



ORDINE
DEI DOTTORI
COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI
CONTABILI

Brescia – 12 dicembre 2023

Commissione Bilancio e Principi contabili

**Debiti finanziari, continuità aziendale e impatti
sulle voci di bilancio**

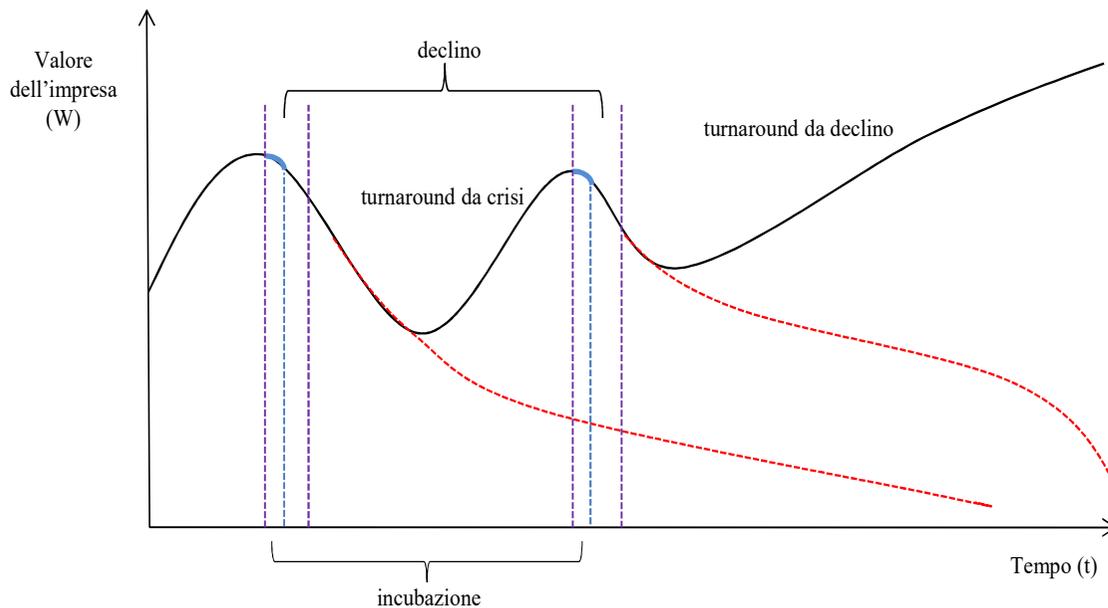
Dott. Nicodemo Zavaglia



1. Continuità aziendale

Cosa intendiamo per continuità aziendale?

OIC 11 «l'azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito [...] la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio»



In estrema sintesi viene demandato all'organo amministrativo l'identificazione del preciso **momentum** in cui si trova l'impresa.

Il secondo comma dell'art. 2086 Cod. Civ. (introdotto dopo l'entrata in vigore dall'art. 375 del Codice della Crisi), prevede che l'imprenditore istituisca un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile per il costante monitoraggio della gestione e alla tempestiva emersione della crisi

1. Continuità aziendale (segue)

Come identificare il *momentum*?

L'adeguato assetto amministrativo deve garantire un processo decisionale ed un'operatività gestoria all'insegna della pianificazione, della programmazione e del controllo. In tal senso, infatti, l'imprenditore è colui che è chiamato con professionalità ad amministrare la realtà aziendale e a coordinare l'attività economica, servendosi di un assetto organizzativo e contabile adeguato. Sarà così possibile fronteggiare in modo più adeguato gli eventi, cercando di comprendere se ascrivibili a variabili esterne e/o interne, per affrontare con efficienza ed efficacia i cambiamenti necessari, ovvero tutte le modificazioni, parziali o radicali, dei piani strategici in precedenza stabiliti.

Quali documenti?

- Bilancio d'esercizio
- Bilancio gestionale
- Bilancio previsionale

La riclassificazione e il calcolo degli indici consentono un'analisi reddituale, patrimoniale e finanziaria (in ottemperanza a Codice della Crisi e al Decreto Ministeriale 21 marzo 2023)

Con il processo di budgeting è possibile definire obiettivi e strategie per migliorare i risultati storici, al fine di ripristinare e/o mantenere il giusto equilibrio reddituale, patrimoniale e finanziario dell'impresa

1. Continuità aziendale (segue)

Quali indici?

