sulla base della vita futura dello strumento (*lifetime*) e quindi sarà tenuta ad accantonamenti per rischio di credito molto maggiori.

Si tratta ancora di crediti considerati "in bonis" ma in relazione ai quali in questi ultimi mesi si sono costituite vere proprie filiere creditizie autonome rispetto al credito a stage uno, e che vengono denominate "high risk", proprio in funzione della necessità della banca di tenere particolarmente monitorate queste posizioni, che possono successivamente transitare a stage tre, vale a dire a default.

Senza entrare nel merito delle conseguenze dell'adozione di una definizione di default conseguente agli Orientamenti in materia emanati dall'Eba, occorre tuttavia considerare che lo stage due è l'ultima area di credito in bonis prima del *restructuring*, e che la banca sarà chiamata alla sfida di massimizzare i rientri a stage uno attraverso apposite politiche di gestione (incluse le misure di *forbearance*, vale a dire le moratorie e le altre agevolazioni concesse al debitore), minimizzando al contrario i passaggi a stage tre, ovvero a default.

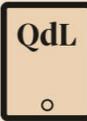
Il fattore Ocri

Alla luce di questa circostanza, gli eventi che determinano un significativo aumento del rischio di credito (Sicr – *significant increase of credit risk*) devono essere tenuti in particolare rilevanza e monitorati assiduamente. Tra essi troverà senz'altro posto la segnalazione agli Ocri, la quale – avendo per l'appunto come presupposto la presenza di fondati indizi di crisi – rappresenterà uno stimolo fortissimo per la banca a portare il credito come minimo a stage due.

La verità è che nessuno oggi riesce a comprendere quale sarà l'efficacia degli Ocri nel valutare la gravità della crisi aziendale, non poten-

QUOTIDIANO

DEL LAVORO



MODALITÀ DI ACCESSO

Isee precompilato con carta d'identità

Nel messaggio 96/2020 Inps ha illustrato le novità legate all'avvio in fase sperimentale dell'Isee precompilato, con particolare riferimento alle modalità di accesso alla procedura disponibile dall'inizio dell'anno sul sito internet dello stesso istituto di previdenza.

— M.Pri

INAIL

Istruzioni per l'autoliquidazione

Con le istruzioni operative fornite dall'Inail il 13 gennaio, sono stati calendarizzati gli adempimenti in scadenza nel prossimo mese di febbraio, mirati a completare l'operazione di autoliquidazione del premio a saldo 2019 e in anticipo 2020. Nello stesso documento, l'Istituto fornisce inoltre una sintesi delle principali riduzioni di premio in essere.

— Paola Sanna

Il testo integrale degli articoli su: quotidianolavoro.ilsole24ore.com

dosi escludere che la convocazione in Camera di commercio consegua a eventi di vero e proprio default, invece che di semplice crisi. Nel dubbio, la reazione della banca sarà quella di spostare immediatamente il credito nelle filiere di gestione delle posizioni classificate a stage due, ma con una forte propensione a moderare e ridurre l'esposizione creditizia, in attesa di conoscere il livello di gravità della crisi.

Le modifiche opportune

Tale necessità interna dovrà essere mediata con le previsioni di cui al comma 3 dell'articolo 12 del Codice della crisi riguardo alla revoca degli affidamenti bancari.

In presenza di elevata probabilità di crisi in stadio avanzato, o anche solo nel dubbio di essa, le strutture bancarie cui sarà avocata la gestione saranno quelle di restructuring, ovvero quelle deputate a gestire il default, con tutte le conseguenze in ambito di volumi di credito e di tipologia di approccio negoziale tipiche di quella filiera.

Risulterà quindi fondamentale da parte del sistema camerale comprendere con attenzione le dinamiche creditizie, e fare in modo di ridurre il più possibile le incertezze informative, in presenza delle quali gli istituti di credito saranno costretti ad attivare i meccanismi – ben poco disponibili – del credito anomalo e non quelli del credito proattivo.

Questa è la sfida che avranno davanti nei prossimi mesi non solo le banche e gli Ocri, ma lo stesso legislator. Si auspica che, con il decreto correttivo, si proceda ad ampliare il lasso temporale per l'impresa prima di accedere agli Ocri, attualmente di soli trenta giorni, in modo da predisporre le necessarie informazioni per massimizzare la probabilità di mantenere l'accesso al credito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rischio default, strategia comune banca-azienda

CRISI DI IMPRESA

Gli early warnings e i sistemi di allerta possono ormai convergere

Antonio Quagli

L'allerta del Codice della crisi coinvolge con gli *early warnings* del sistema bancario: l'emersione precoce della crisi è un obiettivo comune che viene perseguito con strumenti e informazioni attualmente diversi. Se entrambi gli operatori – banca e impresa – hanno la medesima esigenza, gli strumenti disponibili per raggiungere il risultato sono tuttavia diversi e complementari tra loro.

Lato banca, il regolamento UE 2067/2016 che ha disciplinato la *first time adoption* di Ifrs 9 da gennaio 2018 ha progressivamente introdotto un elenco di circostanze atte a segnalare all'istituto un aumento significativo del rischio di default (eventi Sicr). Un primo segnale è l'esistenza di scaduto oltre 30 giorni, il quale sebbene non costituisca un default rappresenta un segnale che se non gestito può senz'altro poi condurre a una perdita su crediti.

Un secondo elemento è la richiesta alla banca di una misura di *forbearance*, ovvero di una modifica degli originari termini contrattuali in misura più favorevole al debitore, in assenza della quale non sarebbe in grado di adempiere negli originari termini contrattuali (è il caso dell'imprevedibile che potrebbe non aver ancora generato scaduto ma sente che ciò accadrà). Anche un aumento brusco della *probability of default* contenuta all'interno del rating del debitore può rappresentare un evento Sicr. Laddove il rating non sia inizialmente previsto, a volte l'istituto prudenzialmente classifica a stage due il credito, sino a ottenimento di rating adeguato. Infine, ciascun gruppo bancario ha sviluppato sistemi di *early warning*, coperti da segreto industriale, tramite i quali si rilevano condizioni di *watch list* o *high risk* che sulla base dei risultati di bilancio degli andamenti interni o di centrale rischi rilevano un aumento significativo del rischio di credito. La banca non è dunque priva di elementi per tentare di cogliere anticipatamente la crisi.

