

NUOVO BILANCIO D'ESERCIZIO ED ANALISI ESTERNA: PRIME RIFLESSIONI SULL'IMPATTO DEL D.LGS. N. 139/2015

A seguito del recepimento della Direttiva UE 34/13, tramite il D.Lgs. n. 139/15, sono state innovate le norme per la redazione del bilancio d'esercizio. Il nuovo quadro normativo, comporterà dei mutamenti sia agli aspetti formali sia agli aspetti sostanziali. Si propongono alcune osservazioni preliminari in merito agli effetti che la nuova disciplina avrà sulla riclassificazione dei prospetti di bilancio ed il sistema di indicatori utilizzati per l'analisi di bilancio.

Leggere il bilancio d'esercizio dopo il D.Lgs. n. 139/2015

Il D.Lgs. n. 139 del 18 agosto 2015¹, che ha recepito la Direttiva UE 34/13, ha innovato le norme per la redazione del bilancio d'esercizio. In particolare sono state interessate le società che seguono la disciplina civilistica ed adottano i Principi Contabili Nazionali, ossia la maggior parte delle società non quotate. Il nuovo quadro normativo, applicabile a decorrere dagli esercizi aventi inizio dal 1° gennaio 2016, comporterà dei mutamenti sia agli aspetti formali (i documenti e la loro struttura) sia agli aspetti sostanziali (misurazione e quantificazione dei valori di bilancio). Partendo dall'ottica dell'analista di bilancio si effettuano alcune osservazioni preliminari in merito agli effetti che la nuova disciplina avrà sulla fase di riclassificazione dei prospetti e sul sistema degli indicatori.

Le norme di redazione

Con riferimento ai postulati di bilancio² vengono interessati il principio di rilevanza e quello di prevalenza della sostanza sulla forma. Al primo viene dato riconoscimento normativo, rafforzando quanto già statuito dai Principi Contabili Nazionali (OIC11). Al secondo viene conferita una più esauriente definizione. Nell'art. 2423-bis c.c. è stato, infatti, inserito il n. 1-bis, ai sensi del quale "la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto", precisando utilmente, rispetto alla precedente formulazione, che il riferimento è all'operazione sottostante e non

solamente all'attività o alla passività in esame. Il pieno riconoscimento del principio, peraltro, aveva da più parti lasciato pensare ad un'apertura verso la contabilizzazione del *leasing* secondo il metodo finanziario, ma per il momento il legislatore ha ritenuto di mantenere in vigore la tradizionale contabilizzazione con il metodo patrimoniale, in attesa della ridefinizione del relativo principio contabile internazionale. Ora che lo IASB ha emanato il nuovo IFRS 16 "Leases", il quadro è completo per una definitiva riforma, anche civilistica³.

La forma del bilancio

L'intervento sui prospetti è sicuramente quello che avrà l'impatto più immediato nei confronti del lettore del bilancio (cfr. **Tavole 1 e 2**). Si possono distinguere due tipi di interventi sui prospetti: da un lato si alleggeriscono, dall'altro se ne incrementa l'informativa.

In particolare i prospetti si alleggeriscono per l'abrogazione dell'area straordinaria e dei conti d'ordine. Per tutte le imprese viene abrogata l'area straordinaria, che sin dal D.Lgs. n. 127/1991 accompagnava il Conto Economico, alla macro-classe E (cfr. **Tavola 1**). Le relative informazioni verranno fornite in Nota Integrativa. L'intervento allinea i prospetti civilistici alla prassi internazionale, la quale non prevede l'iscrizione di componenti straordinari di reddito, eliminando ogni margine di discrezionalità del redattore di bilancio in merito alle componenti negative e positive da inserire nella predetta area, spesso oggetto di interpretazione ed applicazione disomogenea da parte delle imprese, e quindi potenzialmente fuorviante in sede di lettura. L'analista si troverà, a questo punto, a dover individuare i componenti non ricorrenti, con il solo aiuto della Nota Integrativa, e decidere se mantenere nel prospetto riclassificato l'area straordinaria oppure ampliare l'area accessoria/residuale.

Unitamente all'area straordinaria spariscono dai prospetti contabili i conti d'ordine. Anche in questo caso la relativa informativa dovrà essere fornita in Nota Integrativa, accrescendo ancor più l'importanza della *disclosure* non contabile.

Guardando, invece, alle disposizioni che incrementano l'informativa fornita nei prospetti di Stato

di **Massimiliano Bonacchi**

Professore Ordinario di Economia Aziendale - Libera Università di Bolzano
e **Luca Menicacci**
Dottore Commercialista, Revisore Legale dei Conti

¹ Pubblicato in G.U. Serie Generale n. 205 del 4 settembre 2015.

² Per una loro trattazione esauritiva si rinvia a Giunta F., Pisani M. (2008).

³ Sul trattamento contabile e fiscale delle operazioni di *leasing* in Italia vedasi Bonacchi M., Ferrari M. (2007). Sui recenti sviluppi in materia IASB (2016).

Patrimoniale e Conto Economico è opportuno soffermarsi sui maggiori dettagli delle voci riferite alle c.d. società consorelle, ovvero le imprese sottoposte al controllo delle controllanti. Ciò consentirà all'analista di bilancio di individuare in via immediata anche i rapporti con le altre imprese del gruppo, diverse da controllate e collegate, così da vagliare criticamente le relative voci, non sempre scaturenti da scambi di mercato. Tale novità deve leggersi parallelamente all'informativa sui rapporti con le parti correlate, già prevista dal Codice civile e dallo IAS 24, oltre ai nuovi dettagli su compensi, anticipazioni e crediti nei confronti di amministratori e sindaci, da fornire nella Nota Integrativa. Documento, quest'ultimo, che viene complessivamente riordinato disponendo la presentazione delle informazioni secondo l'ordine in cui le relative voci sono indicate negli schemi contabili. In aggiunta, l'entrata in bilancio dei derivati (di cui si parlerà oltre) ha comportato il loro inquadramento nei prospetti, alle voci di attivo, passivo e netto (cfr. [Tavola 2](#)), oltre alle relative variazioni nella macro-classe D di Conto Economico, ora denominata "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie" (cfr. [Tavola 1](#)).

