



ORDINE DEI DOTTORI  
COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI  
DI PORDENONE



Anno 2019

N.RF123

# INFO FISCO

La Nuova Redazione Fiscale

A cura del  
dott. Andrea Cirincione

www.redazionefiscale.it

Pag. 1 / 9

<b>OGGETTO</b>	<b>CODICE DELLA CRISI - VALUTAZIONE DELLA CONTINUITÀ AZIENDALE</b>
<b>RIFERIMENTI</b>	D.LGS. 14/2019, ISA 570
<b>CIRCOLARE DEL</b>	<b>02/07/2019 (3 parte)</b>

*Sintesi: uno dei punti salienti della riforma contenuta nel D.lgs. 14/2019 è rappresentato dall'introduzione di strumenti atti a segnalare la crisi. In attesa della pubblicazione degli indicatori previsti dall'art. 13, che entreranno in vigore dal 15/8/2020, passiamo in rassegna quelli ad oggi esaminati dal CNDCEC e negli ISA 570. Si tenga conto che già alcuni indicatori sono individuati dallo stesso D.lgs. 14/2019, agli artt. 13 e 24, nonché dalla legge 155/2017.*

Il codice implica l'applicazione di un programma adeguato che riesca ad intercettare tempestivamente la crisi d'impresa allo scopo di assumere per tempo tutte le iniziative atte a superarle in modo che la situazione di temporanea difficoltà non divenga uno stato d'insolvenza irreversibile.

## NOZIONE AZIENDALISTICA DI CRISI

E' assolutamente in linea con l'approccio giuridico (art. 2CCII) il diverso approccio aziendalistico, ad opera della **FNC, Doc. marzo 2019**, in materia di crisi:



**"incapacità corrente dell'azienda di generare flussi di cassa, presenti e prospettici, sufficienti a garantire l'adempimento delle obbligazioni già assunte e di quelle pianificate".**

Appare evidente il legame tra la crisi e l'inadeguatezza prospettica dei flussi di cassa.



**N.B:** sul **piano economico finanziario** lo stato di crisi è una **situazione misurabile ex-ante in termini probabilistici**.

Sotto l'**aspetto giuridico** esso costituisce una **condizione futura di "tendenziale e temporanea inadempienza contrattuale, potenzialmente reversibile, ma contraddistinta da un'elevata probabilità d'insolvenza"** (Quaderno SAF, n. 71).

## GLI INDICATORI: ASPETTI NORMATIVI

Il legislatore disciplina specificamente la diagnosi della crisi mediante il successivo **art. 13 c. 1**.



**"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".**

**Termine "indicatori":** si fa riferimento ad un elemento che indica o segnala, nel caso di specie, lo stato di crisi. L'indice individua un elemento volto a segnalare il valore di una grandezza oggetto di misurazione.

L'analisi per indici fondata su dati di bilancio storici:

- ➔ è **fondamentalmente retrospettica** (impostazione *backward looking*);
- ➔ tuttavia, occorre impostare una **ulteriore analisi prospettica** (*forward looking*) attraverso la predisposizione di business plan, ovviamente costruiti con rigore.

Ne deriva che, nell'ottica della riduzione dei rischi (early warning) occorre prediligere gli strumenti forward looking, attraverso una analisi per indici tendenziale, e cioè:

- ➔ redigendo un piano prospettico (o la sua integrazione/sostituzione)
- ➔ considerando gli indici degli **ultimi 3 – 4 esercizi**.

Sempre ai sensi del **primo comma dell'art. 13**, devono essere predisposti specifici indici che



*"diano evidenza della **sostenibilit  dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuit  aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione e' inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi.**"*



**Nota:** in dottrina si   peraltro criticata la disposizione laddove si ritiene pi  propriamente che gli indici devono dare evidenza della "insostenibilit  dei debiti" per i 6 mesi successivi e "dell'assenza delle prospettive" di continuit  aziendale".