Lato impresa, l'introduzione degli adeguati assetti amministrativi che il legislatore ha inserito nell'articolo 2086 del Codice civile, in vigore da marzo 2019, stenta a decollare. Questo ritardo è legato sia a un pro-

blema culturale, in quanto il sistema imprenditoriale sta faticando a cogliere la natura di servizio di questi strumenti, sia a un problema economico, in quanto la dimensione media delle imprese italiane è ridotta e occorre probabilmente stimolare l'adozione di questi comportamenti virtuosi tramite incentivi.

È l'imprenditore il soggetto maggiormente responsabilizzato circa il monitoraggio preventivo, e l'introduzione di sistemi di prevenzione finanziaria, controllo di gestione e risk management rappresenterebbe quel tessuto informativo che alla banca manca per poter gestire il credito e selezionare gli investimenti.

L'attuale mancanza di informazioni di tipo preventivo, sistematiche ed affidabili lato debitore, impedisce alle banche di attivare la *low credit risk exemption*, la possibilità di non considerare un evento Sicr, in presenza di rating dell'impresa buono e di informazioni affidabili sulla capacità di adempiere di breve periodo. Vi sono dunque tutti i presupposti perché possano nel tempo convergere gli *early warnings* bancari e quelli interni all'impresa.

Gli indicatori di crisi lato impresa sono stabiliti dal Codice della crisi, e tra essi fondamentale è l'incapacità prospettica di sostenere il debito nel semestre (almeno): secondo il Cndcec, essa deve risultare principalmente dal calcolo su base almeno trimestrale di un Dscr preparato dall'imprenditore e ritenuto attendibile dagli organi di controllo. Si dovrà quindi valutare come si configurerà il rapporto banca-impresa alla luce di queste innovazioni introdotte dal Codice della crisi e dall'esercizio della delega da parte del Cndcec.

Sarebbe infatti auspicabile la richiesta della banca all'impresa di presentare periodicamente il proprio Dscr. In base ai valori assunti dal Dscr, la banca potrebbe identificare un aumento significativo del rischio di default e ciò migliorerebbe la capacità del sistema – bancario di monitorare il rischio di insolvenza, utilizzando una fonte informativa nuova, interna all'impresa. Peraltro un ottimo Dscr significa poter erogare maggiore volume di credito, dunque una informazione fondamentale anche dal punto di vista commerciale. L'adozione su base massiva di calcolo del Dscr prospettico, e all'interno di tesorerie ben organizzate ed affidabili, può quindi costituire la chiave interpretativa di un nuovo modo di gestire il rapporto banca-impresa, favorendo un accesso al credito in volumi e a costi migliori.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Primo Piano

L'ORGANO DI CONTROLLO

Le Srl
Solo il 27,6%
in regola
con le nomine

Srl che hanno nominato
il sindaco o il revisore

Dati in %



Fonte: Cerved

Nella gran parte dei casi il sintomo è il patrimonio netto negativo. Molto più limitato il superamento degli indici

Nuovo fallimento

Rapporto Cerved sui bilanci 2018: in difficoltà più di 60mila aziende, soprattutto piccole
Il pericolo di segnalazione riguarda l'11,1% delle micro attività contro l'1% delle grandi

Allerta sulla crisi d'impresa: a rischio otto società su 100

Pagina a cura di
Bianca Lucia Mazzei

Sono più di 60mila le società di capitali a rischio allerta, l'8,4% del totale. Quasi sempre è il patrimonio netto negativo la spia della crisi, mentre gli Sos generati dal superamento dei cinque indici individuati dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti (Cndcec) sono più limitati.

È il quadro che emerge dall'analisi effettuata dal Cerved sui bilanci 2018 (e, in assenza, 2017) di quasi 720mila società di capitali. La ricerca verrà presentata oggi, a Roma, a Osservitalia, l'appuntamento annuale dedicato dal Cerved all'analisi delle piccole e medie imprese e incentrato quest'anno sull'impatto delle procedure di allerta introdotte dal Codice della crisi.

Il nuovo sistema di allerta introdotto dal Dlgs 14/2019 punta infatti ad anticipare l'emersione delle difficoltà, in modo da aumentare le chance di risanamento e di continuità aziendale, stella polare della riforma. Il nuovo meccanismo entrerà in vigore il 15 agosto 2020. Per le imprese non obbligate alla nomina dell'organo di controllo la bozza del Dlgs correttivo (che dovrebbe approdare a breve al Consiglio dei ministri) prevede però un rinvio di sei mesi, al 15 febbraio 2021.

Rischi maggiori per le imprese più piccole

I due fattori che fanno scattare il rischio allarme monitorato dal Cerved sono il patrimonio netto negativo e il superamento delle soglie (diverse per settore) di tutti e cinque gli indici individuati dal Cndcec.

In entrambi i casi, il rischio cresce al diminuire delle dimensioni aziendali. In difficoltà c'è infatti l'11,1% delle 465.888 aziende classificate dal Cerved come microimprese, il 3,8% delle piccole (su 215.702), contro l'1,9% delle medie (su 30.541) e l'1% delle grandi (su 7.679). Le microimprese costituiscono inoltre l'86% delle società con patrimonio netto negativo e l'83% di quelle che accendono gli indici.

I CRITERI

L'impostazione della ricerca

L'analisi svolta dal Cerved si basa sul sistema di diagnosi della crisi proposto dal Cndcec al ministero dello Sviluppo economico: un meccanismo a cascata che parte dal patrimonio netto, procede con l'esame della sostenibilità del debito a sei mesi attraverso l'analisi dei flussi finanziari con il Dscr (il *Debt service coverage ratio*, un indice che però poche aziende hanno) e prevede il ricorso ai cinque indici individuati dal Cndcec solo se il Dscr non è disponibile.

