

Bilancio 2020: impatti ostici e dove trovarli

Focus sui principali impatti della pandemia e della decretazione d'urgenza sul bilancio di esercizio

Il presente working paper vuole affrontare le specificità che interesseranno il bilancio dell'esercizio 2020, il quale si candida, senza tema di smentite, ad essere l'anno più particolare dell'ultimo cinquantennio. Mancano meno di due mesi alla chiusura dell'esercizio e i tempi sono, quindi, maturi per iniziare a fare dei ragionamenti sul documento principe della comunicazione aziendale che è il bilancio di esercizio.

- Quali attenzioni dovremo porre nello stendere ma, soprattutto, nell'esaminare i bilanci delle imprese che verranno disponibili nel tardo 2021 (in quanto, con ogni probabilità, i termini di approvazione dei medesimi slitteranno ai celeberrimi "180 giorni dalla chiusura dell'esercizio" in luogo dei classici 120 giorni)?
- Quali saranno le voci da attenzionare e le scelte da operare?
- Come esprimere un giudizio sul bilancio medesimo?

In questo lavoro passeremo in rassegna i principali impatti della pandemia e della decretazione di emergenza (senza pretesa di esaustività data l'enorme produzione normativa) andando ad esaminare le "poste di bilancio" più impattate ed esponendo i nostri suggerimenti di analisi.

...ma andiamo per gradi. Iniziamo dallo Stato Patrimoniale!

STATO PATRIMONIALE | ATTIVO

1. Le immobilizzazioni immateriali e materiali

Sappiamo che il c.d. "decreto di agosto" all'art. 60 ha introdotto la possibilità di modulare gli ammortamenti di esercizio per l'anno 2020 fino ad azzerarli; tuttavia, permarrà la deducibilità degli ammortamenti in occasione della predisposizione della dichiarazione dei redditi.

Quanto sopra avrà i seguenti impatti:

- Il conto economico beneficerà di ammortamenti ridotti o azzerati riducendo l’impatto di eventuali perdite di esercizio.
- Le immobilizzazioni “per legge” diventeranno di un anno più giovani in quanto non subiranno la decurtazione delle quote di ammortamento.
- A livello di patrimonio netto dovrà essere isolata una riserva (da ricavare da quelle già esistenti) pari agli ammortamenti rinviati.
- A livello fiscale l’impresa godrà invece di minori imposte (o maggiori perdite fiscali) che dovranno tuttavia essere contabilizzate quale debito differito. Osserveremo quindi la contabilizzazione a conto economico di imposte differite e nel passivo di stato patrimoniale apparire o incrementarsi la voce “Fondo imposte, anche differite”.
- La nota integrativa dovrà dare contezza di quanto sopra, specificando quanta parte degli ammortamenti è stata rinviata e gli effetti economico, patrimoniali e fiscali.

L’analista di bilancio dovrà, quindi, porre grande attenzione a questa manovra che “rimanda i problemi al futuro”. Se ci pensiamo potremmo arrivare ad un anno con doppi ammortamenti civilistici (quelli delle vecchie immobilizzazioni e quelli delle nuove se l’impresa le avrà dovute rimpiazzare) e un carico fiscale pesante in quanto l’ultimo anno di ammortamento civilistico non sarà fiscalmente deducibile essendo giunto il momento di versare le imposte suo tempo differite.

Ci piace sempre osservare che i problemi non finiranno con la fine del 2020; lo strascico di essi sarà lungo ed imporrà a chiunque analizza l’impresa di proiettarsi in avanti a valutare tutti gli impatti futuri!

A ciò si potrebbe assommare la possibilità di rivalutare gratuitamente i beni di impresa (*art. 6-bis del d.l. 8 aprile 2020, n. 23*) anche se completamente ammortizzati. L’analista noterà che in contropartita a tale iscrizione di maggiori valori apparirà un’apposita riserva patrimoniale che farà da contropartita alla rivalutazione. In sede di analisi dei flussi di cassa si dovranno compensare il

flusso di cassa in “apparente uscita” per incrementare gli investimenti con il flusso di cassa in “apparente entrata” da parte dei soci per finanziare tali investimenti.

2. Rimanenze di materie prime, di consumo, semilavorati, prodotti finiti.

Le dinamiche dell’esercizio 2020, ovvero una importante contrazione delle attività, stanno portando molte imprese alla più che ovvia scelta di ridurre la produzione, contenere i costi del lavoro e vendere ciò che si ha a magazzino.

La contrazione del magazzino ha un effetto particolarmente benefico: libera liquidità senza alcun costo. Il *cash flow* dell’impresa beneficerà enormemente di tale “spremitura del capitale circolante”. Tale beneficio, tuttavia “ha un costo”; l’anno 2020 potrà beneficiare di tale *extra cash flow* per contribuire a coprire costi fissi e perdite di esercizio ma quando l’attività si riprenderà con ogni probabilità il livello delle scorte dovrà tornare a un livello normale per servire adeguatamente i clienti ed i cicli produttivi. Sappiamo molto bene che un magazzino che cresce assorbe liquidità (la stessa che ci aveva restituito nell’anno precedente) e come tale l’impresa dovrà farsi trovare pronta a disporre di tale liquidità.