Il successivo comma 2 individua specificamente il **soggetto atto ad individuare gli indicatori**:

DISCIPLINA DEGLI INDICATORI (ART. 13)		
<b>Comma 2</b>	Organo tecnico individuato:	<b>CNDCEC</b>
	Approvazione degli indicatori:	DM del MISE
	Data di entrata in vigore degli indicatori:	<b>15/8/2020</b>
	Riferimenti	Codici ISTAT
	Cadenza della loro elaborazione:	<b>Triennale</b>



**Criteri di elaborazione:** la norma richiede che gli indicatori di crisi (tenuto conto delle migliori prassi nazionali e internazionali) vengano *"rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attivit  imprenditoriale svolta dal debitore"* (art. 13 c. 1). Detta **specificit ** trova riscontro nei seguenti aspetti:

- ✓ attivit  imprenditoriale svolta dal debitore
- ✓ data di costituzione e di inizio attivit 
- ✓ start-up innovative, ex D.L. 179/2012
- ✓ P.M. innovative, ex D.L. 3/2015, conv. Con mod. dalla L. 33/2015
- ✓ societ  in liquidazione
- ✓ imprese costituite da meno di due anni.

Inoltre il comma 3 prevede la possibilit  che l'impresa che non ritenga adeguati gli indicatori elaborati dal CNDCEC,   legittimata a:

- specificare in nota integrativa le ragioni della citata presunta inadeguatezza
- riportare, sempre in nota integrativa, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi;
- far attestare da un professionista indipendente l'adeguatezza degli indici proposti dall'impresa relativamente alla specificit  dell'impresa stessa;
- allegare l'attestazione alla nota integrativa, che viene a costituire parte integrante del bilancio di esercizio;
- secondo l'ultimo periodo del comma 3, *"la dichiarazione, attestata in conformit  al secondo periodo, produce effetti per l'esercizio successivo"*.

#### STRUMENTI DIAGNOSTICI GI  NORMATI

L'**art. 13 c. 1 del codice** ha gi  individuato i primi indicatori della crisi, e cio :

- a) **sostenibilit ** degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa riesce a generare
- b) **adeguatezza** dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi
- c) **ritardi nei pagamenti** reiterati e significativi (ved. anche art. 24).

Peraltro tale indicatori vanno considerati unitamente alle condizioni per l'accesso alle "misure premiali" previste dalla norma. L'art. 4 c. 1, lett. h), L. 155/2017 prevede che ciò si può verificare qualora l'impresa richieda **entro 6 mesi** (requisito della tempestività) l'attivazione della procedura prevista dalla normativa, **dal verificarsi di specifiche condizioni** individuate dai seguenti indicatori:

- rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi;
- indice di **rotazione dei crediti**;
- indice di **rotazione del magazzino**;
- indice di **liquidità**.

## INDICATORI QUANTITATIVI

### Sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa (art. 13 c. 1 codice).

L'indicatore nel caso di specie viene determinato come segue (Doc. FNC del mese di marzo 2019):

Capacità economica di sostenimento del costo dell'indebitamento = <b>Oneri finanziari/EBITDA</b>
--

In attesa che il CNDCEC individui in modo specifico gli standard di riferimento, appare evidente che:

- ✓ se l'indice è pari a 1: significa che gli oneri finanziari "coprono" interamente il flusso reddituale definito dal cash flow operativo, misurato dall'EBITDA;
- ✓ se l'indice è pari a 0,50: la società rileva una sufficiente sostenibilità degli oneri finanziari.

L'indice potrebbe **considerarsi adeguato** se pari ad un valore **compreso tra 0,33 e 0,25** (laddove gli Of sono rispettivamente pari a 1/3 e ad 1/4 dell'EBITDA).

### Rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi

Dato dal rapporto tra debito ed equity, esso misura l'adeguatezza della struttura patrimoniale.

Può essere determinato come segue:

Equilibrio patrimoniale = <b>Patrimonio netto/posizione finanziaria netta</b>
---

dove la posizione finanziaria netta è costituita dalla somma delle passività di natura finanziaria, a breve e a medio-lungo termine, al netto delle disponibilità liquide

Si veda il seguente esempio, tratto dal Doc. CNDCEC del 2018 "Relazione sulla gestione", espungendo le altre attività finanziarie correnti (voce CIII dell'attivo patrimoniale) ed i crediti finanziari correnti (voce BII2, entro 12 mesi, sempre dell'attivo patrimoniale), seguendo la definizione contenuta nel Quaderno n. 71, SAF.