L'esame è stato fatto su dati di bilancio e quindi le situazioni di rischio emergono in base al patrimonio netto negativo e al superamento degli indici. Esclusi sia il Dscr che gli alert esterni dei creditori qualificati (Entrate, Inps e agente della riscossione) in caso di ritardo nei pagamenti

È il patrimonio netto negativo a far suonare la stragrande maggioranza dei campanelli di allarme (59.548 su 60.609), mentre il rischio per superamento degli indici scatta solo per 5.865 imprese, la maggioranza delle quali (4.803) rientra comunque fra quelle con patrimonio negativo. I risultati non cambiano se si restringe il campo alle 104.570 società obbligate a dotarsi degli organi di controllo: delle 3.830 aziende a rischio segnalazione, 3.695 hanno un patrimonio netto negativo (e per l'84% sono piccole).

Situazione di rischio non vuol dire però automatica segnalazione all'Ocri (i nuovi organi di composizione assistita che dovranno essere costituiti presso le Camere di commercio): in molti casi si tratta di società che hanno cessato l'attività, avviato procedure concorsuali o liquidazioni mentre, in altri, potrebbero essere adottate soluzioni diverse, a partire dalla ricapitalizzazione. Gli organi di controllo, di fronte a «fondati indizi di crisi» devono infatti prima segnalare all'organo amministrativo e rivolgersi all'Ocri solo in assenza di interventi adeguati. Le società più piccole continueranno inoltre a rivolgersi agli Occ (Organismi di composizione delle crisi).

Gli organi di controllo

In prima fila nella segnalazione anticipata delle difficoltà ci sono gli organi di controllo che il Dlgs 14/2019 ha esteso anche alle medie Srl: oggi l'obbligo scatta se si supera uno dei nuovi parametri (4 milioni di attivo, 4 di ricavi e 20 dipendenti) per due esercizi consecutivi. La scadenza per le nomine era il 16 dicembre scorso ma solo il 27,6% delle circa 70mila nuove Srl obbligate ha indicato il sindaco o il revisore (dati Cerved). Si tratta di una media nazionale che scende al 14,6% in Puglia mentre arriva al 34,8% in Emilia Romagna. Questa settimana saranno votati gli emendamenti al Dl Milleproroghe che prevedono una riapertura dei termini: diverse le ipotesi di scadenza.

Le Camere di commercio stanno seguendo un approccio soft in linea con le indicazioni di Unioncamere, secondo le quali, prima di segnalare le Srl inadempienti al tribunale per le nomine di ufficio, andava fatto un recall direttamente all'impresa.

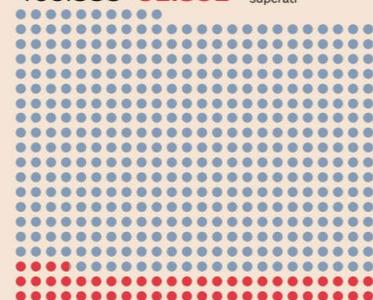
Per chi suonano i campanelli d'allarme

Società a rischio in base al patrimonio netto negativo e al superamento dei 5 indici di crisi individuati dal Consiglio nazionale dei commercialisti

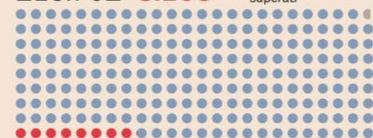
● = 1.000

TOTALE SOCIETÀ TOTALE A RISCHIO
719.810 60.609

| MICRO SOCIETÀ | DI CUI A RISCHIO | Patrimonio negativo | 5 indici superati |
|---------------|------------------|---------------------|-------------------|
| 465.888 | 51.851 | 51.031 | 4.830 |



| PICCOLE SOCIETÀ | DI CUI A RISCHIO | Patrimonio negativo | 5 indici superati |
|-----------------|------------------|---------------------|-------------------|
| 215.702 | 8.105 | 7.887 | 929 |



| MEDIE SOCIETÀ | DI CUI A RISCHIO | Patrimonio negativo | 5 indici superati |
|---------------|------------------|---------------------|-------------------|
| 30.541 | 581 | 561 | 98 |



| GRANDI SOCIETÀ | DI CUI A RISCHIO | Patrimonio negativo | 5 indici superati |
|----------------|------------------|---------------------|-------------------|
| 7.679 | 73 | 69 | 8 |

Esame basato sui bilanci 2018 (in assenza 2017) di tutte le società di capitali, escluse finanziarie e immobiliari. Quelle a rischio non corrispondono alla somma di quelle con patrimonio netto negativo e che superano i 5 indici perché quelle con entrambi i requisiti vengono conteggiate una volta sola. Fonte: Cerved

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La capacità di reddito

LA VALUTAZIONE

Rischi per la continuità aziendale segnalati in nota integrativa

CHE ANSIA!

L'arco temporale è di almeno 12 mesi dalla data di riferimento del bilancio

PAGINA A CURA DI
Nicola Cavalluzzo
Valentina Martignoni

Il principio della continuità aziendale è uno dei presupposti fondamentali cui l'organo amministrativo deve attenersi nella redazione del bilancio d'esercizio. L'articolo 2423-bis, comma 1, n. 1) Codice civile, infatti, prevede che la valutazione delle voci di bilancio sia fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività, tenendo conto del fatto che l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito. In questo contesto le attività e le passività sono valutate e classificate tenendo conto che l'impresa sia in grado di realizzare le proprie attività e soddisfare le proprie passività nel normale svolgimento della sua attività.

Il nuovo principio contabile Oic 11, in vigore dal marzo 2018, definisce la continuità aziendale, come la capacità dell'impresa di costituire un complesso economico

funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale, relativo ad un periodo di almeno 12 mesi dalla data di riferimento del bilancio.