Ne emergono tre riflessioni:

- La prima: anche se dovesse sembrare non necessario contrarre nuovo debito (agevolato dalla garanzia statale al 90% e con 24 mesi di preammortamenti) è fortemente consigliato stendere un piano finanziario per gli esercizi a venire ed indebitarsi comunque in vista delle necessità di ripristino delle scorte.
- La seconda: l’analista del bilancio deve isolare tale effetto e interrogarsi sugli scenari futuri in quanto l’impresa ha “utilizzato il proprio fieno in cascina” ma ora il fienile è vuoto.
- La terza: intervenire sul magazzino e rappresentarlo nel bilancio 2020 a valori non ridotti non è una buona idea. Tali manovre vengono agevolmente smontate, osservate l’esempio che segue dell’azienda ALFA:

	Magazzino 2018			Magazzino 2019			Magazzino 2020		
	€			€			€		
	Conto Economico			Conto Economico			Conto Economico		
	2018	2018%		2019	2019%		2020	2020%	
Fatturato	€ 1.350.000	100,00%	€	1.450.000	100,00%	€	650.000	100,00%	
Acquisti Merci	-€ 675.000	-50,00%	-€	775.000	-53,45%	-€	125.000	-19,23%	
Variazione Magazzino Merci	€ -	0,00%	€	50.000	3,45%	-€	200.000	-30,77%	
Costi per servizi	-€ 150.000	-11,11%	-€	170.000	-11,72%	-€	180.000	-27,69%	
Costo del Lavoro	-€ 250.000	-18,52%	-€	250.000	-17,24%	-€	160.000	-24,62%	
MOL	€ 275.000	20,37%	€	305.000	21,03%	-€	15.000	-2,31%	
Ammortamenti	-€ 80.000	-5,93%	-€	80.000	-5,52%	-€	30.000	-4,62%	
REDDITO OPERATIVO	€ 195.000	14,44%	€	225.000	15,52%	-€	45.000	-6,92%	
Interessi	-€ 85.000	-6,30%	-€	80.000	-5,52%	-€	35.000	-5,38%	
Imposte	-€ 27.500	-2,04%	-€	36.250	-2,50%	€	-	0,00%	
UTILE NETTO	€ 82.500	6,11%	€	108.750	7,50%	-€	80.000	-12,31%	
Totale incidenza Merci		-50,00%			-50,00%			-50,00%	
MOL/Fatturato		20,37%			21,03%			-2,31%	
Giorni magazzino		135			141			292	
Cash Flow (EBITDA+/- Delta Magazzino)		275.000			255.000			185.000	

L'impresa fra il 2019 e il 2020 vede ridursi pesantemente il fatturato, il magazzino viene compresso da 300.000 a 100.000 €, i costi dei servizi aumentano a causa dei contenziosi con clienti morosi mentre costo del lavoro, ammortamenti e interessi beneficiano rispettivamente di cassa integrazione, riduzione "ex lege" degli ammortamenti e moratoria sugli interessi del debito a medio lungo.

L'impresa comunque registra una perdita di 80.000 €.

Gli indici ci confermano che la merce (costo variabile) indice sempre il 50% del valore del prodotto, che i giorni magazzino comunque crescono causa rallentamento del volume d'affari ed il cash flow operativo (solo relativo al delta magazzino) è comunque positivo per 185.000 €, la "spremitura di 200.000 € delle scorte copre il MOL negativo per 15.000 € rendendo disponibili 185.000 € di cassa.

Supponiamo ora che l'impresa voglia contenere la perdita per non portare il patrimonio netto in territorio negativo e lo faccia riducendo il magazzino non da 300.000 € a 100.000 € ma solo da 300.000 € a 175.000 €. Si osservino gli effetti che seguono:

	Magazzino 2018			Magazzino 2019			Magazzino 2020		
	€ 250.000			€ 300.000			€ 175.000		
	Conto Economico 2018			Conto Economico 2019			Conto Economico 2020		
	2018	2018%		2019	2019%		2020	2020%	
Fatturato	€ 1.350.000	100,00%		€ 1.450.000	100,00%		€ 650.000	100,00%	
Acquisti Merci	-€ 675.000	-50,00%		-€ 775.000	-53,45%		-€ 125.000	-19,23%	
Variazione Magazzino Merci	€ -	0,00%		€ 50.000	3,45%		-€ 125.000	-19,23%	
Costi per servizi	-€ 150.000	-11,11%		-€ 170.000	-11,72%		-€ 180.000	-27,69%	
Costo del Lavoro	-€ 250.000	-18,52%		-€ 250.000	-17,24%		-€ 160.000	-24,62%	
MOL	€ 275.000	20,37%		€ 305.000	21,03%		€ 60.000	9,23%	
Ammortamenti	-€ 80.000	-5,93%		-€ 80.000	-5,52%		-€ 30.000	-4,62%	
REDDITO OPERATIVO	€ 195.000	14,44%		€ 225.000	15,52%		€ 30.000	4,62%	
Interessi	-€ 85.000	-6,30%		-€ 80.000	-5,52%		-€ 35.000	-5,38%	
Imposte	-€ 27.500	-2,04%		-€ 36.250	-2,50%		€ -	0,00%	
UTILE NETTO	€ 82.500	6,11%		€ 108.750	7,50%		-€ 5.000	-0,77%	
Totale incidenza Merci		-50,00%			-50,00%			-38,46%	
MOL/Fatturato		20,37%			21,03%			9,23%	
Giorni magazzino		135			141			511	
Cash Flow (EBITDA+/- Delta Magazzino)		275.000			255.000			185.000	

La perdita passa da 80.000 € a soli 5.000 € tuttavia la politica effettuata ha sortito i seguenti “particolari effetti” che balzano immediatamente all’occhio dell’analista finanziario:

- “Magicamente” l’incidenza della merce cala dal 50% al 38% facendo recuperare ben 12 punti percentuali di redditività. Occorre quindi subito chiedersi se effettivamente la materia prima è divenuta così conveniente nel settore in cui opera l’impresa da ampliare con tale magnitudo la redditività.
- I giorni di rotazione de magazzino letteralmente esplodono da 141 a 511 suggerendo che sarebbe stato opportuno ridurre molto di più le scorte.
- La cassa “non mente mai”: il cash flow rimane pari a 185.000 € sebbene in questo scenario “sembri” che ai 60.000 € di MOL si siano sommati 125.000 € di calo delle scorte.