Gli **eliminati** indicatori di cui all'art. 13 Codice della Crisi:

- Patrimonio netto negativo
- $DSCR < 1$

In alternativa al calcolo DSCR erano introdotti 5 indici con soglie differenziate a seconda del settore di attività:

- Oneri finanziari/Ricavi (OF/V)
- Patrimonio Netto/Debiti (PN/D)
- Liquidità a breve (AB/PB)
- Cash Flow/Attivo (CF/A)
- Indebitamento tributario+previdenziale/Attivo (TR/A)

In un primo studio effettuato nel 2020 su un campione di imprese assoggettate alla Procedura di A.S. sono emerse diverse criticità sull'indice PN/D mentre è emersa notevole affidabilità di CF/A e TR/A

In un successivo studio del 2021 (Falini, Postiglione) effettuato su oltre 350.000 bilanci e oltre 55.000 imprese sono emerse criticità su PN/D (*«si deve ritenere che la prescelta soglia tra Patrimonio Netto/Debiti totali sia stata determinata più dalla volontà di evitare falsi positivi che di accrescere l'efficacia del modello, almeno nella fase di introduzione del sistema»*).

1. Continuità aziendale (segue)

Quali indici?

Le recenti indicazioni EBA-GL Lom pongono l'enfasi sulla «*stima realistica e sostenibile del reddito e del flusso di cassa futuro del cliente, e non sulla garanzia reale disponibile*».

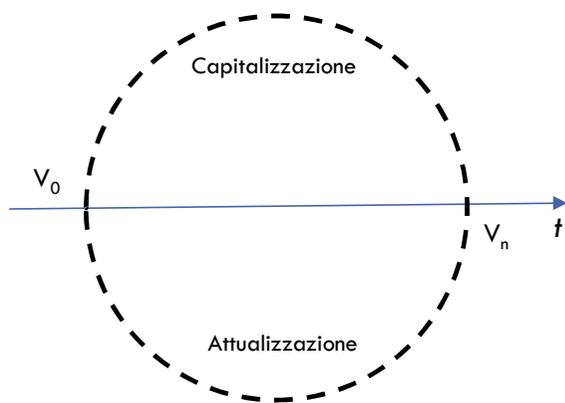
L'Allegato 3 fornisce alcune metriche da utilizzare ai fini dell'analisi della posizione finanziaria e del merito creditizio delle imprese:



2. Debiti finanziari

Richiamo normativo

L'art. 2426, comma 1, n. 8 c.c. prescrive che «i debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale».



L'**OIC19** segnala inoltre che in sede di rilevazione iniziale, per tenere conto del fattore temporale, il tasso di interesse desumibile dalle condizioni contrattuali deve essere confrontato con i tassi di interesse di mercato.

Qualora il tasso contrattuale sia diverso dal tasso di mercato, il tasso di interesse di mercato deve essere utilizzato per attualizzare i flussi finanziari futuri derivanti dal debito.

Una volta determinato il valore di iscrizione iniziale a seguito dell'attualizzazione, occorre calcolare il TIR, costante lungo la durata del debito.

Nel caso dei debiti di natura finanziaria, la differenza tra le disponibilità liquide ricevute e il valore attuale dei flussi finanziari futuri, determinato utilizzando il tasso di interesse di mercato, è rilevata tra i proventi finanziari o tra gli oneri finanziari del conto economico al momento della rilevazione iniziale, salvo che le la sostanza dell'operazione o del contratto non inducano ad attribuire a tale componente una diversa natura. In tal caso, la società valuta ogni fatto e circostanza che caratterizza il contratto o l'operazione.

2. Debiti finanziari (segue)

Esempio A

In data 1 aprile 2021 si è ricevuto un finanziamento di € 100.000 con istruttoria di € 1.500. Il tasso d'interesse è variabile pari a EURIBOR 12M (calcolato alla data del 1 gennaio) + spread 1%. Il rimborso avverrà in numero 10 rate annuali alla scadenza del 1 maggio di ogni anno. Quando il tasso nominale è variabile e parametrato al mercato, i flussi finanziari sono rideterminati periodicamente e il TIR è ricalcolato.

Esercizio	Euribor	Spread	Tasso nominale applicabile
2021	-0,49%	1,00%	0,51%
2022	0,42%	1,00%	1,42%
2023	3,82%	1,00%	4,82%

Per l'anno 2021 la valutazione al costo ammortizzato sarebbe calcolata sulla scorta delle informazioni disponibili e, quindi, sul tasso d'interesse nominale del 0,51% (il TIR è pari allo 0,79%)

Esercizio	VC al 01/01 (a)	Interessi passivi TIR* ^a	Flussi in uscita (c)	VC al 31/12 (d=a+b+c)
2021	98.500,00	781,42	- 10.284,87	88.996,54
2022	88.996,54	706,03	- 10.284,87	79.417,70
2023	79.417,70	630,04	- 10.284,87	69.762,86
2024	69.762,86	553,44	- 10.284,87	60.031,43
2025	60.031,43	476,24	- 10.284,87	50.222,79
2026	50.222,79	398,43	- 10.284,87	40.336,35
2027	40.336,35	320,00	- 10.284,87	30.371,47
2028	30.371,47	240,94	- 10.284,87	20.327,54
2029	20.327,54	161,26	- 10.284,87	10.203,92
2030	10.203,92	80,95	- 10.284,87	- 0,00

2. Debiti finanziari (segue)

Esempio A (segue)

Nel 2022 assistiamo a un forte incremento dei tassi d'interesse al punto che il nominale passa dallo 0,51% al 1,42%. Il TIR sale al 1,71%.