L'altra grande novità, riguardante gli schemi, è la previsione del Rendiconto finanziario, quale documento autonomo, facente parte del fascicolo di bilancio al pari degli altri prospetti. Le nuove disposizioni normative si limitano a prevedere un contenuto minimo del documento, individuando altresì la risorsa oggetto del rendiconto, e rinviando alla prassi per la sua completa forma e stesura. A tal proposito risultano complementari al disposto normativo le indicazioni del principio OIC 10 (cfr. [Tavola 3](#)), emanato nel 2014,

che già raccomandava l'inserimento del rendiconto in Nota Integrativa, e che fornisce le istruzioni necessarie per la costruzione del documento in questione⁴. Infine, sugli aspetti formali, merita accennare al fatto che le micro-imprese⁵ hanno la possibilità di non redigere la Nota Integrativa, ferme restando tutte le semplificazioni previste per i bilanci in forma abbreviata (cfr. [Tavola 4](#)). È di tutta evidenza come venga fortemente compromessa la portata informativa del bilancio per questa tipologia di imprese, in assenza della Nota Integrativa, documento fondamentale per il lettore esterno. Benché l'intervento sia giustificato dalla ridotta dimensione delle imprese in questione, allo stesso tempo va ad incidere proprio su quegli *stakeholder* "deboli" da un punto di vista informativo (ad esempio fornitori minori, prestatori d'opera, dipendenti) che hanno nel bilancio d'esercizio spesso l'unica fonte per reperire informazioni finanziarie sull'impresa nel momento in cui vi entrano in rapporto. Di contro, altri soggetti "forti" (banche, grandi imprese e soggetti istituzionali) verranno interessati in misura minore, potendo accedere direttamente ad altre fonti informative (centrale rischi, banche dati sul merito creditizio), se non direttamente ai dati interni aziendali.

La sostanza del bilancio

Facendo una prima panoramica delle novità con riferimento alle valutazioni di bilancio, si nota come si sia intervenuti incisivamente sulle immobilizzazioni immateriali, vietando la capitalizzazione dei costi di ricerca e di pubblicità. I primi già godevano di una limitata capitalizzazione, considerato che l'OIC 24

Tavola 1 - Il nuovo Conto Economico civilistico*

Nuova struttura delle macroclassi	Nuove informazioni di voci e sottovoci
A) Valore della produzione	C)
B) Costi della produzione	15) proventi da partecipazioni
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	16) altri proventi finanziari: a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni d) proventi diversi dai precedenti
C) Proventi e oneri finanziari	<i>separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate e di quelli relativi a controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime</i>
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie	D)
Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D)	18) rivalutazioni: d) di strumenti finanziari derivati
20) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	19) svalutazioni: d) di strumenti finanziari derivati
21) utile (perdita) dell'esercizio	
* in grassetto le modifiche apportate dal D.Lgs. n. 139/2015	

⁴ Sul procedimento di costruzione del rendiconto secondo l'OIC 10 e la relativa forma si vedano Ciaponi F., Mandanici F. (2015), Guidantoni S. (2014).

⁵ Si considerano micro-imprese quelle che per due esercizi consecutivi non superano i seguenti limiti: totale attivo euro 175.000, ricavi delle vendite e delle prestazioni euro 350.000 e numero medio dipendenti 5.

escludeva le spese finalizzate alla ricerca di base, consentendo solo quelle per ricerca applicata, la cui distinzione dalla successiva fase di sviluppo non è comunque sempre netta o agevole⁶. I secondi, probabilmente, comporteranno l'impatto maggiore, anche se una compiuta valutazione dovrà essere effettuata dopo l'emanazione dei nuovi OIC, vista l'ipotizzabile imputazione di spese aventi siffatta

natura tra la categoria dei costi di impianto e di ampliamento.

Si sono, inoltre, rivisitati i criteri di ammortamento di alcune poste, dando particolare risalto al concetto di vita utile quale linea guida del processo di ammortamento per le immobilizzazioni immateriali. Solo nei casi eccezionali in cui la vita utile non sia stimabile in maniera attendibile, l'avviamento verrà

Tavola 2 - Lo Stato Patrimoniale civilistico: nuove voci e schema di sintesi*

Stato Patrimoniale Attivo	Stato Patrimoniale Passivo
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti B) Immobilizzazioni <i>I - Immobilizzazioni immateriali</i> 2) costi di sviluppo <i>II - Immobilizzazioni materiali</i> <i>III - Immobilizzazioni finanziarie</i> 1) Partecipazioni in d) imprese sottoposte al controllo delle controllanti 2) Crediti verso d) imprese sottoposte al controllo delle controllanti 4) strumenti finanziari derivati attivi. C) Attivo circolante <i>I - Rimanenze</i> <i>II - Crediti</i> 5) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti <i>III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i> 3-bis) partecipazioni in imprese sottoposte al controllo delle controllanti 5) strumenti finanziari derivati attivi <i>IV - Disponibilità liquide</i> D) Ratei e risconti	A) Patrimonio Netto <i>I - Capitale</i> <i>II - Riserva da soprapprezzo delle azioni</i> <i>III - Riserve di rivalutazione</i> <i>IV - Riserva legale</i> <i>V - Riserve statutarie</i> <i>VI - Altre riserve, distintamente indicate</i> VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi <i>VIII - Utili (perdite) portati a nuovo</i> <i>IX - Utile (perdita) dell'esercizio</i> X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio B) Fondi per rischi e oneri: 3) strumenti finanziari derivati passivi C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato D) Debiti 11-bis) debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti E) Ratei e risconti
* in grassetto le modifiche apportate dal D.lgs. 139/2015 (eccetto modifiche di sola numerazione)	