Secondo lo stesso Oic 11, nel caso in cui la direzione aziendale dovesse riscontrare incertezze nella valutazione prospettica della continuità, la nota integrativa dovrà riportare chiaramente le informazioni relative ai «fattori di rischio», alle «assunzioni effettuate» e alle «incertezze identificate», nonché ai «piani aziendali futuri» volta a fronteggiare queste incertezze.

Nella nota integrativa dovranno inoltre essere esplicitate anche le ragioni che qualificano le incertezze come significative e infine le ricadute che le stesse possano determinare sulla continuità aziendale.

I casi più ricorrenti in cui si evincono incertezze nella valutazione della continuità aziendale si identificano nelle situazioni di crisi aziendale.

L'Oic 11 specifica che, nel caso in cui la direzione aziendale ravvisi l'insussistenza della continuità aziendale e ritenga non ci sia alternativa alla cessazione dell'attività, pur non essendosi ancora manifestata alcuna causa di scioglimento di cui all'articolo 2484 Codice civile, la valutazione di bilancio debba ancora attenersi ai criteri di funzionamento, sulla base della continuità aziendale, ma

tenendo in considerazione l'impatto derivante dal limitato orizzonte temporale residuo. Ne è un esempio la valutazione delle immobilizzazioni materiali ed immateriali che terrà sicuramente conto della revisione della vita utile nonché della perdita durevole di valore correlata alla limitata prospettiva del loro impiego.

Se invece si fosse già manifestata una delle cause di scioglimento, il bilancio dovrà ancora essere predisposto secondo criteri di funzionamento, non in prospettiva di continuità e tenendo conto dell'ancor più ristretto orizzonte temporale residuo. L'Oic specifica inoltre di adottare lo stesso approccio anche nel caso in cui la

causa di scioglimento dovesse manifestarsi tra la data di chiusura dell'esercizio e la data di redazione del bilancio.

La conservazione del principio della continuità aziendale è inoltre uno degli elementi chiave della riforma della crisi d'impresa. Secondo il codice della crisi, la continuità aziendale è infatti uno dei criteri da tenere maggiormente monitorati al fine di evidenziare sul nascere lo stato di crisi e definire così le relative contromisure.

Lo stato di crisi è definito dalla riforma come lo «stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per l'impresa si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici per far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». A ben vedere la riforma della crisi dimezza l'arco temporale di monitoraggio, definendo indicatori di crisi quegli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, che possono incidere sulla sostenibilità dei debiti per l'esercizio in corso o per i sei mesi successivi.

Il monitoraggio della continuità aziendale da un lato e l'esame degli indicatori della crisi dall'altro, prevedono effetti sulle procedure di controllo effettuate dagli organi sociali e dai revisori delle imprese, chiamati anch'essi a far emergere precocemente i segnali crisi.

GLI INDICATORI DI ALLARME

Gli indici principali

1. Patrimonio netto
2. Dscr (debt service coverage ratio) prospettico a 6 mesi

Gli indici secondari

Se 1. e 2. non determinabili:
3. Indice di sostenibilità degli oneri finanziari (oneri finanziari/ricavi)
4. indice di adeguatezza patrimoniale (mezzi propri/mezzi di terzi)
5. indice di ritorno liquido dell'attivo (attivo a breve/passivo a breve);
6. indice di liquidità (cash flow/attivo);
7. indice di indebitamento previdenziale e tributario (indebitamento previdenziale e tributario/attivo)

L'Oic 11

Il nuovo principio contabile Oic

11, in vigore dal marzo 2018 definisce la continuità aziendale come la capacità dell'impresa di costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco di tempo, relativo ad un periodo di almeno 12 mesi dalla data di riferimento del bilancio

Il codice della crisi

I casi più ricorrenti in cui si riscontrano incertezze sulla continuità aziendale si identificano nelle situazioni di crisi aziendali. Secondo il codice della crisi d'impresa la continuità è uno dei criteri da tenere maggiormente monitorati per evidenziare sul nascere lo stato di crisi e definire così le relative contromisure



Un po' di storia



II DSCR

- Il DSCR nasce nel mondo del project finance ed è uno degli indici utilizzato per valutare la sostenibilità degli investimenti assieme ad altri indicatori quali:
- Debt service coverage ratio – DSCR
- Loan life coverage ratio – LLCR
- Project life coverage ratio – PLCR
- Ben presto oltre che ad un semplice indicatore di tenuta del progetto diviene un covenant nei contratti di finanziamento bancari.



DSCR as a covenant: un esempio.



RELAZIONI E BILANCI
AL 31 DICEMBRE 2018

Project Financing di ERG Power S.r.l.

Nel dicembre del 2009, la Società ha stipulato con un Gruppo di banche internazionali (Banca IMI, BNP Paribas, Banco Santander, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Centrobanca, ING Bank, MPS Capital Services, UniCredit Mediocredito Centrale, WestLB) un contratto di Project Financing limited recourse per un importo pari a 330 milioni.

Il finanziamento è inoltre soggetto ai seguenti covenants:

- **Annual Debt Service Coverage Ratio** Storico e Prospettico (DSCRS - Rapporto di copertura del debito): è calcolato, per ogni periodo di 12 mesi antecedente e successivo a ogni data di calcolo, **come rapporto tra il flusso di cassa del progetto al netto dei flussi IVA e l'ammontare complessivo del rimborso del debito previsto dal piano di ammortamento della quota capitale della linea base, della somma degli interessi, commissioni, costi corrisposti o da corrispondere in relazione alle linee di credito** e delle somme corrisposte o da corrispondere da parte della società alle banche hedging o da parte delle banche hedging alla società ai sensi dei contratti di hedging. Se il DSCR Storico e/o Prospettico **risultino inferiori a 1,15, ERG Power S.r.l. non può procedere alla distribuzione di dividendi ai soci, né rimborsare debiti subordinati senza una preventiva autorizzazione delle banche. Nel caso in cui il DSCR Storico sia inferiore a 1,05 e la società non ponga in essere alcun rimedio contrattualmente stabilito, le banche possono chiedere la risoluzione del contratto di finanziamento e l'escussione delle garanzie.**
- **Loan Life Cover Ratio** (LLCR – Rapporto di copertura del debito sulla durata dei finanziamenti): il LLCR è calcolato come **rapporto tra il valore attuale netto, scontato al costo medio ponderato del debito, dei flussi di cassa operativi previsti dalla società nei periodi intercorrenti tra la data di calcolo e l'anno di scadenza del debito e l'ammontare del debito in essere alla data di calcolo.** Se inferiore a 1,20, ERG Power S.r.l. non può procedere alla distribuzione di dividendi ai soci, né rimborsare debiti subordinati senza una preventiva autorizzazione delle banche. Nel caso in cui il valore sia inferiore a 1,10 e la società non ponga in essere alcun rimedio contrattualmente stabilito, le banche possono chiedere la risoluzione del contratto di finanziamento e l'escussione delle garanzie.