Disponibilità liquide (CIV)	5.000,00
Debiti bancari correnti (D4, entro 12 mesi, fatta eccezione per la parte corrente dell'indebitamento non corrente)	-30.000,00
Parte corrente dell'indebitamento non corrente (D4, entro 12 mesi per quanto rileva la quota capitale delle rate dovute nei 12 mesi)	-40.000,00
Altre passività finanziarie correnti (D, rapporti finanziari entro 12 mesi)	-5.000,00
Debiti per leasing finanziario correnti (NI)	-8.000,00
<b>Indebitamento finanziario corrente netto (a)</b>	<b>-78.000,00</b>
Debiti bancari non correnti (D4, oltre 12 mesi)	-8.000,00
Obbligazioni emesse (D1 + D2)	-40.000,00
Altre passività finanziarie non correnti (D, rapporti finanziari oltre 12 mesi)	-6.000,00
Debiti per leasing finanziario non correnti (NI)	-12.000,00
<b>Indebitamento finanziario non corrente (b)</b>	<b>-66.000,00</b>
<b>Indebitamento finanziario netto o Posizione finanziaria netta (c = a + b)</b>	<b>-144.000,00</b>

PRINCIPALI CRITICITA' DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA		
	<b>Leasing finanziario</b>	Occorre applicare il metodo finanziario, reperendo i dati necessari nel corpo della nota integrativa
	<b>Operazioni di smobilizzo crediti Sbf</b>	Occorre prestare attenzione alla corretta applicazione della clausola pro-solvendo, che comporta l'inclusione del finanziamento bancario tra i debiti e il mantenimento del credito commerciale nell'attivo circolante
	<b>Debiti commerciali scaduti</b>	Possono essere ricompresi nell'ambito della PFN laddove a livello sostanziale perdono la loro originaria natura commerciale per passare nel diverso ambito dei veri e propri finanziamenti.
	<b>TFR</b>	Inclusione discussa, ma da ritenersi opportuna

Esempio: società presenta la seguente situazione patrimoniale:

Patrimonio netto: 200.000

Posizione finanziaria netta: - 144.000

dunque il Grado di equilibrio patrimoniale è pari a - 1,39

### **Indice di rotazione dei crediti**

In merito alla durata dei crediti occorre distinguere i seguenti indicatori:

- **indice di rotazione dei crediti commerciali**, determinato dal rapporto tra le vendite nette e i crediti commerciali.

#### **Esempio**

Vendite = 800.000;

Crediti commerciali: 64.000.

Indice di rotazione = 12,50 (il capitale investito nei crediti ha ruotato ovvero si è rinnovato per 12,5 volte nel corso dell'anno).

- **indice di durata**, determinato dal reciproco dell'indice che precede.

#### **Esempio**

Nel caso di specie è pari a 0,08. Moltiplicando tale valore per 365 gg si ottiene: 29,20 giorni, che segnala il tempo medio di riscossione dei crediti (questo deve essere ovviamente inferiore all'analogo valore riferito alla durata dei debiti).

### **Indice di rotazione del magazzino**

Anche con riguardo alla rotazione del magazzino è possibile distinguere tra:

- **indice di rotazione del magazzino**, determinato dal rapporto tra le vendite nette e le scorte.

#### **Esempio**

Vendite = 800.000;

Rimanenze: 20.000.

Indice di rotazione = 40,00 (il capitale investito nelle scorte ha ruotato ovvero si è rinnovato per 40 volte nel corso dell'anno).

- **indice di durata**, determinato dal reciproco dell'indice che precede.

#### **Esempio**

Nel caso di specie è pari a 0,03. Moltiplicando tale valore per 365 gg si ottiene: 9,13 giorni, che segnala il tempo medio di rinnovamento del magazzino.

### **Indice di liquidità**

Anche l'indice di liquidità si suddivide in due componenti:

- quoziente di liquidità totale o secondario (quick o acid ratio):  $Li + Ld/Pb$
- quoziente primario di liquidità:  $Li/Pb$

### Esempio

Disponibilità liquide (banche, cassa, assegni) e crediti: 45.000;

Debiti a breve: 40.000.