Tavola 3 - Il Rendiconto Finanziario: OIC 10 e Codice civile

OIC 10	Art. 2425-ter c.c.
A) Flussi finanziari derivanti dall'attività <i>reddituale</i>	A) Flussi finanziari derivanti dall'attività <i>operativa</i>
B) Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento	B) Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento
C) Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento	C) Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento <i>[di cui operazioni con i soci]</i>
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide	Incremento (decremento) delle disponibilità liquide

⁶ Sul tema vedasi Giunta F., Bonacchi M. (2003).

ammortizzato in un periodo non superiore ai 10 anni che diventano 5 per i costi di sviluppo. Il rischio, per l'avviamento, sarà quello di un ricorso eccessivo alla durata massima da parte dei redattori di bilancio, con conseguente prolungamento del periodo di ammortamento, attualmente fissato a 5 esercizi. Per i costi di sviluppo la durata è sostanzialmente invariata, pur cambiando l'approccio, ora prioritariamente legato alla vita utile.

Inoltre, si introduce l'applicazione del metodo del costo ammortizzato per la valutazione dei crediti, dei debiti e dei titoli, facendo rinvio ai principi contabili internazionali per la sua definizione⁷. Trattasi di una particolare configurazione di costo storico che prevede di ammortizzare lungo la vita utile del titolo, del credito o del debito, ogni differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, attraverso una ripartizione secondo criteri finanziari. L'applicazione del costo ammortizzato comporta, pertanto, l'eliminazione della specifica relativa ad aggi e disaggi su prestiti, precedentemente inclusa nelle voci di ratei e risconti attivi e passivi, e adesso incorporata nella posta relativa ai prestiti obbligazionari. Al contempo spariscono le voci di costi finanziari pluriennali dalle immobilizzazioni immateriali, in quanto anch'esse ricomprese nel valore del debito, attraverso un ammortamento con il metodo del tasso effettivo e non più secondo criteri lineari. Per tener conto del fattore temporale le nuove disposizioni comporteranno anche l'attualizzazione per quei crediti e debiti con tasso effettivo nullo o significativamente inferiore al tasso di mercato⁸.

Infine, l'ultima novità riguarda la rilevazione contabile degli strumenti finanziari derivati. Fino ad oggi, fatta salva l'informativa ex art. 2427-bis c.c., la

loro rilevazione era limitata ai fondi rischi del passivo, in cui l'OIC 31 disponeva di stanziare le perdite maturate a fronte di "operazioni fuori bilancio". Con il D.Lgs. n. 139/2015 viene introdotto un obbligo generalizzato di contabilizzazione e di valutazione al *fair value* per gli strumenti finanziari derivati, sia di copertura che speculativi, rinviando ai principi contabili internazionali per le tecniche di valutazione. Si renderanno così evidenti contabilmente alcune dinamiche spesso celate nell'informativa, consentendo l'emersione di posizioni - positive o negative - a livello patrimoniale. Risulterà, pertanto, facilitato il lavoro dell'analista, prima obbligato al *restatement* dei prospetti, ove posizioni rilevanti di derivati fossero indicate in Nota Integrativa, ma non contabilizzate, non essendovene - di fatto - l'obbligo, salvo quanto già appostato nei fondi rischi.

In merito alla rilevazione delle variazioni del *fair value* ne viene prevista l'imputazione a Conto Economico, sia con riferimento ai derivati speculativi che a quelli di copertura, fatta eccezione per il c.d. *cash flow hedging*⁹.

Gli effetti sui prospetti riclassificati

Le nuove disposizioni sin ora sinteticamente illustrate manifesteranno i propri effetti non solo nei confronti di chi redige il bilancio, ma anche di chi, il bilancio, lo analizza. Guardando alla riclassificazione, ossia la prima fase di una corretta analisi di bilancio, vi sono alcune variabili di nuova introduzione che richiedono particolare attenzione. Si procede con riferimento ad

Tavola 4 - Sintesi delle nuove forme del bilancio d'esercizio

Documenti da presentare / Forma bilancio	Bilancio ordinario	Bilancio abbreviato	Bilancio delle micro-imprese
Stato Patrimoniale Conto Economico	Sì in forma estesa	Sì in forma abbreviata	Sì in forma abbreviata
Nota Integrativa	Sì in forma estesa	Sì in forma abbreviata	No se si forniscono in calce a Stato Patrimoniale le informazioni ex art. 2427 C.c. numeri 9 e 16
Rendiconto Finanziario	Sì (art. 2425-bis e OIC10)	No	No
Relazione sulla Gestione	Sì	No se si forniscono in Nota Integrativa le informazioni ex art. 2428 C.c. numeri 3 e 4	No se si forniscono in calce a Stato Patrimoniale le informazioni ex art. 2428 c.c. n. 3 e 4

⁷ Cfr. IAS 39 paragrafo 9.

⁸ A tal proposito si rimanda a quanto previsto dalle bozze per la consultazione dei principi contabili OIC15 (Crediti) ed OIC19 (Debiti) nella versione pubblicata il 7 marzo 2016 dall'Organismo Italiano di Contabilità.

⁹ Per una trattazione più completa si rinvia a Fornaciari L. (2016).

ognuno dei prospetti civilistici evidenziando alcune criticità degne di approfondimento.

Stato Patrimoniale

Da un punto di vista patrimoniale si può sicuramente osservare una migliore stima del capitale tangibile dell'impresa¹⁰, attraverso la riduzione dell'incidenza degli oneri pluriennali e l'estromissione delle azioni proprie dall'attivo di Stato Patrimoniale.