- **Rapporto Posizione Finanziaria Netta Consolidata Adjusted e Margine Operativo Lordo Consolidato Adjusted (PFN Adjusted / MOL Adjusted):** se superiore a 4,0, la società non può procedere alla distribuzione di dividendi ai soci, né rimborsare debiti subordinati senza una preventiva autorizzazione delle banche.
- **Rapporto Margine Operativo Lordo Consolidato Adjusted e Oneri e Proventi Finanziari Consolidato Adjusted:** se inferiore a 3,0, la società non può procedere alla distribuzione di dividendi ai soci, né rimborsare debiti subordinati senza una preventiva autorizzazione delle banche.

Il mancato rispetto dei suddetti covenant per tre volte consecutive comporta il rimborso anticipato parziale del finanziamento per un importo pari all'excess cash flow definito contrattualmente e vincolato in appositi conti bancari nei tre periodi precedenti.



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:

EBITDA

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

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



Un'applicazione più «sensata».

- Ulteriori evoluzioni dell'applicazione del DSCR da parte della vigilanza prevedono di interrogarsi sulla migliore scelta fra utilizzare al numeratore l'EBITDA/MOL oppure il Cash Flow come determinato dal software utilizzato dalla banca (tipicamente Ce.Bi). Si pensi ad esempio a imprese con piani di rientro coi fornitori: in questo caso il cash flow deve fare premio sul MOL.
- Al denominatore vengono considerati gli oneri finanziari annui su tutte le linee e il 20% delle linee a revoca nonché il 10% delle linee a scadenza. Ciò significa «imporre» il rientro in 5 anni sulle linee a breve ed in 10 anni su quelle rateali (tranne i leasing che restano a decurtazione del MOL).

$$DSCR = \frac{EBITDA / CASH FLOW}{Interessi annui + \frac{Linee a breve}{5} + \frac{Linee a scadenza}{10}}$$



Indici e artt. 12-15
del codice della crisi e dell'insolvenza

Indici quei strumenti di allerta
(n.b. dal 01 settembre 2021)

Art. 13 – Gli indicatori!

- Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano 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. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24.
- VEDIAMO SUBITO L'ART. 24!
- 1. Ai fini dell'applicazione delle misure premiali di cui all'articolo 25, l'iniziativa del debitore volta a prevenire l'aggravarsi della crisi non è tempestiva se egli propone una domanda di accesso ad una delle procedure regolate dal presente codice oltre il termine di sei mesi, ovvero l'istanza di cui all'articolo 19 oltre il termine di tre mesi, a decorrere da quando si verifica, alternativamente:
 - a) l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;
 - b) l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
 - c) il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell'articolo 13, commi 2 e 3.
- 2. Su richiesta del debitore, il presidente del collegio di cui all'articolo 17 attesta l'esistenza dei requisiti di tempestività previsti dal presente articolo.



La prima “release” degli indicatori in attesa del placet del MISE

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:

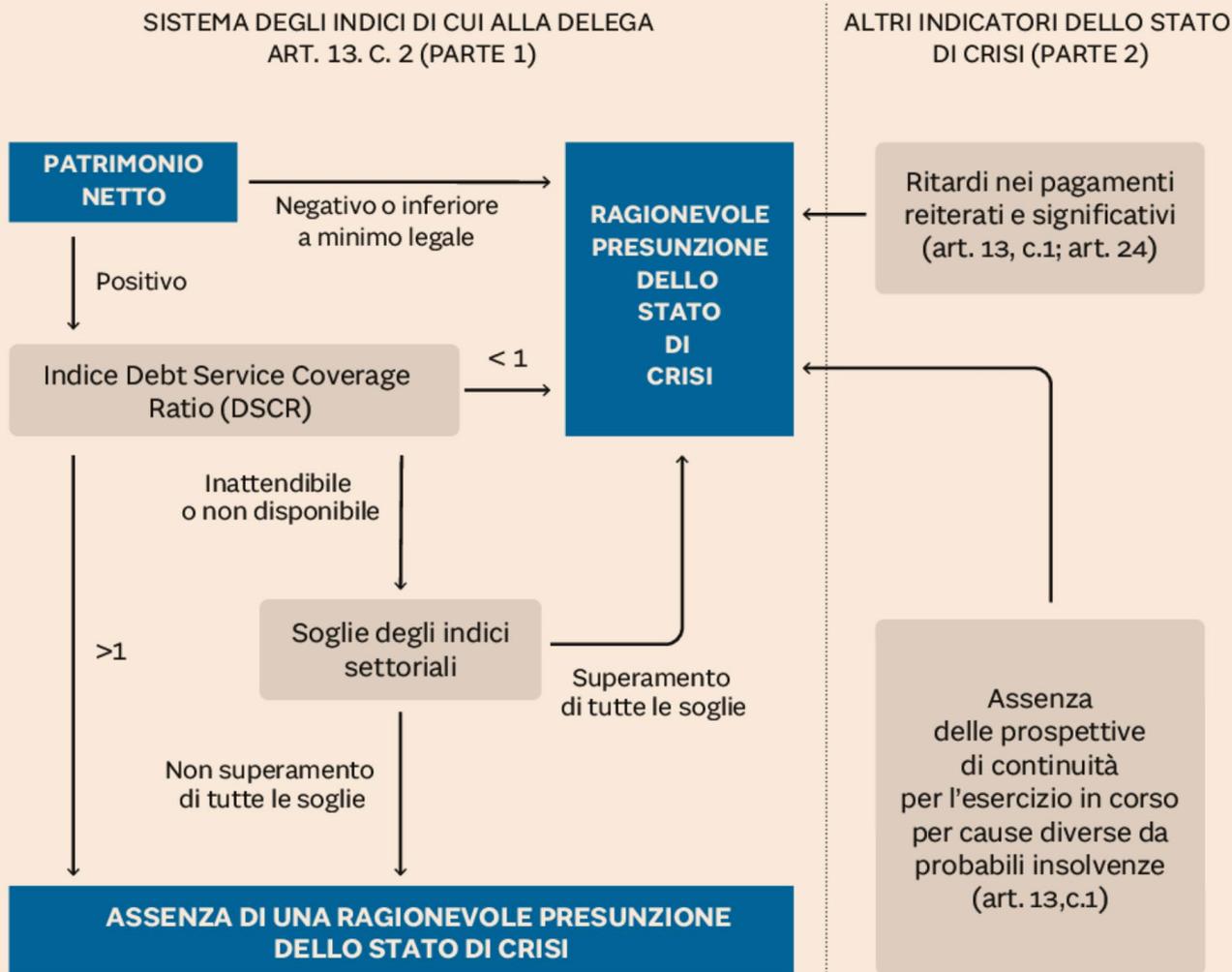
1. indice di sostenibilità degli oneri finanziari, in termini di rapporto tra gli oneri finanziari e il fatturato;
2. indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
3. indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto da cash flow e attivo;
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.



