ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Università Bocconi MILANO

ORDINE DEGLI AVVOCATI DI MILANO

Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza

Come valutare la sostenibilità del debito sulla base di una elementare lettura dei dati di bilancio: la rivincita dell'aziendalista sul burocrate

Giovanni La Croce

28 ottobre 2022

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Università Bocconi MILANO

ORDINE DEGLI AVVOCATI DI MILANO

Capire l'impresa leggendo il bilancio:

il ragionevole perseguimento del risanamento dell'impresa

- La finanza è la chiave di successo dell'impresa:
  - Quanta cassa produce la sua gestione
  - Quanti debiti finanziari gravano sulla medesima
- Il valore del capitale immobilizzato è stretta funzione del reddito che esso produce
- Il valore di un'impresa è un multiplo della sua capacità di fare reddito: VI = (ebitda x n) – PFN
- Se la PFN è > dell'ebitda x n, siamo difronte a un'impresa con valore negativo
- Le componenti che il lettore del bilancio deve immediatamente fare proprie sono, quindi: (i) l'ebitda e la PFN

La **PFN** (Posizione Finanziaria Netta):

+ Debiti vs banche
+ Debiti per leasing
+ Debiti vs obbligazionisti
+ Debiti commerciali e tributari scaduti
- Disponibilità liquide
- Investimenti finanziari liquidabili a breve

= PFN

L'**Ebitda** (Utile prima degli interessi tasse, ammortamenti e svalutazioni)

	2020	2019
10) ammortamenti e svalutazioni		
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	35.189	33.775
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	9.039	9.033
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	26.150	24.742
Totale ammortamenti e svalutazioni	+ 35.189	+ 33.775
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(844)	10.076
14) oneri diversi di gestione	3.739	18.713
Totale costi della produzione	901.585	1.729.891
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	+ (49.989)	+ 456.928

2020	2019
(14.800)	**490.703**
+	+

Canoni leasing

=

Ebitda

La valutazione della sostenibilità del debito:

PFN/ebitda

PFN/Ebitda = < **3**

il debito è sempre rifinanziabile

3 < **PFN/Ebitda** < **5**

a fronte di un indice compreso tra 3 e 5 corrisponderanno sempre maggiori difficoltà a trovare sul mercato nuovi finanziatori.

PFN/Ebitda > **5**

Superato il valore di 5, solo prestatori *hedge* sono disposti a finanziare contro tassi d'interesse elevatissimi, in considerazione del rischio di *default* incorporato nel finanziamento. In tale caso, però, si ingenera sempre una spirale perversa, giacché maggiore sarà il peso degli interessi e minori saranno – a parità di Ebitda – i flussi di cassa netti al servizio del debito.