Esercizio	VC al 01/01 (a)	Interessi passivi TIR* a	Flussi in uscita (c)	VC al 31/12 (d=a+b+c)
2021	98.500,00	781,42	- 10.284,87	88.996,54
2022	88.996,54	1.520,60	- 11.102,35	79.414,80
2023	79.414,80	1.356,89	- 11.013,37	69.758,31
2024	69.758,31	1.191,90	- 10.923,93	60.026,27
2025	60.026,27	1.025,61	- 10.834,04	50.217,85
2026	50.217,85	858,03	- 10.743,68	40.332,19
2027	40.332,19	689,12	- 10.652,86	30.368,46
2028	30.368,46	518,88	- 10.561,57	20.325,77
2029	20.325,77	347,29	- 10.469,81	10.203,25
2030	10.203,25	174,33	- 10.377,58	0,00

Se dal punto di vista dello Stato Patrimoniale poco cambia (in base al precedente tasso nominale il VC al 31/12/2022 era previsto a 79.417,70 rispetto alla rilevazione di 79.414,80) il dato degli interessi passivi aumenta notevolmente (da un previsto di 706,03 a 1.520,60).

2. Debiti finanziari (segue)

Esempio A (segue)

Nel 2023 assistiamo a un ulteriore forte incremento dei tassi d'interesse al punto che il nominale passa dallo 1,42% al 4,82%. Il TIR sale al 5,14%.

Esercizio	VC al 01/01 (a)	Interessi passivi TIR* a	Flussi in uscita (c)	VC al 31/12 (d=a+b+c)
2021	98.500,00	781,42	- 10.284,87	88.996,54
2022	88.996,54	1.520,60	- 11.102,35	79.414,80
2023	79.414,80	4.082,80	- 13.747,24	69.750,35
2024	69.750,35	3.585,94	- 13.322,17	60.014,12
2025	60.014,12	3.085,39	- 12.894,92	50.204,60
2026	50.204,60	2.581,07	- 12.465,47	40.320,20
2027	40.320,20	2.072,91	- 12.033,81	30.359,30
2028	30.359,30	1.560,80	- 11.599,93	20.320,17
2029	20.320,17	1.044,68	- 11.163,82	10.201,03
2030	10.201,03	524,45	- 10.725,48	0,00

Se dal punto di vista dello Stato Patrimoniale poco cambia (in base al precedente tasso nominale il VC al 31/12/2023 era previsto a 69.758,31 rispetto alla rilevazione di 69.750,35) il dato degli interessi passivi aumenta notevolmente (da un previsto di 1.356,89 a 4.082,80).

2. Debiti finanziari (segue)

Esempio B

In data 1 gennaio 2023 si è ricevuto un finanziamento di € 100.000 a un tasso d'interesse fisso del 1,20%. Il rimborso avverrà in numero 3 rate annuali. Il tasso di mercato è pari al 4,85%. In questa situazione il tasso accordato è significativamente differente dal mercato e, pertanto, qualora gli effetti siano rilevanti, occorre:

- Calcolare il VA dei flussi futuri utilizzando il tasso di mercato
- Sottrarre dal VA i costi di transazione
- Calcolare il TIR (se costi di transazione sono nulli, il TIR coincide con il tasso di mercato)

Non procedendo all'attualizzazione la situazione sarebbe la seguente:

Esercizio	VC al 01/01	Interessi passivi	Flussi in uscita	VC al 31/12
2023	100.000,00	1.200,00	- 34.136,51	67.063,49
2024	67.063,49	804,76	- 34.136,51	33.731,73
2025	33.731,73	404,78	- 34.136,51	-

2. Debiti finanziari (segue)

Esempio B (segue)

Considerato che il tasso accordato (1,20%) è significativamente differente da quello di mercato (4,85%) occorre valutare se non vi siano effetti significativi ai fini della rilevazione iniziale.

Il VA del finanziamento, attualizzato al tasso di mercato è pari a Euro 93.224,10. Il TIR, in assenza di costi di transazione, coincide con il tasso d'interesse di mercato utilizzato in sede di attualizzazione.