La “gerarchia” degli indicatori

Il quadro degli indicatori nell'accertamento dello stato di crisi



*N.B. Nel “patrimonio netto” non si tiene conto dell’eventuale “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi”, che emerge da operazioni in contratti derivati indipendentemente dal suo saldo.

In estrema sintesi il cuore di tutto è il DSCR!

- Cosa prevedono le indicazioni del CNDCEC?
- Sono stati previsti due metodi di calcolo ma...

Venerdì 1 Novembre 2019 **Il Sole 24 Ore**

CODICE DELLA CRISI

In dirittura d'arrivo
il decreto con le modifiche
Esteso il cram down

Rivisti i requisiti
per la prima iscrizione
all'Albo dei curatori

Ma nel testo del decreto potrebbe finire una più puntuale definizione degli indicatori di crisi, chiarendo meglio la non sostenibilità del debito a 6 mesi, evitando distorsioni che permetterebbero l'attivazione delle misure di allerta solo in caso di imprese in continuità aziendale. E, in tema di allerta, è in agenda una revisione del meccanismo di nomina dei componenti dell'Ocri, per rendere la procedura più coerente con i criteri fissati dalla legge delega.



Indici allerta, doppio binario per il calcolo del Dscr

CRISI DI IMPRESA

Parametro che esprime la capacità di fronteggiare le uscite di cassa nei sei mesi

Un approccio per le Pmi e un secondo che considera i debiti scaduti e/o rateizzati

Pagina a cura di
Paolo Rinaldi

Tra gli indici della crisi di cui al comma 2 dell'articolo 13 del Dlgs 14/19, il Dscr (Debt service coverage ratio) è l'unico che rappresenta anche un indicatore di crisi, esprimendo la (in)capacità dell'impresa di fronteggiare le uscite di cassa previste nei sei mesi successivi. È il primato di un approccio previsionale interno nell'accertamento dei fondati indizi della crisi, così che gli altri indici di bilancio sono considerati dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti residuali rispetto al budget di tesoreria e l'indice Dscr che da esso deriva, da usare ai fini dell'allerta

solo quando quest'ultimo non è disponibile o è inattendibile. Il Dscr è un rapporto dove al numeratore vi sono le disponibilità future di cassa e al denominatore i rimborsi previsti per quota capitali e interessi dei debiti finanziari.

Due approcci alternativi

Le modalità di calcolo del Dscr previste nella bozza del Consiglio nazionale sono due. Il primo approccio si dimostra maggiormente adatto alle piccole e medie imprese, che non sono obbligate alla redazione del rendiconto finanziario in sede di bilancio e quindi possono essere meno avvezze al calcolo di alcune grandezze richieste dal Dscr nel secondo approccio, quale il free cash flow. Il secondo metodo prevede inoltre distinzioni tra debiti scaduti e/o rateizzati, tipicamente presenti nelle imprese che già si trovano in difficoltà finanziaria. Questi gli elementi del rapporto di cui al primo approccio:

- numeratore: cassa iniziale + ogni entrata cassa dei prossimi sei mesi - ogni uscita cassa dei prossimi sei mesi diversa da oneri debito finanziario (quota capitale + interessi);
- denominatore: oneri debito finan-

ziario (quota capitale + interessi).

E questi per il secondo approccio:

- numeratore: cassa iniziale + free cash flow prospettico come da Oic 10, al lordo di pagamenti di debiti operativi (fisco, fornitori) arretrati e/o rateizzati + utilizzo di linee credito disponibili;
- denominatore: oneri debito finanziario (quota capitale + interessi) + pagamenti di debiti operativi (fisco, fornitori) arretrati e/o rateizzati.

Le differenze

Le principali differenze tra i due metodi sono le seguenti:

- il primo metodo include al numeratore tutti i flussi di cassa, dunque anche i finanziamenti soci purché derivanti da espresso impegno scritto eseguibile;
- il secondo metodo, richiedendo il free cash flow, presuppone la redazione di un rendiconto finanziario prospettico secondo lo schema Oic 9;
- il secondo metodo considera i pagamenti per debiti arretrati o rateizzati alla stregua di debiti finanziari; il primo non ne esplicita l'esistenza, includendoli con il segno negativo negli altri pagamenti del numeratore;

• il primo metodo consente che i flussi netti di cassa dalla gestione operativa possono essere desunti dal budget economico (risultato del periodo + costi non monetari - ricavi non monetari), così come previsto dall'Oic 9 circa il metodo semplificato per la stima dei flussi di cassa futuri nelle situazioni di *impairment test*.