Quoziente di liquidità totale: 1,13 (la società riesce a far fronte ai propri debiti con scadenza breve attraverso la liquidità disponibile)

## INDICATORI DI CARATTERE QUALITATIVO

Oltre agli indicatori di carattere quantitativo, il legislatore ha individuato alcuni indicatori di carattere qualitativo:

CODICE DELLA CRISI	
<b>Indicatori esterni</b>	<p>Ai sensi dell'<b>art. 24 CCII</b>, con più specifico riferimento alla situazione debitoria, la crisi viene diagnosticata in presenza di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ <b>debiti per retribuzioni scaduti</b> da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;</li> <li>→ <b>debiti verso fornitori scaduti</b> da almeno 120 gg per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti.</li> </ul>

## LA DIAGNOSI DELLA CRISI

Sotto l'aspetto puramente tecnico l'analisi dell'azienda, ai fini della individuazione dello stato di crisi, passa attraverso alcune fasi necessarie.

Innanzitutto occorre valutare correttamente le poste di bilancio nel rispetto dei criteri di valutazione previsti dal codice civile e dagli OIC.

Occorre considerare altresì, sempre all'interno delle suddette procedure, l'impairment test, secondo i principi dettati dall'OIC 9 (nonché dagli OIC16, 24, 31, 32 e 25).

Alcuni indicatori sono individuati dall'ISA 570, nell'ambito dei principi di revisione.

ISA 570, Par. A.2	
<i>Circostanze che possono far sorgere dubbi sul presupposto della continuità aziendale</i>	
<b>Indicatori finanziari</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo</li> <li>⇒ Prestiti a scadenza fissa prossimi alla scadenza in assenza di prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso;</li> <li>⇒ Eccesiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;</li> <li>⇒ Indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;</li> <li>⇒ Bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;</li> <li>⇒ Principali indici economico-finanziari negativi;</li> <li>⇒ Consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare flussi di cassa;</li> <li>⇒ Difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione dei dividendi;</li> <li>⇒ Incapacità di pagare i debiti alla scadenza;</li> <li>⇒ Incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;</li> <li>⇒ Cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, passanti dalla concessione di credito al pagamento alla consegna;</li> <li>⇒ Incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari</li> </ul>

<b>Indicatori gestionali</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>⇒ Intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare l'attività;</li><li>⇒ Perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione;</li><li>⇒ Perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;</li><li>⇒ Comparsa di concorrenti di grande successo;</li></ul>
<b>Altri indicatori</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>⇒ Capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità ad altre norme di legge;</li><li>⇒ Procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte;</li><li>⇒ Modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa;</li><li>⇒ Eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero la polizza è stata stipulata con massimali insufficienti</li></ul>



**Attenzione:** secondo il documento di revisione la rilevanza degli eventi e delle circostanze appena sopra elencate può essere attenuata da altri fattori.

Il documento di revisione prende altresì in considerazione altri casi specificamente riferibili alle imprese di minori dimensioni.

ISA 570, Par. A.2	
<b>Indicatori specifici per imprese di minori dimensioni</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>⇒ Rischio di cessazione del sostegno finanziario da parte delle banche o altri finanziatori;</li><li>⇒ Perdita di un importante fornitore o cliente;</li><li>⇒ Perdita di una figura chiave nell'ambito del personale dipendente;</li><li>⇒ Perdita del diritto a svolgere la propria attività (concessione, contratto di distribuzione o altro contratto)</li></ul>

#### Esempio

L'organo di controllo accerta che la società non riesce a pagare i debiti ordinari, tenuto conto dei flussi di cassa. La Direzione può pertanto assumere le seguenti decisioni alternative, allo scopo di superare il transitorio stato di difficoltà:

- ✓ cessione di attività;
- ✓ rinegoziazione termini di pagamento dei prestiti;
- ✓ aumento di capitale.