In sintesi: il magazzino nel bilancio 2020 sarà una grandezza ancor più da attenzionare rispetto al passato. Sappiamo che esistono molto “tools” per studiarne le dinamiche e isolarne valori giudicabili come anomali.

3. I crediti verso clienti

Anche i crediti verso clienti rischiano di essere molto impattati dalla contingenza per gli ovvi effetti di difficoltà all'incasso, specialmente nei settori dove la clientela è rappresentata da altre imprese interessate anch'esse da risultati negativi.

Le eventuali difficoltà di incasso avranno due possibili effetti negativi:

- Un incremento di costi di matrice legale per il recupero dei medesimi.
- L'eventuale necessità di spendere a conto economico maggiori accantonamenti per il rischio di insolvenze.

Per l'analista finanziario il primo tema sarà esaminabile attraverso l'attento esame della voce costi per servizi, che potrebbe subire incrementi rispetto al passato.

Quanto al secondo tema emerge la delicatezza di operare svalutazioni che vadano ad impattare negativamente sul conto economico senza l'immediato ottenimento di un beneficio fiscale.

Ma spieghiamoci meglio.

Perché un credito possa “essere messo a perdita” e quindi poterne dedurre fiscalmente il costo occorrono “elementi certi e precisi sull'impossibilità del recupero”.

Certamente un fallimento del cliente con attivi incapienti può essere un elemento certo e preciso, tuttavia, si tratta di situazioni estreme; ergo, la persistente e crescente difficoltà del cliente a pagare impone ai sensi del principio contabile OIC 15 di svalutare il credito a conto economico ma tale svalutazione potrebbe, ai sensi delle norme tributarie, rappresentare un costo (momentaneamente) non deducibile. Peggio poi va per il recupero dell'imposta sul valore aggiunto che necessita addirittura di fatto della chiusura del fallimento per poter essere recuperata.

Il principio contabile OIC 15 è poi chiaro sul come si opera la svalutazione del credito: non è possibile iscrivere al passivo fondi svalutazione crediti. I crediti all'attivo vanno sempre rappresentati al netto dei fondi svalutazione.

Abbiamo quindi capito che i crediti commerciali da svalutare potrebbero avere un importante impatto sul conto economico.

L'impresa potrebbe voler essere attendista ed evitare tali svalutazioni. Come misurare allora il "rischio insito nei crediti verso clienti"?

Vediamo l'esempio che segue riprendendo la nostra azienda ALFA!

	Conto Economico			Conto Economico			Conto Economico		
	2018	2018%		2019	2019%		2020	2020%	
Fatturato	€ 1.350.000	100,00%		€ 1.450.000	100,00%		€ 650.000	100,00%	
Acquisti Merci	-€ 675.000	-50,00%		-€ 775.000	-53,45%		-€ 125.000	-19,23%	
Variatione Magazzino Merci	€ -	0,00%		€ 50.000	3,45%		-€ 125.000	-19,23%	
Costi per servizi	-€ 150.000	-11,11%		-€ 170.000	-11,72%		-€ 180.000	-27,69%	
Costo del Lavoro	-€ 250.000	-18,52%		-€ 250.000	-17,24%		-€ 160.000	-24,62%	
MOL	€ 275.000	20,37%		€ 305.000	21,03%		€ 60.000	9,23%	
Ammortamenti	-€ 80.000	-5,93%		-€ 80.000	-5,52%		-€ 30.000	-4,62%	
REDDITO OPERATIVO	€ 195.000	14,44%		€ 225.000	15,52%		€ 30.000	4,62%	
Interessi	-€ 85.000	-6,30%		-€ 80.000	-5,52%		-€ 35.000	-5,38%	
Imposte	-€ 27.500	-2,04%		-€ 36.250	-2,50%		€ -	0,00%	
UTILE NETTO	€ 82.500	6,11%		€ 108.750	7,50%		-€ 5.000	-0,77%	
Crediti verso clienti a bilancio		415.134		455.578		364.997			
DSO		92		94		168			
DSO "normali"						120			
Crediti verso clienti "normali"						260.712			
Crediti potenzialmente problematici						104.285			

Osserviamo il 2020. I giorni clienti (DSO: *days sales outstanding*) "esplodono" da 94 del 2019 a 168. Immaginiamo di ammettere che concedendo extra dilazioni data la contingenza i giorni di dilazione possano anche arrivare a 120. Tuttavia, "avanzano" 48 giorni di troppo; noi però sappiamo quanto vale un giorno di fatturato del 2020: $650.000/365 = 1.780,82$ €. Quindi 48 volte $1.780,82$ € + iva al 22% (i crediti sono rappresentati in bilancio al lordo dell'iva) = 104.285 €. Tale è l'importo di crediti verso clienti che desta preoccupazione all'analista.

Attenzione però a giungere a conclusioni affrettate. Se tutto il fatturato è stato realizzato negli ultimi mesi dell'anno i crediti potrebbero essere molto alti ma senza evidenziare anomalie.

Attenzione anche all'aliquota IVA. Potrebbe essere del 10% (es. alberghi), del 4% (es. vendita alimenti) o dello 0% per gli esportatori abituali!

Attenzione, infine, al fatto che non tutti i 104.000 € di cui sopra sono perdite certe; l'azienda potrebbe recuperarne una discreta parte.

Cosa deve fare quindi l'analista?

Confrontare il credito commerciale che ritiene sia anomalo con il cash flow aziendale e con il livello del patrimonio netto.

- Può l'azienda sostenere simili perdite potenziali su crediti?
- Quanta percentuale potrebbe assorbirne col proprio patrimonio e col proprio cash flow futuro?

Infine, l'analista dovrà chiedersi se i clienti verso i quali l'impresa vanta crediti sono fragili o potranno anch'essi recuperare redditività. Tale ragionamento è fondamentale per capire quanta parte dei crediti "incagliati" vanno considerati a perdita.