Le tecniche di costruzione del Dscr devono essere selezionate dagli amministratori con il consenso dell'organo di controllo, il quale nel fornire un giudizio di (in)attendibilità del calcolo del Dscr, esprime una opinione circostanziata che deve basarsi anche sul dato derivante dalla modalità di calcolo e dalla relativa base dati.

I due approcci alternativi forniscono inevitabilmente un dato numerico diverso, ma il corretto calcolo del Dscr conduce tuttavia sempre al medesimo risultato: Dscr inferiore a 1 in caso di crisi per uscite superiori alle entrate; superiore a 1 in caso contrario. La scelta tra un criterio e l'altro è dunque da operarsi esclusivamente in funzione di presenza o meno di scaduto, complessità dei sistemi di gestione e controllo disponibili e dimensione aziendale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Metodo 1: DSCR derivato dal Budget di Cassa

- Il DSCR deriva da un budget di tesoreria, redatto dall'impresa, che rappresenti le entrate e le uscite di disponibilità liquide attese nei successivi sei mesi.
- **NUMERATORE:**

Giacenze iniziali di cassa

+ Entrate di liquidità lordo iva prox 6 mesi

- Uscite di liquidità lordo iva prox 6 mesi

= CASH FLOW DISPONIBILE PER SERVIZIO DEL DEBITO*

*Si tiene conto al numeratore anche della gestione degli investimenti e della gestione finanziaria. Nell'ambito di quest'ultima, rilevano anche i flussi attivi derivanti dalle linee di credito non utilizzate delle quali, nell'orizzonte temporale di riferimento, si renda disponibile l'utilizzo. Con riferimento alle linee autoliquidanti, esse dovrebbero essere considerate fruibili per la sola parte relativa ai crediti commerciali che, sulla base delle disposizioni convenute, sono 'anticipabili'.

Metodo 1: DSCR derivato dal Budget di Cassa

- DENOMINATORE:

Σ uscite previste contrattualmente per rimborso di debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori) nei prossimi 6 mesi.

Il rimborso è inteso come pagamento della quota capitale contrattualmente previsto per i successivi sei mesi.

Due domande:

E gli interessi attivi e passivi?

Ed i leasing cosa sono, debiti finanziari od operativi?

Sembra che vadano trattati come uscite al numeratore.



Gli indici di redditività



Indicatori di redditività fondamentali

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



Il ROI: efficacia x efficienza

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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



RAGIONIAMO: CONVIENE ESSERE INDEBITATI?



Il debito in azienda

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

Reddito Operativo
prodotto netto
da Irap= 150

Ovvero ROI = 15%

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

Tasso sul
debito bancario $i = 7\%$

Il rendimento degli azionisti:

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

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

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



Leverage effect

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



La formula dell'effetto leva

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



Attenzione però...

Reddito Operativo
prodotto netto
da Irap= 40

Ovvero ROI = 4%

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

Tasso sul
debito bancario $i = 7\%$

Il rendimento degli azionisti:

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

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

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



Il debito conviene?

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



L'indice dei consumi, un prezioso alleato



La redditività e la «veridicità del magazzino»

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

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

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

| | Magazzino 2017 | Magazzino 2018 |
|---|----------------|----------------|
| € | 50.000 | € 50.000 |

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



Incidenza degli acquisti = Consumi

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

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

| Magazzino 2017 | Magazzino 2018 |
|----------------|----------------|
| € 50.000 | € 80.000 |

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

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

Consumi: notate qualcosa di strano nel 2009?

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

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

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

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

| | 31/12/2009(12) | % | 31/12/2008(12) | % | 31/12/2007(12) | % | |
|--|---|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|
| CONTO ECONOMICO (% su Ricavi Netti) | | | | | | | |
| 6.1 | Ricavi netti (1) | 8.141 | 100,00 | 12.685 | 100,00 | 13.220 | 100,00 |
| 6.2 | + Variaz. riman. semil. e prodotti | 63 | 0,77 | 1.217 | 9,59 | 575 | 4,35 |
| 6.3 | + Incrementi immob. materiali per lav. | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| 6.4 | + Contributi in conto esercizio | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| 6.5 | VALORE DELLA PRODUZIONE | 8.204 | 100,77 | 13.902 | 109,59 | 13.795 | 104,35 |
| 6.6 | - Acquisti netti | 4.096 | 50,31 | 7.883 | 62,14 | 9.216 | 69,71 |
| 6.7 | + Variaz.riman.mat.prime,sussid.,merci | 17 | 0,21 | -1.012 | -7,98 | 278 | 2,10 |
| 6.8 | - Costi per servizi e godim. beni terzi | 2.654 | 32,60 | 2.404 | 18,95 | 2.440 | 18,46 |
| 6.9 | VALORE AGGIUNTO OPERATIVO | 1.471 | 18,07 | 2.603 | 20,52 | 2.417 | 18,28 |
| | | - 0,77 | | - 9,59 | | - 4,35 | |
| | | + 50,31 | | + 62,14 | | + 69,71 | |
| | | - 0,21 | | + 7,98 | | - 2,10 | |
| | | = 49,33% | | = 60,53% | | = 63,26% | |

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



Indici ed Ebitda...