In prima battuta le nuove e più rigide regole di valutazione delle immobilizzazioni immateriali non potranno che giovare alla qualità informativa. Da una parte si andranno a ridurre i margini di manovra per le politiche di bilancio in merito alla capitalizzazione dei costi di ricerca e di pubblicità, che, anche in virtù di alcune norme agevolative di natura fiscale, hanno in passato spinto molte società a prassi non sempre costanti nel tempo¹¹. Dall'altra si avvicina il patrimonio netto di bilancio al concetto di capitale netto tangibile, che nelle riclassificazioni dello Stato Patrimoniale Finanziario rappresenta una misura maggiormente raffinata della solidità aziendale. In questa direzione è da vedersi anche la nuova classificazione in bilancio delle azioni proprie nella "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" a diretta decurtazione del patrimonio netto (cfr. [Tavola 2](#)), anziché, con iscrizione nell'attivo e contestuale vincolo ad una riserva del netto, come nella previsione normativa applicabile fino al 31 dicembre 2015. Oltre che apprezzabile sotto il profilo della misurazione dell'effettiva solidità aziendale, detta impostazione risulta in linea con la prassi contabile internazionale¹². Del resto, trattandosi di società non quotate, difficilmente un *buy back* potrà essere frutto di una decisione aziendale volta a sostenere i corsi azionari, senza una prospettiva di annullamento. Una loro riclassificazione tra le attività finanziarie pare in ogni caso inopportuna nei casi di specie, essendo preferibile un loro mantenimento nel netto patrimoniale con segno negativo, anche qualora si optasse per una riclassificazione secondo un criterio di pertinenza gestionale. Tutto ciò contribuisce a fornire una maggiore effettività al patrimonio aziendale, migliorando, in paritenza la qualità informativa per l'analista.

Dovrebbero, infatti, ridursi i bilanci "gonfiati" da costi pluriennali capitalizzati, anche se permangono i costi di impianto e di ampliamento ed i costi di sviluppo, nei quali potrebbero trovare in parte collocazione gli oneri pluriennali precedentemente classificati altrove. Al riguardo diverrà cruciale il trattamento delle attività già iscritte a bilancio al 1° gennaio 2016 non avendo la legge previsto uno specifico regime transitorio¹³.

Per quanto riguarda invece la separazione fra componenti operativi e finanziari, la disposizione relativa al costo ammortizzato, contribuirà ad una ulteriore pulizia delle poste di bilancio, depurando sia i ratei e

risconti che gli oneri pluriennali da elementi finanziari. Gli effetti attesi riguarderanno in particolare crediti e debiti finanziari. Tale nuova previsione, infatti, difficilmente avrà un impatto rilevante sui crediti e debiti commerciali, considerato che le bozze dei nuovi principi OIC 15 e OIC 19 prevedono la non obbligatorietà dell'applicazione, sia del costo ammortizzato che dell'attualizzazione, per le poste aventi scadenza inferiore ai 12 mesi e, in ogni caso, qualora i loro effetti siano irrilevanti in virtù dell'applicazione del principio di materialità. Rilevante effetto ci si aspetta, invece, sui debiti finanziari, per i quali spariranno le voci di costi finanziari capitalizzati per essere portate a diretto computo del debito, e poi, successivamente, imputati a Conto Economico con speculare incremento della posta debitoria¹⁴. Per i debiti infruttiferi, o remunerati a tassi non correnti, l'attualizzazione a tassi di mercato, produrrà effetti considerevoli, e contribuirà ad una miglior rappresentazione dell'onerosità dei finanziamenti, specie quelli infragruppo. Nel quadro delineato è interessante notare la maggiore comparabilità dell'indicatore di Posizione Finanziaria Netta delle imprese non IFRS *Adopter* rispetto alle società quotate, che, in base ai principi contabili internazionali, già applicano il principio del costo ammortizzato. Speculari considerazioni possono essere svolte con riferimento ai crediti finanziari, particolarmente rilevanti per le *holding*, ove tali crediti sono solitamente, rappresentati da finanziamenti alle società del gruppo.

Collocando idealmente le nuove poste contemplate dallo Stato Patrimoniale civilistico, in un prospetto riclassificato secondo il criterio finanziario¹⁵ come evidenziato in [Tavola 5](#), si può anzitutto notare come l'area finanziaria assuma una maggiore importanza in presenza degli strumenti finanziari derivati.

Ovvero, diventa essenziale enucleare la componente "derivata" nell'area finanziaria, in virtù della sua valutazione al *fair value*, che introduce un carattere di volatilità maggiore all'interno del bilancio civilistico¹⁶. Ciò risulta rilevante non solo da un punto di vista economico, ma anche sotto il profilo patrimoniale, in quanto il lettore di bilancio deve essere messo in condizione di valutare il fatto che la consistenza di dette poste è destinata a mutare nel tempo, anche per effetto di variazioni delle condizioni di mercato. In linea di principio lo strumento derivato con valore positivo dovrà trovare la propria collocazione tra le attività finanziarie, mentre quello con valore negativo, viceversa, tra le passività finanziarie. Si rende, però, necessaria un'ulteriore distinzione tra derivati speculativi e derivati di copertura. Per i derivati speculativi può risultare applicabile la classificazione di cui sopra, e sempre tra le voci di breve, essendo difficile ipotizzare una speculazione nel lungo termine. Per i derivati di copertura, appare più consona una riclassificazione che segua l'elemento coperto, sia attivo che passivo,

¹⁰ Il capitale netto tangibile viene definito come la differenza tra il capitale di rischio netto e il totale delle attività immateriali rilevate in bilancio. Il capitale di rischio netto, a sua volta, è rappresentato dal patrimonio netto di bilancio meno le partecipazioni aventi carattere "economico" e non dotate di largo mercato. Vedasi Giunta F. (1998) e Giunta F. (2007).