### INDICATORI DI BILANCIO PRIORITARI (FNC, DOC. MARZO 2019)

Il Documento CNDCEC del 2015, sottolinea l'incertezza che inevitabilmente contraddistingue lo stato di crisi aziendale, evidenziando la necessità di

- 1) fornire informazioni di tipo quantitativo, che presenta il requisito dell'immediatezza dell'informazione,
- 2) affiancandola con informazioni di natura qualitativa (es.: perdita di amministratori o dirigenti chiave), nonché
- 3) effettuare l'analisi storica dei risultati
- 4) da accompagnare con un approfondito esame dei piani di azione futuri della direzione e dei relativi flussi finanziari ed economici previsionali.



Il Doc. FNC, marzo 2019, relativo al programma di valutazione del rischio di crisi aziendale ex art. 6 c. 2 e 4, D.lgs. 175/2016, relativo alle società a controllo pubblico, ha individuato alcuni strumenti prioritari relativamente all'analisi del rischio. Si veda la tabella che segue tenendo conto che la disciplina della crisi delle società pubbliche s'inserisce in un rapporto di complementarità rispetto al D.lgs. 14/2019 e alla L. 155/2017.

STRUMENTI PRIORITARI		
a)	Capacità di ripianare il debito finanziario con il MOL (o EBITDA)	Posizione Finanziaria Netta /EBITDA
b)	DSCR (Debt Service Coverage Ratio)	Flussi liberi al servizio del debito/Debito finanziario
c)	Valore economico del patrimonio netto	Enterprise value – Posizione finanziaria netta
d)	FCFO (Free Cash flow from Operation)	Posizione finanziaria netta/Net Operating Profit After Taxes

### LA CAPACITA' DI RIPIANARE IL DEBITO FINANZIARIO CON IL MOL (O EBITDA)

Si analizza il seguente indicatore:

Capacità di ripianare il debito con il MOL = **Posizione Finanziaria Netta /EBITDA**

**EBITDA:** è un indicatore che tiene conto di quella parte di risultato operativo che non è ancora decurtato da:

- ammortamenti;
- svalutazioni;
- interessi;
- imposte.

Esso si determina, partendo dai dati di bilancio, come segue (Doc. CNDCEC 2018):

A (al netto dei componenti straordinari) – [B6 + B7 + B8 + B9 + B11 + B14 (al netto dei componenti straordinari)]



**N.B.:** si tratta di un risultato operativo che più si avvicina al valore che può assumere il *cash flow* operativo, determinato mediante la costruzione del rendiconto finanziario, considerata l'assenza degli ammortamenti, che rappresentano costi non monetari contenuti nell'ambito della gestione caratteristica dell'impresa. Tale approssimazione si deve alla presenza di ricavi e costi non effettivamente riscossi o pagati, considerato che, a differenza del rendiconto finanziario, manca nel caso di specie il conteggio delle variazioni di CCN.

### Il quoziente

Nel Documento CNDCEC del 2015 il rapporto in esame si calcola come segue:

**Capacità di ripianare il debito finanziario con il MOL = Posizione Finanziaria Netta/MOL**

### Esempio

L'Alfa Srl è caratterizzata dalla presenza di 2 soci amministratori che prelevano la ricchezza prodotta dalla società sotto forma di compensi per euro 10.000. Si rilevano i seguenti dati:

- EBITDA = 28.000
- PFN = 200.000



Quoziente = 7,14

### LE RISULTANZE "FALSE"

Occorre tener conto che, una volta fissati gli standard, il sistema delle valutazioni non generi

- **falsi positivi**, ovvero indicatori di allerta in assenza di una concreta situazione di crisi e
- **falsi negativi**, in caso contrario.

Tale situazione può derivare dall'esame delle poste che vengono prese in considerazione per la determinazione degli indicatori.

Esempio: nell'esempio proposto, si commutino i compensi (es.: pari a 10.000) in dividendi (ad essi sostanzialmente assimilabili in quanto derivanti, ad esempio, da una precisa scelta di convenienza economica effettuata dagli interessati), gli indicatori vengono ad assumere i seguenti differenti valori:

- EBITDA = 38.000
  - PFN = 200.000
- ⇒ Quoziente = 5,26

Sicuramente lo "aggiustamento" influenza sensibilmente il *rating* relativo all'impresa esaminata, posto che:

- nel primo caso si può ritenere che la PFN è pari a circa 7 volte il MOL



**Nota:** l'indicatore esprime il numero di anni in cui i flussi di cassa operativi (misurati in maniera approssimata dall'EBITDA) riescono ad estinguere i finanziamenti netti aziendali.