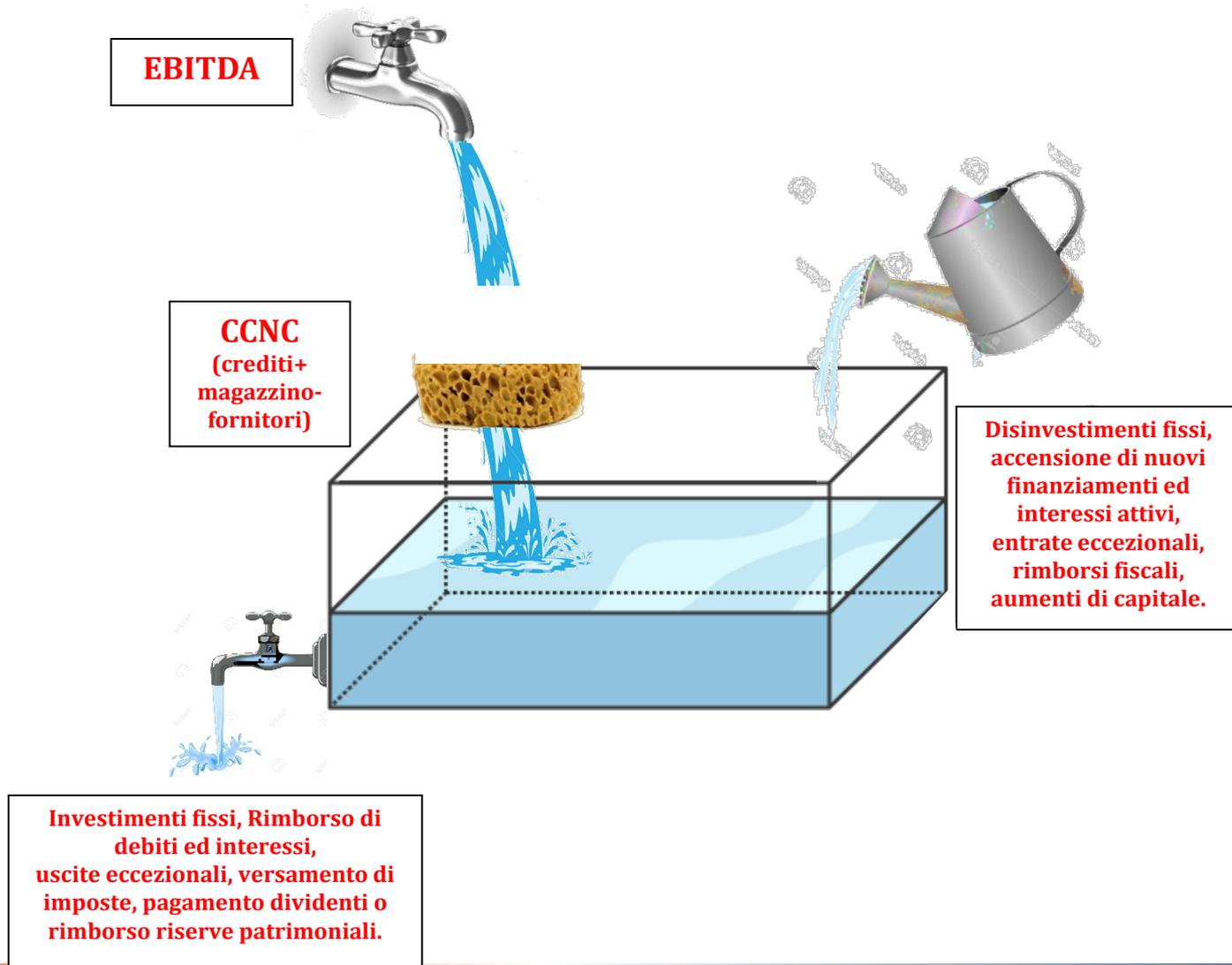


L'EBITDA e il MOL

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



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



L'EBITDA margin

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

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

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



EBITDA/Interessi Passivi

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

REGOLAMENTO (UE) N. 651/2014 DELLA COMMISSIONE

del 17 giugno 2014

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

Articolo 2

Definizioni

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

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



Art. 2 - punto 18

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





PFN/EBITDA

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

Il caso limite dei compensi amministratori

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



Ma se sapessimo che...

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

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

| | Amministratore Unico | Sindaci |
|----------|----------------------|---------|
| Compensi | 364.590 | 9.500 |

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

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



I «nuovi» indici

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



Gli indici di bilancio e il tempo...

Il tempo: la quarta dimensione di analisi di bilancio

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

Gli investimenti fissi

- Immaginate di osservare questo dato a bilancio:

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



Come cambia il vostro giudizio coi dati che seguono?

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

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



Studiare i giorni di rotazione del magazzino

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

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

| Magazzino 2017 | Magazzino 2018 |
|----------------|----------------|
| € 50.000 | € 50.000 |

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



Il tempo: un utilissimo strumento!

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

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

| | Magazzino 2017 | Magazzino 2018 |
|---|----------------|----------------|
| € | 50.000 | € 80.000 |

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



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

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

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

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

DSO = Days Sales Outstanding

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

Cosa impariamo?

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



Possiamo anche calcolare quanti crediti sono «incagliati»?

Come si presenta

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

Giorni Clienti

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



Come si potrebbe modificare il bilancio?

Annuliamo i crediti inesigibili

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

Nuovo risultato d'esercizio

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

Come si presenta ora

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

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

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

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

DPO = Days Payables Outstanding

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

Cosa impariamo?

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



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

Come si presenta

| | STATO PATRIMONIALE | | CONTO ECONOMICO | | | |
|----------------------|--------------------|-------------------|-----------------|-----------|------------|---------|
| | Attivo | Passivo | Costi | | Ricavi | |
| Attivo Immobilizzato | 6.000.000 | 1.855.000 | Acquisti | 8.030.000 | 10.950.000 | Vendite |
| Crediti | 5.490.000 | 32.000 | | | | |
| Magazzino | 3.565.000 | 1.887.000 | | | | |
| Atre Attività | 500.000 | 7.000.000 | | | | |
| | | 4.831.200 | | | | |
| | | 1.836.800 | | | | |
| | | | | | | |
| TOTALE ATTIVO | 15.555.000 | 15.555.000 | | | | |

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...



Indicatori della crisi



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

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% |