¹¹ Si pensi al credito d'imposta per le attività di ricerca e sviluppo previsto dalla Legge finanziaria 2007, ed in tempi più recenti alle disposizioni della Legge di stabilità 2015, che aveva commisurato il credito d'imposta alle spese per investimenti in ricerca e sviluppo realizzate in eccedenza rispetto alla media degli investimenti dello stesso genere effettuati nei tre periodi d'imposta antecedenti a quello in corso al 31 dicembre 2015.

¹² Cfr. IAS 32 paragrafo 33.

¹³ Il Decreto prevede una norma transitoria per quanto riguarda, ad esempio, l'ammortamento dell'avviamento, specificando che i nuovi criteri si applicano solamente alle poste iscritte a decorrere dal 1° gennaio 2016. Per i costi di ricerca e quelli di pubblicità non è previsto un regime transitorio, il che renderà necessario un write-off immediato. Nel disciplinare queste fattispecie si attingerà probabilmente a regole simili a quelle predisposte dall'OIC nella Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

¹⁴ Sulle modalità di applicazione del nuovo criterio vedasi a Mezzabotta C. (2016).

¹⁵ Giunta F. (2007).

¹⁶ L'entrata degli strumenti finanziari derivati nei prospetti contabili genererà, da un lato, la "finanziarizzazione" del bilancio, dall'altro, una maggiore trasparenza per l'analista. Al proposito risulta implicito l'intento del legislatore di responsabilizzare le aziende nel loro utilizzo, posto che nemmeno le c.d. micro-imprese vengono esentate dalla loro rappresentazione contabile.

così da realizzare un opportuno abbinamento tra derivato e oggetto di copertura.

Conto Economico

Le novità introdotte con riferimento alle valutazioni delle poste patrimoniali impattano naturalmente anche sui risultati economici, introducendo dei fattori suscettibili di influenzare in modi diversi, e spesso opposti, il reddito dell'esercizio. Come già accennato, l'eliminazione di alcune voci di costo pluriennali, particolarmente delicate e agilmente manipolabili, sicuramente tenderà a mitigare l'effetto delle politiche di *earnings management* nell'area degli ammortamenti, con effetti positivi sull'EBIT, che così viene depurato di una componente spesso fortemente soggettiva. D'altro canto l'introduzione del criterio del *fair value* nelle valutazioni di bilancio è portatrice di una variabilità di risultati del reddito *ante*-imposte senza precedenti nell'esperienza del bilancio di esercizio dopo il D.Lgs. n. 127/1991. Vero è che tale affermazione non può essere valida, in linea di principio, per tutte le società, ma solo per quelle che hanno sottoscritto strumenti finanziari derivati. Inoltre, se si considerano i derivati di copertura, le oscillazioni di valore dello strumento imputate a Conto Economico, verranno sincronicamente contrapposte ai proventi ed oneri rilevati sullo strumento coperto. Nonostante ciò l'accresciuta diffusione di tali strumenti porterà

sicuramente ad una maggiore volatilità dei risultati delle imprese sottoscrittrici, il che porrà l'analista esterno nella posizione di "aguzzare la vista" sulla macro-classe D delle rettifiche di valore di attività finanziarie, in particolare adesso che l'area straordinaria è scomparsa dal Conto Economico.

È proprio l'eliminazione dell'area straordinaria dal prospetto *ex art.* 2425 c.c. che presenterà le maggiori criticità e porrà crescente attenzione sulla *disclosure*, anche volontaria. Premesso che, già *ante*-riforma la prassi degli analisti e quella dettata dai principi contabili differivano in merito all'individuazione delle componenti di reddito straordinarie, ora più che mai diventerà critica l'individuazione di oneri e proventi aventi il carattere della non ricorrenza. Appare essenziale precisare che il nuovo art. 2427 c.c. punto 13) obbliga il redattore di bilancio a riportare in Nota Integrativa "l'importo e la natura dei singoli elementi di ricavo o di costo di entità o incidenza eccezionali". In attesa dei nuovi principi contabili si può sicuramente osservare come la norma faccia riferimento unicamente all'eccezionalità dell'entità o dell'incidenza dei costi e ricavi, ma non alla loro frequenza di manifestazione o ripetibilità. Si consideri l'esempio delle plusvalenze da alienazione dei beni strumentali, le quali possono essere di entità o incidenza non rilevante, ma sicuramente rientrano nel concetto di provento non ricorrente, e quindi non ripetibile, elaborato dalla dottrina aziendalistica e dalla prassi pro-

Tavola 5 - La Stato Patrimoniale finanziario*

ATTIVITA'	PASSIVITA'
Immobilizzazioni Immateriali nette Immobilizzazioni Materiali nette Immobilizzazioni in corso e acconti Attivo finanziario Immobilizzato +/- Strumenti finanziari derivati di copertura su attività immobilizzate (a) ATTIVO IMMOBILIZZATO NETTO	Capitale versato Riserve (positive) di bilancio Riserva operazioni copertura flussi fin. attesi - Riserva negativa azioni proprie Risultato dell'esercizio - Utili in distribuzione (c) MEZZI PROPRI
Rimanenze Crediti commerciali entro l'esercizio Crediti finanziari entro l'esercizio Crediti diversi entro l'esercizio Valore positivo strumenti finanziari derivati speculativi +/- Strumenti finanziari derivati di copertura su attività correnti Altre attività correnti Liquidità (b) ATTIVO CORRENTE	Fondi accantonati Debiti finanziari oltre l'esercizio Debiti commerciali oltre l'esercizio Debiti diversi oltre l'esercizio +/- Strumenti finanziari derivati di copertura su debiti a medio-lungo (d) PASSIVO A MEDIO-LUNGO TERMINE
Debiti finanziari entro l'esercizio Debiti commerciali entro l'esercizio Debiti diversi entro l'esercizio Valore negativo strumenti derivati speculativi +/- Strumenti finanziari derivati di copertura su debiti correnti (e) PASSIVO CORRENTE	
(a + b) TOTALE ATTIVO	(c + d+ e) TOTALE PASSIVO E NETTO
* rielaborazione da prospetto Centrale dei Bilanci	