STATO PATRIMONIALE | PASSIVO

4. Il Patrimonio netto

Abbiamo più volte avuto modo di specificare come le perdite di esercizio potranno andare a impattare negativamente sul patrimonio netto. *L'art 26 del c.d. "decreto rilancio"* tuttavia ha previsto importanti incentivi fiscali per i soci che andranno a ricapitalizzare le loro imprese entro la fine del 2020 (imprese che superano i 5 milioni di fatturato, che abbiano un calo del fatturato di oltre il 33% e nel limite di 2.000.000 di intervento da parte dei soci).

L'incentivo è del 20% delle somme immesse in azienda in capo ai soci e del 30% in capo all'azienda quali crediti fiscali. Le regole, un poco articolate, prevedono in sintesi che:

- Si misuri la perdita attesa per il 2020 che eccede il 10% dei mezzi propri al 31.12.2019.
- Il 50% di tale eccesso di perdite è il limite massimo di beneficio per l'azienda (ovvero il 30% di credito fiscale non può eccedere il 50% dell'eccesso delle perdite 2020).
- I soci potranno, quindi, determinare quale è l'importo ottimale di aumento di capitale da operare per massimizzare i benefici fiscali.

Meglio un esempio numerico vero? Eccolo!

Art. 26 Decreto Rilancio		
Mezzi propri 31.12.2019	€	1.850.000
10% mezzi propri	€	185.000
Perdite 2020 attese	€	280.000
Eccesso perdite sul 10% P.N.	€	95.000
50% perdite in eccesso = credito fiscale per azienda	€	47.500
AuCap necessario per credito fiscale max (credito fiscale/30%)	€	158.333
AuCap reale (limite max 2 milioni di euro)	€	200.000
20% credito fiscale in capo ai soci	€	40.000
Credito Fiscale azienda (max 30% aucap)	€	47.500
Risparmio fiscale complessivo		43,75%

I soci immettono 200.000 € nonostante per massimizzare i benefici avrebbero potuto immettere soli 158.333 €. Il beneficio complessivo è comunque del 43,75% delle somme immesse.

Per l'analista osservare un simile intervento è sicuramente interessante per quattro motivi:

- L'impresa gode di un *cash flow from equity* che potrà aiutarla a sostenere i problemi di liquidità generati dalla contingenza.

- I soci diventano “stabili” in quanto l’art. 26 prevede che non possano cedere le quote rivenienti dall’aumento di capitale sino al 31.12.2023.
- Anche il patrimonio netto diviene stabile in quanto viene vietata la distribuzione di riserve sino al 01.01.2024.
- Infine, ma non meno importante l’impresa godrà di risparmi fiscali importanti che andranno ad alleggerire i futuri esercizi.

L’analista dovrà cercare in nota integrativa le informazioni relative all’aumento di capitale che sarà evidente anche dal confronto del patrimonio netto al 31.12.2019 con quello al 31.12.2020.

5. Debiti per trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

È noto che i licenziamenti da parte delle imprese in difficoltà sia bloccato sino al 31 marzo 2021. Tuttavia, tali licenziamenti, se in programma, verranno comunque in futuro operati.

L’analista è bene che raccolga informazioni circa il numero di licenziamenti in programma per pianificare nelle uscite future:

- L’impatto delle uscite del fondo TFR che l’impresa dovesse avere trattenuto presso di sé (prima o dopo l’avvento del versamento del TFR all’esterno dell’impresa).
- L’impatto di ferie non godute, ROL, festività soppresse, ratei 13esime e 14esime.
- L’impatto di eventuali incentivi all’esodo nonché degli oneri quali il contributo Naspi (Nuova Assicurazione Sociale per l’Impiego).

Tali uscite andranno ad impattare con ogni probabilità l’esercizio 2021 rendendolo particolarmente complesso dal punto di vista delle “emorragie di liquidità”. Un ulteriore motivo che rende irrinunciabile la redazione di piani finanziari per almeno i prossimi 3 esercizi a venire.

6. Debiti verso i fornitori

Così come potrebbe divenire complicato incassare il credito commerciale l'impresa potrebbe trovarsi nella situazione di dover assumere la decisione di non saldare i propri fornitori nei tempi contrattualmente stabiliti. Come tutte le dilazioni che rimandano i problemi al futuro essa presenta delle chiare criticità in merito alla sostenibilità futura del rientro di tali posizioni.

Come misurare "l'eccesso di debiti verso fornitori"? In tutto e per tutto come si è operato coi crediti verso clienti ovvero utilizzando l'indicatore dei giorni di rotazione dei debiti verso fornitori (*DPO: days payables outstanding*). Proseguiamo col nostro esempio dell'azienda ALFA!

	Conto Economico			Conto Economico			Conto Economico		
	2018	2018%		2019	2019%		2020	2020%	
Fatturato	€ 1.350.000	100,00%		€ 1.450.000	100,00%		€ 650.000	100,00%	
Acquisti Merci	-€ 675.000	-50,00%		-€ 775.000	-53,45%		-€ 125.000	-19,23%	
Variazione Magazzino Merci	€ -	0,00%		€ 50.000	3,45%		-€ 125.000	-19,23%	
Costi per servizi	-€ 150.000	-11,11%		-€ 170.000	-11,72%		-€ 180.000	-27,69%	
Costo del Lavoro	-€ 250.000	-18,52%		-€ 250.000	-17,24%		-€ 160.000	-24,62%	
MOL	€ 275.000	20,37%		€ 305.000	21,03%		€ 60.000	9,23%	
Ammortamenti	-€ 80.000	-5,93%		-€ 80.000	-5,52%		-€ 30.000	-4,62%	
REDDITO OPERATIVO	€ 195.000	14,44%		€ 225.000	15,52%		€ 30.000	4,62%	
Interessi	-€ 85.000	-6,30%		-€ 80.000	-5,52%		-€ 35.000	-5,38%	
Imposte	-€ 27.500	-2,04%		-€ 36.250	-2,50%		€ -	0,00%	
UTILE NETTO	€ 82.500	6,11%		€ 108.750	7,50%		-€ 5.000	-0,77%	
Debiti verso fornitori a bilancio		261.966		315.863		175.346			
DPO		95		100		172			
DPO "normali"						120			
Debiti verso fornitori "normali"						100.274			
Debiti potenzialmente problematici						75.072			

Notiamo immediatamente che i DPO schizzano a 172 giorni (valgono tutti i distinguo evidenziati in occasione dell'esame dei crediti verso clienti: ovvero distribuzione degli acquisti di merci e servizi lungo l'esercizio, aliquota iva media). Ove assumessimo che i giorni di dilazione massimi accettabili siano 120 avremmo "52 giorni di acquisti a debito in più".