- nel secondo caso l'EBITDA assume un valore sensibilmente migliore, riducendo a circa 5 anni il periodo di estinzione dei debiti finanziari netti attraverso il cash flow operativo.

### IL DSCR

Un altro indicatore prioritario, secondo la FNC (Doc. marzo 2019), è il DSCR (*"Debt Service Coverage Ratio"*), determinato come segue:

$$\text{DSCR} = \text{flusso di cassa operativo} / \text{impegni finanziari inderogabili pagati nell'esercizio}$$

L'indicatore richiede:

- la predisposizione di un budget a un anno e
- un piano di tesoreria ad un anno.

### Flusso di cassa al servizio del debito:

Con la locuzione "servizio del debito" s'intende le uscite di cassa aventi natura non straordinaria, che pro-tempore sono riconducibili ad impegni contrattuali con enti finanziari, nonché dalle imposte, dalle tasse e dai contributi pagati nell'esercizio (SAF, Quaderno n. 71).

FLUSSO DI CASSA AL SERVIZIO DEL DEBITO		
+	Oneri finanziari netti	Oneri finanziari netti
+	Rate di mutuo	Si tratta delle rate scadenti nell'esercizio
+	Imposte e tasse	Si tratta delle imposte e tasse pagate nell'esercizio
=	FCSR	Flusso di cassa al servizio del debito

### Esempio

Si rilevano i seguenti dati:

- Flusso di cassa operativo = 200.000
- Quota annua debito in linea capitale + oneri finanziari = 190.000

Quoziente = 1,05



Quoziente = 1,05



**Attenzione:** l'indicatore è positivo in quanto superiore a 1, posto che i flussi liberi al servizio del debito si rendono disponibili nell'orizzonte temporale considerato.



### VALORE ECONOMICO DEL PATRIMONIO NETTO

L'indicatore di seguito riportato:

$$\text{Valore economico del patrimonio netto} = \text{enterprise value} - \text{posizione finanziaria netta}$$

Esso si pone l'obiettivo di monitorare il patrimonio netto.

L'**enterprise value** (cioè il valore economico del complesso aziendale) rappresenta il valore d'uso aziendale e può essere determinato, secondo la scienza aziendalistica, in misura corrispondente all'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici, tenendo conto del premio del rischio.

Tale valore viene determinato mediante l'impairment test (OIC 9). La sostenibilità del debito è garantita dalla seguente **condizione**:

$$\text{Valore attuale dei flussi di cassa} > \text{Posizione finanziaria netta}$$

### FCFO

Il FCFO è l'acronimo di "*Free Cash flow from Operation*".

$$\text{FCFO} = \text{Posizione finanziaria netta/Net Operating Profit After Taxes.}$$

Il NOPAT corrisponde sostanzialmente all'EBIT ("*Earning Before Interest and Taxes*"). Si determina solitamente come segue (FNC, 2019):

NOPAT		
+	<b>EBIT</b>	Margine operativo netto (in altre parole si sottraggono all'EBITDA gli accantonamenti e gli ammortamenti, solitamente ad eccezione dell'ammortamento dell'avviamento).
-	<b>Imposte</b>	Si tratta delle imposte effettivamente pagate
=	<b>NOPAT</b>	Si tratta dei flussi finanziari liberi al servizio del debito, per capitale e interessi. Rispetto all'EBITDA, oltre alle imposte, tiene conto degli investimenti, sotto forma di ammortamenti

Il FCFO è una grandezza *ex post*, che misura i flussi liberi al servizio del debito, per capitale e interessi.

### OVERDUE

Il **ritardo dei pagamenti dei debiti** verso:

- dipendenti
- fornitori
- erario
- enti previdenziali

costituisce un segno palese delle difficoltà finanziarie dell'impresa (in particolar modo nel caso in cui il ritardo sia esteso a più categorie di creditori di cui sopra).