fessionale. Dette componenti erano classificate nelle macro-classi A e B di Conto Economico anche *ante*-riforma. Pertanto, si ripropongono le stesse problematiche di riclassificazione, con l'aggravante di dover individuare esclusivamente in Nota Integrativa i suddetti componenti, e demandando al redattore di bilancio un ulteriore livello di informativa volontaria in merito alle predette poste, comunque sempre in osservanza dell'immanente principio della rilevanza. Considerate le difficoltà insite nell'enucleazione dell'area straordinaria può risultare opportuno far confluire nella gestione accessoria, tutte le componenti aventi natura residuale. Quindi, non solo gli oneri e proventi non ricorrenti ma anche quelli, seppur a carattere latamente operativo, non strettamente attinenti al ciclo operativo (acquisto-produzione-vendita). Si ottiene così una configurazione di Conto Economico riclassificato nella quale la distinzione fondamentale è tra margine operativo netto (*core operating income*) e risultato della gestione accessoria/residuale (*non-core operating income*). Nel primo andrebbero a confluire i costi e ricavi della gestione caratteristica propriamente intesa (*core*), escludendo, pertanto, le voci A.5 e B.14, ora ancor più influenzate da componenti di reddito non ricorrenti, che andrebbero a confluire nella seconda area (*non-core*). L'intento è quello, nell'impossibilità di individuare l'area straordinaria con ragionevole attendibilità, di non "sporcare" la redditività delle vendite con oneri o proventi non

ricorrenti o estranei alla gestione caratteristica (cfr. [Tavola 6](#)).

Se nell'area operativa ed accessoria l'impatto è sul processo di rielaborazione e riclassificazione, nell'area finanziaria sarà opportuno prevedere delle voci specifiche relative agli strumenti finanziari derivati, in modo da tenerli separati, sia nella gestione finanziaria attiva che nella gestione finanziaria passiva (cfr. [Tavola 6](#)). Ciò consentirà di apprezzare in maniera specifica l'apporto degli strumenti in questione, sia all'interno delle singole aree di gestione che al complessivo formarsi del reddito di periodo. Lo scopo è quello di una valutazione esaustiva della capacità dell'azienda di produrre reddito in maniera durevole, oltre dare maggior evidenza alle politiche di *risk management*. Le indicazioni fornite risultano vevolei quale che sia la configurazione di Conto Economico adottata, a valore della produzione e valore aggiunto (la più diffusa in sede di analisi esterna) piuttosto che a margine di contribuzione o a costo del venduto¹⁷, in quanto le specifiche riguardano le aree di gestione al di sotto del Margine Operativo Netto (MON).

Rendiconto Finanziario

La disponibilità del rendiconto finanziario nel fascicolo di bilancio non esime l'analista da una sua riclassificazione per aree di gestione in coerenza con Stato Patrimoniale e Conto Economico. L'obiettivo è quello di individuare grandezze di flusso rappresen-

Tavola 6 - Il Conto Economico riclassificato

Conto Economico prospetto riclassificato	Note per riclassificazione
Ricavi Operativi - Costi Operativi MARGINE OPERATIVO NETTO + Proventi area accessoria/residuale - Oneri area accessoria/residuale REDDITO ANTE GESTIONE FINANZIARIA + Proventi da attività finanziarie <i>di cui da strumenti finanziari derivati di copertura di cui da strumenti finanziari derivati speculativi</i> - Oneri da attività finanziarie <i>di cui da strumenti finanziari derivati di copertura di cui da strumenti finanziari derivati speculativi</i> RISULTATO ANTE ONERI FINANZIARI (EBIT) - Oneri finanziari +/- Proventi/oneri strumenti derivati di copertura sul debito RISULTATO ANTE IMPOSTE (EBT) - Imposte sul reddito RISULTATO D'ESERCIZIO	MON (Core Operating Income) <ul style="list-style-type: none"> • Ricomprende le sole voci di ricavo e costo puramente caratteristiche, escludendo le voci A.5 e B.14, e individua il margine sulle vendite Area accessoria/residuale (Operating Income) <ul style="list-style-type: none"> • Vi confluiscono le voci di Conto Economico (A.5 e B.14) che comprenderanno tutte le componenti di reddito non ricorrenti e/o accessorie Strumenti derivati <ul style="list-style-type: none"> • Opportunità di enucleare dalle voci D18d e D19d le componenti relative a derivati speculativi e derivati di copertura (informazioni in Nota Integrativa) • Collocare i proventi o oneri da derivati di copertura su debiti finanziari (tipicamente rischio tasso) in corrispondenza dei relativi oneri finanziari, ivi comprese le oscillazioni del loro <i>fair value</i>

¹⁷ Le ultime due sono riclassificazioni di natura più prettamente interna, e difficilmente elaborabili da parte dell'analista esterno del bilancio civilistico.

tative di margini finanziari parziali (cfr. [Tavola 7](#)). Nell'elaborazione del rendiconto in commento si potrà attingere alla base informativa fornita dal nuovo documento obbligatorio, posto che, comunque, l'OIC 10 impone un certo grado di dettaglio nella compilazione del prospetto in questione. Si pensi al divieto di compensazione delle variazioni, per il quale investimenti e disinvestimenti devono essere indicati separatamente, così come rimborsi ed accensioni di debiti finanziari. Pertanto, di volta in volta, ogni analista potrà decidere, opportunamente, di usufruire delle ulteriori specifiche fornite dal rendiconto civilistico così da arricchire l'informativa fornita nelle analisi di gestione.