Noi sappiamo quanto vale un giorno di acquisti ovvero – 125.000 € di acquisti di merci e – 180.000 € di acquisti di servizi: $(125.000+180.000)/365 = 835,61$ che moltiplicato per 52 con l'aggiunta del 22% quale IVA conduce al valore di 75.072 €.

Con le dovute attenzioni e cautele si potrebbe assumere che 75.072 sia liquidità “estorta” ai fornitori ed utilizzata per coprire le uscite di cassa contingenti.

Tale grandezza va chiaramente gestita con priorità e formalizzati, ove possibile, piani di rientro sostenibili. L’analista, una volta isolato il problema, dovrà, quindi, interrogarsi subito sulla sostenibilità del debito e inserire tali uscite nella pianificazione finanziaria futura.

7. Debiti verso le banche

La grandezza in esame è fra le più importanti in assoluto; non tanto per complessità quanto per l’enorme impatto che la medesima avrà negli esercizi a venire.

Sappiamo che due sono i principali interventi che interessano tale grandezza:

- La moratoria “*ex lege*” introdotta dall’*art. 56* del decreto “*cura Italia*”
- La possibilità di accedere a finanziamenti integralmente garantiti dallo Stato (sino a 30.000 di importo) o garantiti al 90% (con plafond degli importi garantiti elevato a 5.000.000 €).

8. La moratoria.

La moratoria prevede per le imprese di poter sospendere i pagamenti di quote capitale e anche di quote interessi dei finanziamenti in essere sino al 31.01.2021 (con alta probabilità di proroga al 30.06.2021) nonché di cristallizzare l’utilizzo delle linee di smobilizzo del foglio commerciale.

La quasi totalità delle imprese che ha aderito alla moratoria sul debito rateale ha optato per la sospensione sia della quota capitale che interessi. In tal senso l’analista potrebbe osservare a bilancio:

- Debito cristallizzato e non in riduzione nel passivo di stato patrimoniale (il debito potrebbe invece crescere a causa della richiesta di finanziamenti garantiti).
- Minori interessi passivi rispetto all'esercizio precedente.

Ma i mutui rateali, quindi, smetteranno di produrre interessi per il 2020 e sino a gennaio 2021? Non si registreranno a bilancio interessi passivi con contropartita a debito bancario per il futuro addebito?

Occorre precisare che la lettera c) comma 2 art. 56 del D.L. "cura Italia" recita:

"c) per i mutui e gli altri finanziamenti a rimborso rateale, anche perfezionati tramite il rilascio di cambiali agrarie, il pagamento delle rate o dei canoni di leasing in scadenza prima del 30 settembre 2020 è sospeso sino al 30 settembre 2020 (ora 31.01.2021) e il piano di rimborso delle rate o dei canoni oggetto di sospensione è dilazionato, unitamente agli elementi accessori e senza alcuna formalità, secondo modalità che assicurino l'assenza di nuovi o maggiori oneri per entrambe le parti; è facoltà delle Imprese richiedere di sospendere soltanto i rimborsi in conto capitale".

Vediamo l'esempio di un leasing con moratoria completa sia di capitale che di interessi!

Data	Tasso	Rata	Quota interessi	Quota capitale	Debito Residuo	Interessi ricalcolati				
31/12/19	5,05	1.572,05	327,16	1.244,89	76.550,89					
31/01/20	5,05	1.572,05	321,93	1.250,12	75.300,77					
29/02/20	5,05	1.572,05	316,67	1.255,38	74.045,39					
31/03/20	5,05	1.572,05	311,39	1.260,66	72.784,73					
30/04/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09				
31/05/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09				
30/06/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09				
31/07/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09				
31/08/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09				
30/09/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09				
31/10/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09	TOTALE 2020			
30/11/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09	2.754,79			
31/12/20	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09	TOTALE			
31/01/21	5,05	0	0	0	72.784,73	306,09	3.060,88			
								Mera dilazione interessi maturati durante il periodo di	Nuova	
28/02/21	5,05	1.725,09	459,13	1.265,96	71.518,77		1	1.572,05	153,04	1.725,09
31/03/21	5,05	1.725,09	453,81	1.271,29	70.247,48		2	1.572,05	153,04	1.725,09
30/04/21	5,05	1.725,09	448,46	1.276,63	68.970,85		3	1.572,05	153,04	1.725,09
31/05/21	5,05	1.725,09	443,09	1.282,00	67.688,85		4	1.572,05	153,04	1.725,09
30/06/21	5,05	1.725,09	437,70	1.287,39	66.401,46		5	1.572,05	153,04	1.725,09
31/07/21	5,05	1.725,09	432,29	1.292,81	65.108,65		6	1.572,05	153,04	1.725,09
31/08/21	5,05	1.725,09	426,85	1.298,24	63.810,41		7	1.572,05	153,04	1.725,09
30/09/21	5,05	1.725,09	421,39	1.303,70	62.506,71		8	1.572,05	153,04	1.725,09
31/10/21	5,05	1.725,09	415,91	1.309,18	61.197,52		9	1.572,05	153,04	1.725,09
30/11/21	5,05	1.725,09	410,40	1.314,69	59.882,83		10	1.572,05	153,04	1.725,09
31/12/21	5,05	1.725,09	404,87	1.320,22	58.562,61		11	1.572,05	153,04	1.725,09
31/01/22	5,05	1.725,09	399,32	1.325,77	57.236,84		12	1.572,05	153,04	1.725,09
28/02/22	5,05	1.725,09	393,75	1.331,35	55.905,50		13	1.572,05	153,04	1.725,09
31/03/22	5,05	1.725,09	388,15	1.336,95	54.568,55		14	1.572,05	153,04	1.725,09
30/04/22	5,05	1.725,09	382,53	1.342,57	53.225,98		15	1.572,05	153,04	1.725,09
31/05/22	5,05	1.725,09	376,88	1.348,21	51.877,77		16	1.572,05	153,04	1.725,09
30/06/22	5,05	1.725,09	371,21	1.353,88	50.523,88		17	1.572,05	153,04	1.725,09
31/07/22	5,05	1.725,09	365,52	1.359,58	49.164,31		18	1.572,05	153,04	1.725,09
31/08/22	5,05	1.725,09	359,80	1.365,29	47.799,04		19	1.572,05	153,04	1.725,09
30/09/22	5,05	48.153,04	354,06	47.799,04	0,00		20	48.000,00	153,04	48.153,04
		80.929,83						77.868,95		80.929,83
										3.060,88
										Differenza = interessi semplici maturati nel periodo di moratoria
										3.060,88 Interessi dilazionati
										0,00 Maggiore esborso