Ne consegue la seguente situazione da cui si rileva una differenza significativa tale da giustificare il ricorso a tale procedimento:

Esercizio	VC al 01/01	Interessi passivi	Flussi in uscita	VC al 31/12
2023	93.224,10	4.521,37	- 34.136,51	63.608,96
2024	63.608,96	3.085,03	- 34.136,51	32.557,48
2025	32.557,48	1.579,04	- 34.136,51	-

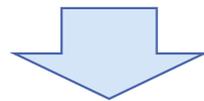
3. Impatti sulle voci di bilancio

Premesse

Le micro-imprese (in cui confluiscono anche le società che redigono il bilancio in forma abbreviata) **costituiscono l'83,4% di tutte le società, le PMI il 16,2% e le grandi imprese sono lo 0,4%.** (fonte: Osservatorio Bilanci 7 agosto 2023)

Le imprese italiane, in termini aggregati, nel 2021 presentavano i seguenti rapporti (fonte: Osservatorio Bilanci 7 agosto 2023):

- Oneri finanziari/fatturato = 1,2%
- Oneri finanziari/MOL = 11,5%
- Debiti (escluso TFR)/Attivo = 50,6%



Banca d'Italia (Rapporto 30/06/2023): nel 2022 la quota di aziende interessate ad accrescere il proprio indebitamento con il settore finanziario è ulteriormente diminuita, al 26 per cento, a fronte di una quota media pari al 32 per cento nel decennio precedente la pandemia – il dato più basso dal 2010. Il calo della domanda di prestiti ha risentito delle minori esigenze di finanziamento delle attività operative (circolante e autofinanziamento) e del deterioramento dei giudizi sulle condizioni complessive di indebitamento; in particolare, la quota di imprese che hanno rilevato un inasprimento dei tassi di interesse offerti è assai cresciuta (al 61 per cento da circa il 10 degli ultimi 8 anni).

3. Impatti sulle voci di bilancio (segue)

Premessa (segue)

- Come noto, non esiste una struttura finanziaria perfetta. Ciò che crea valore è la qualità dell'investimento e non la struttura finanziaria a supporto (che può comunque essere modificata e adeguata nel corso del tempo)
- Il costo della struttura finanziaria è correlata al rischio e, soprattutto, il costo del debito è sempre inferiore al costo dei capitali propri (sebbene il debito incrementi notevolmente il rischio)
- Nella pianificazione finanziaria può essere di estremo aiuto stimare il proprio costo del debito e capire come questo vada ad impattare sul costo complessivo della struttura finanziaria e sui flussi di cassa
- Uno strumento adottabile è il sistema degli spread da applicare al Risk Free Rate ipotizzato da Damodaran (in tab. agg. Gennaio 23) basato sull'ICR (EBIT/Interessi passivi)
- Sulla scorta di tale strumento un'impresa che presenta D pari al 40% e un ICR di 5,48, sarebbe destinata a pagare un finanziamento a un tasso stimato del 5,32%.
- Il costo del capitale proprio (K_e), in tale situazione, sarebbe comunque pari al 16,12% (β_u di 1)

>	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0,199999	D2/D	20.00%
0,200000	0,649999	C2/C	17.50%
0,650000	0,799999	Ca2/CC	15.78%
0,800000	1,249999	Caa/CCC	11.57%
1,250000	1,499999	B3/B-	7.37%
1,500000	1,749999	B2/B	5.26%
1,750000	1,999999	B1/B+	4.55%
2,000000	2,250000	Ba2/BB	3.13%
2,250000	2,499990	Ba1/BB+	2.42%
2,500000	2,999999	Baa2/BBB	2.00%
3,000000	4,249999	A3/A-	1.62%
4,250000	5,499999	A2/A	1.42%
5,500000	6,499999	A1/A+	1.23%
6,500000	8,499999	Aa2/AA	0.85%
8,500000	100000	Aaa/AAA	0.69%

3. Impatti sulle voci di bilancio (segue)

Considerazioni conclusive

- Autorevoli analisti (Galloway, Damodaran) sostengono che i tassi non torneranno ai livelli pre-pandemia indifferentemente dalla dinamica dell'inflazione – i tassi ante 2021 costituivano un'anomalia
- Le imprese che negli anni passati ha fatto ricorso al capitale di debito (a tasso variabile) per sostenere i propri investimenti riscontreranno un aumento del peso degli oneri finanziari e il ricorso al capitale di debito sarà sempre maggiormente oneroso
- Qualora gli investimenti effettuati non generino ritorni soddisfacenti, l'aumento dei tassi d'interesse intaccherà la redditività delle imprese ma tale situazione sarà ascrivibile prevalentemente ai modesti ritorni dell'investimento finanziato
- Le politiche d'investimento delle imprese in tale situazione dovranno:
 - Valutare sempre più attentamente il ritorno previsto e raffrontarlo con il costo della struttura finanziaria (bontà dell'investimento)
 - Considerare maggiormente il Time Value for Money e quindi il minor valore dei flussi di cassa futuri se raffrontati con quelli attuali (il MIMIT ha indicato a marzo 2023 un tasso di attualizzazione del 4,06%)