Le comparazioni di bilancio

L'introduzione dei nuovi criteri di valutazione, sia con riferimento alle poste patrimoniali che ai flussi economici e finanziari, renderà inevitabile il *restatement* dei bilanci degli esercizi pregressi, onde consentirne un'adeguata comparabilità temporale. Se la redazione dei *pro-forma* relativi al passato con applicazione retrospettiva dei nuovi criteri sarà in parte compito dei redattori di bilancio, anche in base alle indicazioni attese dall'OIC¹⁸, è altrettanto vero che l'analista dovrà porsi nell'ottica di adeguare alcuni valori inclusi nei prospetti degli esercizi precedenti, e, ove possibile rilevarne di nuovi.

Si prenda il caso dei costi di pubblicità e di ricerca: il D.Lgs. n. 139/2015 non ha previsto una norma transitoria, come per l'avviamento, per la quale i nuovi criteri non si applicano alle attività già iscritte. Pertanto al 1° gennaio 2016 si deve procedere alla loro cancellazione contabile, che probabilmente avrà quale contropartita il Patrimonio Netto¹⁹. Orbene, procedendo alla riclassificazione e comparazione nel tempo dei bilanci, si supponga triennale, i bilanci 2014 e 2015 esporranno dei valori non più presenti nel 2016,

espressione di una patrimonialità non più esistente. Sarà quindi opportuno per l'analista esterno effettuare una rielaborazione dei prospetti del biennio precedente, in particolare il 2014, eliminando o isolando le poste di attivo in questione. Non solo, ma sarà necessario depurare il Conto Economico anche dell'ammortamento che ha riguardato le predette poste, ed il cui processo si arresta di fatto al 31 dicembre 2015. Ciò livellerebbe lo scenario nel triennio, facendo emergere la reale redditività dell'azienda, a prescindere dalle politiche contabili adottate in merito alla capitalizzazione degli oneri pluriennali. In attesa delle indicazioni dell'OIC, sia in merito alla rappresentazione sostanziale dei valori di raffronto nei *pro-forma* sia relativamente all'applicazione retrospettiva dei nuovi criteri, si paleserà molto probabilmente la necessità di alcune rielaborazioni, anche patrimoniali, per consentire la comparabilità dei dati.

Quello sopra prospettato è solo uno degli esempi proponibili, in merito al mutato scenario normativo, dato che le ripercussioni contabili sono molteplici, con effetti anche su margini e quozienti di bilancio. Le criticità si amplieranno, ovviamente, qualora si abbracci un periodo storico di analisi più esteso (ad esempio quinquennale).

L'impatto sul sistema degli indicatori

A ben vedere tutti i *driver* dell'economicità netta, sintetizzati nella nota formula additivo moltiplicativa derivabile dal teorema di Modigliani e Miller (cfr. [Tavola 8](#)), vengono interessati dai cambiamenti in atto: dal ROI al ROD fino al rapporto *Debt/Equity*. Sotto il profilo economico è evidente come il venir meno degli ammortamenti su alcuni oneri pluriennali, avrà l'effetto di una maggiore comparabilità tra gli indicatori di redditività operativa (ROI, ROS, *Turnover*) di imprese diverse. Le minori capitalizzazioni,

Tavola 7 - Il Rendiconto Finanziario gestionale

Aree gestionali	Flussi di cassa	Generazione/Assorbimento del flusso di cassa
Operativa (ciclo)	Flusso di cassa della gestione operativa corrente	Ciclo operativo
Operativa (struttura)	-/+ Investimenti/disinvestimenti operativi	Investimenti operativi
	= Free Cash Flow From Operations	
Finanziaria (attiva)	-/+ Investimenti/disinvestimenti finanziari	Investimenti finanziari
	= Free Cash Flow To Debt And Equity	
Finanziaria (passiva)	+/- Accensioni/Rimborsi debiti finanziari	Finanziamenti di terzi
	= Free Cash Flow To Equity	
Finanziaria (azionisti)	+/- Operazioni con gli azionisti	Capitale proprio
	= NET CASH FLOW	

¹⁸ È probabile che venga previsto un prospetto di raccordo, similmente a quanto disposto dall'IFRS 1, che riconcili i dati del bilancio 2015 con quelli che verranno esposti nell'esercizio di confronto del bilancio 2016.

¹⁹ La questione in merito alle differenze valutative, derivanti dalla transizione ai nuovi principi, da imputare a Conto Economico piuttosto che a patrimonio netto è attualmente dibattuta in dottrina. La prima impostazione risulta in linea con quanto al momento stabilito dall'OIC 29 in merito agli effetti derivanti da cambiamenti di principi contabili. La seconda è stata adottata dall'OIC nelle bozze di principi OIC 15 e 19 con riferimento all'applicazione retrospettiva (facoltativa) del metodo del costo ammortizzato e dell'attualizzazione di crediti e debiti. Con tale impostazione l'OIC pare aver aderito a quanto stabilito in materia di cambiamenti dei principi contabili dallo IAS 8. Per un approfondimento sul tema del cambiamento di politiche contabili, si veda: Giunta F., Pisani M. (2001).

unitamente ai probabili *write-off*, comporteranno una graduale riduzione del capitale investito, facendo transitare le spese direttamente a Conto Economico, e riducendo al contempo la marginalità operativa.