L'esempio riporta un leasing "allungato" di 10 mesi. Sospendendo il rimborso del capitale e degli interessi maturano mensilmente (senza alcuna capitalizzazione) € 306,09 quali interessi passivi. In totale quindi 3.060,88 € di cui 2.754,79 di competenza dell'esercizio 2020. Quando il piano riprenderà su 20 *rate residue* l'intermediario finanziario andrà meramente a dividere l'importo maturato per 20 (ovvero $3.060,88/20 = 153,04$) e assommerà tale importo alle rate originarie senza creare ulteriori interessi.

Tornando quindi al nostro quesito iniziale la risposta è no. I mutui e i leasing nel 2020 continueranno a far maturare interessi che l'azienda dovrà registrare a conto economico con contro partita il debito verso la banca.

L'analista che analizzerà i bilanci non solo vedrà interessi passivi a conto economico ma assisterà anche paradossalmente all'incremento del debito bancario (debito per interessi maturati) che magari in Centrale Rischi risulta cristallizzato.

9. I finanziamenti garantiti dallo Stato

Il tema dei finanziamenti garantiti è ancor più delicato, non tanto per la rappresentazione contabile quanto per la magnitudo degli effetti di tali finanziamenti.

Immaginiamo che un'impresa abbia contratto il 30 giugno 2020 un debito garantito della durata massima di 6 anni con la durata massima del preammortamento a 24 mesi (facciamo quindi riferimento ai finanziamenti fino a 800.000 euro per imprese con fatturato fino a 3,2 milioni di euro e con un massimo di 499 dipendenti nonché ai finanziamenti con importo garantito dal fondo di garanzia fino a 5 milioni di euro per PMI e MID Cap fino a 499 dipendenti).

Immaginiamo poi che l'impresa in esame abbia un margine di contribuzione del 20%. Ciò significa che per sostenere 1 euro di nuovi impegni finanziari dovrà produrre 5 € di nuovi ricavi (il 20% di margine che residua su 5 € è proprio pari a 1 €).

Il debito è pari a 450.000 € e il tasso pari al 2,5%. Si osserverà il piano di ammortamento che segue (ci fermiamo al 31.12.2023):

Hp

Finanziamento € 450.000
 24 Mesi preammortamento
 48 Mesi ammortamento
 2,5% Tasso

Sviluppo piano	Rata	Quota Interessi	Quota Capitale	Debito Residuo		
31/07/20	1 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/08/20	2 € 938	€ 938	0 €	450.000		
30/09/20	3 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/10/20	4 € 938	€ 938	0 €	450.000		
30/11/20	5 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/12/20	6 € 938	€ 938	0 €	450.000	Extra Financial Cash Flow 2020 € 5.625	Delta Fatturato per break even € 28.125
31/01/21	7 € 938	€ 938	0 €	450.000		
28/02/21	8 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/03/21	9 € 938	€ 938	0 €	450.000		
30/04/21	10 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/05/21	11 € 938	€ 938	0 €	450.000		
30/06/21	12 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/07/21	13 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/08/21	14 € 938	€ 938	0 €	450.000		
30/09/21	15 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/10/21	16 € 938	€ 938	0 €	450.000		
30/11/21	17 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/12/21	18 € 938	€ 938	0 €	450.000	Extra Financial Cash Flow 2021 € 11.250	Delta Fatturato per break even € 56.250
31/01/22	19 € 938	€ 938	0 €	450.000		
28/02/22	20 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/03/22	21 € 938	€ 938	0 €	450.000		
30/04/22	22 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/05/22	23 € 938	€ 938	0 €	450.000		
30/06/22	24 € 938	€ 938	0 €	450.000		
31/07/22	25 € 9.861	€ 938	€ 8.924	€ 441.076		
31/08/22	26 € 9.861	€ 919	€ 8.942	€ 432.134		
30/09/22	27 € 9.861	€ 900	€ 8.961	€ 423.173		
31/10/22	28 € 9.861	€ 882	€ 8.980	€ 414.193		
30/11/22	29 € 9.861	€ 863	€ 8.998	€ 405.195		
31/12/22	30 € 9.861	€ 844	€ 9.017	€ 396.177	Extra Financial Cash Flow 2022 € 64.793	Delta Fatturato per break even € 323.964
31/01/23	31 € 9.861	€ 825	€ 9.036	€ 387.142		
28/02/23	32 € 9.861	€ 807	€ 9.055	€ 378.087		
31/03/23	33 € 9.861	€ 788	€ 9.074	€ 369.013		
30/04/23	34 € 9.861	€ 769	€ 9.093	€ 359.921		
31/05/23	35 € 9.861	€ 750	€ 9.111	€ 350.809		
30/06/23	36 € 9.861	€ 731	€ 9.130	€ 341.679		
31/07/23	37 € 9.861	€ 712	€ 9.149	€ 332.529		
31/08/23	38 € 9.861	€ 693	€ 9.169	€ 323.361		
30/09/23	39 € 9.861	€ 674	€ 9.188	€ 314.173		
31/10/23	40 € 9.861	€ 655	€ 9.207	€ 304.966		
30/11/23	41 € 9.861	€ 635	€ 9.226	€ 295.740		
31/12/23	42 € 9.861	€ 616	€ 9.245	€ 286.495	Extra Financial Cash Flow 2023 € 118.336	Delta Fatturato per break even € 591.679

Cosa osserviamo e quali ragionamenti deve fare l'analista?

Per l'esercizio 2020 matureranno solo 6 mesi di interessi per un esborso di € 5.625. Il maggior fatturato necessario per coprire tale esborso è di $5.625/0,2 = 28.125$ €.

Per il 2021 matureranno 12 mesi di interessi per un esborso di € 11.250. Il maggior fatturato necessario per coprire tale esborso è di $11.250/0,2 = 56.250$ €.

Nel 2022 avremo 6 mesi di soli interessi e sei mesi di rate piene. Rammentiamo che avendo “bruciato” 24 mesi in preammortamento il capitale va rimborsato in soli 48 mesi (72-24 ovvero 4 anni). La rata che ne risulta è particolarmente elevata. L’esborso complessivo è di € 64.793. Il maggior fatturato necessario per coprire tale esborso è di $64.793/0,2 = 323.964$ €.

Il 2023 è l’anno più complesso. L’ammortamento è pieno con rate di capitale e interesse per € 118.336. L’impresa occupa ben 591.679 € di fatturato per generare il margine necessario a onorare il servizio del debito.

Che conclusioni ne traiamo? L’impresa e l’analista hanno davanti importantissime sfide e diviene irrinunciabile programmare i prossimi esercizi per rendersi conto dell’impatto dei problemi che sono stati rimandati al futuro. Amiamo affermare che il denaro è una formidabile macchina del tempo che dovrebbe anticipare oggi alle imprese ciò che produrranno domani; tuttavia, la macchina del tempo può essere utilizzata in maniera distorta e messa in opera per rimandare al 2023 i problemi creatisi nell’esercizio 2020. Fattispecie lecita, ma da programmare con grande attenzione.

10. I debiti tributari

L’analista dovrà porre grande attenzione ai debiti tributari dell’impresa. E’ noto, infatti, come le imprese in difficoltà tendano ad utilizzare il fisco quale “finanziatore paziente”. L’Erario, infatti, si fa sentire con un certo ritardo rispetto ai mancati versamenti e offre soluzioni per dilazionare le imposte spesso anche generose in termini di tempo a fronte di sanzioni ridotte.

Un importante incremento dei debiti per imposte e mancati versamenti sono il segnale che l’impresa, con ogni probabilità, sta utilizzando il fisco quale fonte di liquidità.

Anche il rendiconto finanziario civilistico all’interno dei bilanci in forma ordinaria delle società di capitali aiuta in tal senso. Osserviamo l’esempio che segue (simuliamo un bilancio al 31-12-2020 chiuso):

Rendiconto finanziario, metodo indiretto

	31-12-2020	31-12-2019
Rendiconto finanziario, metodo indiretto		
A) Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio	(57.695)	70.536
Imposte sul reddito	7.282	67.936
Interessi passivi/(attivi)	218.004	169.182
1) Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus /minusvalenze da cessione	167.591	307.654
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto		
Accantonamenti ai fondi	162.098	163.693
Ammortamenti delle immobilizzazioni	153.293	353.377
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	2.387	-
Totale rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto	317.778	530.453
2) Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	485.369	838.107
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(Incremento) delle rimanenze	(203.568)	(32.457)
Decremento/(Incremento) dei crediti verso clienti	(314.314)	387.480
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori	342.510	149.160
Decremento/(Incremento) dei ratei e risconti attivi	(9.328)	(14.942)
Incremento/(Decremento) dei ratei e risconti passivi	(63.302)	10.946
Altri decrementi/(Altri Incrementi) del capitale circolante netto	(57.058)	65.983
Totale variazioni del capitale circolante netto	(305.060)	566.170
3) Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	180.309	1.404.277
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	(199.004)	(169.182)
(Imposte sul reddito pagate)	(2.486)	(47.113)
(Utilizzo dei fondi)	2.549	(9.151)
Altri incassi/(pagamenti)	162.210	(212.697)
Totale altre rettifiche	(36.731)	(458.966)
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)	143.578	945.311

Cosa osserviamo? L'impresa nel 2020 non versa le imposte dell'esercizio 2019 ma versa solo 2.486 €. Attenzione a saltare a conclusioni: il fisco è materia complessa, l'impresa potrebbe avere crediti fiscali pregressi o altre dinamiche in corso. Ad esempio, si consideri che il decreto rilancio all'art. 24 ha eliminato il debito per il saldo *IRAP 2019* nonché ha abbuonato il primo saldo *dell'IRAP 2020* alle imprese. Ciò ha ridotto il flusso di cassa fiscale nel 2020 nonché ha generato un componente positivo di reddito a conto economico per l'imposta spesa nel 2019 ma non dovuta che si rivela una sopravvenienza attiva.

L'analista dovrà approfondire tali fattispecie per capire quali e quante rateazioni di debito fiscale l'impresa andrà a richiedere e che impatto avranno sui cash flow futuri. Anche in questo caso i problemi sono rinviati a data da destinarsi creando preoccupazioni sulla sostenibilità futura.

CONTO ECONOMICO | 2020

Spostiamo ora l'attenzione al conto economico 2020 del quale in molti punti di quanto esposto sopra si è già parlato. In generale l'analista dovrà soffermarsi sulle scelte operate dall'impresa per il contenimento dei costi per poterne apprezzare l'impatto e la replicabilità.

Affrontiamo in questa sede alcune fra le voci che saranno più impattate e da considerare con attenzione.

11. I componenti straordinari

Se ci pensiamo il conto economico 2020 sarà interessato da parecchie voci "non ricorsive" da considerare con attenzione. Esse si "annegheranno" in più voci del conto economico (principalmente le voci *A5* (altri ricavi e proventi) e *B14* (oneri diversi di gestione)) e saranno generate ad esempio da:

- I contributi a fondo perduto erogati alle imprese che hanno registrato cali del fatturato maggiori del 33% nei mesi di aprile 2019 e 2020 che fatturano meno di 5.000.000 € (o appartengono ai settori turismo, ristorazione, fieristico, alberghiero ecc. che hanno subito il secondo lockdown);
- L'esenzione dall'IMU per il settore alberghiero;
- Crediti di imposta sui canoni di locazione per il settore ricettivo;
- L'abbuono dell'IRAP 2019;

Proprio perché non hanno carattere ricorsivo occorrerà porre attenzione al fatto che nei prossimi esercizi tali supporti cesseranno di esistere.

12. Spese per servizi

Abbiamo già affrontato l'ipotesi che l'impresa debba ricorrere a servizi legali per il recupero del credito. Tali costi andranno ad impattare sul conto economico e probabilmente anche per i prossimi esercizi in caso si instaurassero contenziosi.

Si raccomanda di soffermarsi sul tema dei compensi agli amministratori (parte della voce spese per servizi). Si rammenta come sia obbligo riportare in nota integrativa (per tutte le società di capitali anche quelle che redigono il bilancio in formato "micro") l'ammontare di compensi, anticipi, crediti e garanzie concesse ad amministratori e sindaci. L'analista potrà apprezzare, confrontando i bilanci precedenti, se tali compensi sono stati compressi. Ove così si osservasse occorrerà tenerne conto sia per valutare l'entità della reale perdita (o utile) dell'esercizio 2020 per le future pianificazioni dove tali compensi si immagina torneranno a livelli di "normalità".

13. Godimento beni di terzi

La voce in esame potrebbe essere impattata da più fattispecie.

Si pensi alla sospensione dei leasing finanziari in moratoria: abbiamo già avuto modo di specificare come verrebbe meno la sola quota capitale (gli interessi verrebbero comunque registrati anche se sospesi per poi essere posti a debito) alleggerendo tale voce di bilancio. Se ci pensiamo un'impresa che ha preferito il leasing finanziario ai mutui bancari avrà un beneficio maggiore in conto economico rispetto all'impresa che ha preferito i mutui. Quest'ultima potrà registrare minori ammortamenti ma la quota capitale implicita nel leasing tende a essere superiore alla quota annua di ammortamento.

Altresì l'impresa potrebbe avere concordato temporanee riduzioni di canoni con i proprietari di eventuali immobili che dovesse occupare in forza di contratti di locazione. Anche di tale effetto beneficerà il conto economico 2020.

L'analista dovrà considerare tutte queste fattispecie per programmare l'impatto sugli esercizi a venire del ritorno a regime dei canoni di godimento dei beni di terzi.

14. Costo del personale

Anche su questa voce abbiamo condotto più ragionamenti. Il costo del personale 2020 risentirà dei risparmi prodotti dalle soluzioni a sostegno del reddito (quali la cassa integrazione). Anche in questo caso occorrerà determinare quali impatti tali soluzioni hanno determinato sul conto economico 2020.

15. Ammortamenti e svalutazioni

In tema di ammortamenti ci siamo soffermati lungamente in precedenza. La sospensione degli stessi porterà beneficio all'interno del conto economico.

Attenzione andrà posta alla svalutazione di cespiti o crediti se l'azienda deciderà di operarli. Sebbene si tratti di costi non ricorsivi essi sono le evidenze di assenza di flussi di cassa per il futuro.

CONCLUSIONI

L'obiettivo di questo lavoro è richiamare l'attenzione su due temi di grandissima rilevanza.

Il primo è che il bilancio 2020 sarà unico nella storia (e si spera vivamente che solo il 2020 si presenterà in tale maniera) e che, quindi, le "normali" tecniche di analisi di bilancio non saranno sufficienti a comprendere lo stato di salute dell'impresa. Se ci pensiamo non potremo esimerci dall'esame dei bilanci 2020; alle banche è richiesto in maniera pressante di esprimere giudizi sullo stato di salute delle imprese che hanno richiesto moratorie al fine della corretta classificazione delle medesime.

Il secondo tema, a nostro avviso ancor più rilevante, è che la maggior parte degli impatti ed interventi sul bilancio 2020 ha lo scopo di rimandare al futuro i problemi e le perdite generate da questa contingenza. Tuttavia, tali rimandi consentono di distribuire tali perdite in pochi esercizi (ad

esempio 6 nel caso dei finanziamenti garantiti dallo Stato) o addirittura di rimandarle solamente all'esercizio successivo.

Si ribadisce in tal senso come la redazione di un business plan almeno al 31.12.2023 divenga irrinunciabile.

Ne avranno bisogno le banche per sostenere le proprie classificazioni di rischio creditizio, sindaci e revisori per espletare il loro ruolo di vigilanza ma soprattutto le imprese per pianificare il loro futuro.

La continuità aziendale, purtroppo, va dimostrata e non solo sperata.

Novembre 2020

Autore | **Ivan Fogliata**
Executive Partner di inFinance