Il criterio del costo ammortizzato consentirà una netta separazione dell'area finanziaria, sia a livello patrimoniale (aggi, disaggi, costi finanziari pluriennali inclusi nel debito) sia a livello economico (contabilizzazione dell'interesse effettivo), rendendo più agevole e attendibile il calcolo dell'onerosità del debito (ROD). Lo stesso costo ammortizzato e la nuova esposizione delle azioni proprie impatteranno, rispettivamente sul numeratore e denominatore dell'indice *Debt/Equity*, alterando i paragoni nel tempo ma migliorando, con buona probabilità, quelli nello spazio, con le imprese IFRS *Adopter*. Si introdurrà, poi, una componente di forte aleatorietà attraverso le variazioni di *fair value* degli strumenti derivati, suscettibili di generare forti discrasie comparative nel tempo e nello spazio, tra esercizi e tra imprese in cui si fa utilizzo ed altri in cui non si fa ricorso a detti strumenti, con conseguenti effetti sull'onerosità del debito o sulla redditività degli investimenti²⁰. La nuova accezione di area accessoria/residuale comporterà l'eliminazione del fattore S, relativo all'area straordinaria. Il ROI incorporerà, infatti, le componenti operative *core* e *non-core*, oltre alla gestione finanziaria attiva²¹. Infine, la gestione tributaria (I) presenta ad oggi rilevanti incertezze, in attesa che l'Amministrazione finanziaria chiarisca sia il trattamento fiscale dei nuovi istituti civilistici sia la disciplina transitoria. Si può al momento osservare come sia atteso un impatto sulla base imponibile IRAP, determinata direttamente dai dati di bilancio, adesso che è venuta meno l'area straordinaria, precedentemente esclusa dal Valore della Produzione Netta.

Valutando anche l'impatto sui classici margini di struttura ottenibili dallo Stato Patrimoniale riclassificato secondo criteri finanziari, questi risentiranno dell'estromissione di alcune voci di attivo che verranno meno, salvo che non si sia adottata un'ottica di *break-up*, in tal caso gli oneri pluriennali venivano già esclusi anche *ante-riforma*. Lo stesso dicasi per i relativi quozienti, ad esempio l'indice di copertura delle immobilizzazioni, che risulteranno "più puliti". Oltretutto le comparazioni spaziali saranno, al proposito, più semplici eliminando ogni discrezionalità insita nella scelta di capitalizzazione o meno di dette poste.

Conclusioni

Le considerazioni sopra esposte meriteranno ulteriori approfondimenti una volta che l'OIC avrà completato l'*iter* di aggiornamento dei Principi Contabili Nazionali, dei quali, alla data di chiusura del presente contributo, sono state diffuse in bozza per la consultazione gli OIC 15 e 19.

I principi aggiornati permetteranno di tracciare un quadro più completo riferito alla nuova normativa ed al nuovo assetto del bilancio d'esercizio. Ulteriori chiarimenti dovranno, inoltre, pervenire dal legislatore in merito alla disciplina fiscale della transizione ai nuovi criteri, con interessamento dell'area tributaria del Conto Economico e del principio di derivazione, anche alla luce della clausola di "invarianza finanziaria" contenuta nel Decreto. Tra le considerazioni preliminari è sicuramente opportuno sottolineare come il rinnovato quadro normativo sancisca un graduale avvicinamento ai principi contabili internazionali, anche

Tavola 8 - Impatto della riforma sulla formula del ROE

ROE	=	[ROI + (ROI - ROD) * D/E] * I
<i>Reddito Netto</i> <i>Mezzi Propri</i>		$\frac{EBIT}{Capitale Investito Netto} \cdot \frac{Oneri gest. fin. passiva}{Debiti finanziari} \cdot \frac{Debiti finanziari}{Mezzi Propri} \cdot \frac{Reddito Netto}{Reddito ante imposte}$
<i>Impatto della riforma</i>		<ul style="list-style-type: none"> - Politiche di ammortamento immobilizzazioni immateriali - Effetto minori oneri pluriennali sul capitale investito -Variazioni del <i>fair value</i> di strumenti derivati (gestione finanziaria attiva) <ul style="list-style-type: none"> - Interesse effettivo da costo ammortizzato - Variazioni del <i>fair value</i> di strumenti derivati (gestione finanziaria passiva) <ul style="list-style-type: none"> - Debiti finanziari al costo ammortizzato - Equity più "tangibile" <ul style="list-style-type: none"> - Alterazione base imponibile Irap - Effetto transizione ai nuovi criteri

²⁰ Per una completa valutazione degli effetti reddituali degli strumenti finanziari derivati, ove presenti, è opportuno scomporre la redditività del capitale investito (ROI = EBIT/CIN) in redditività del capitale investito operativo (ROI operativo dato da RAGF/COIN) e redditività degli investimenti finanziari (ROA finanziario dato da Proventi-perdite finanziarie/Investimenti Finanziari). In quest'ultimo indicatore andrebbero a confluire le grandezze relative agli strumenti derivati speculativi, ed agli strumenti derivati di copertura non aventi attinenza con le voci di debito finanziario ricomprese nel denominatore del ROD. Sulla scomposizione del ROI si veda Giunta (2007).

²¹ Per una completa valutazione degli effetti reddituali degli strumenti finanziari derivati, ove presenti, è opportuno scomporre la redditività del capitale investito (ROI = EBIT/CIN) in redditività del capitale investito operativo (ROI operativo dato da MON/COIN) e redditività degli investimenti finanziari (ROA finanziario dato da Proventi-perdite finanziarie/Investimenti Finanziari). In quest'ultimo indicatore andrebbero a confluire le grandezze relative agli strumenti derivati speculativi, ed agli strumenti derivati di copertura non aventi attinenza con le voci di debito finanziario ricomprese nel denominatore del ROD. Sulla scomposizione del ROI si veda Giunta (2007).

per le società non quotate. In tale quadro si inseriscono, infatti, le disposizioni relative al costo ammortizzato per titoli, crediti e debiti, nonché le previsioni relative al *fair value* dei derivati. Anche le tecniche di analisi, pertanto, dovranno inevitabilmente adeguarsi a quelle già adottate per le società IFRS *Adopter*²².

Bibliografia

- Bonacchi M., Ferrari M. (2007), *Leasing finanziario. Profili contabili, fiscali e gestionali*, IPSOA.
- Ciaponi F., Mandanici F. (2015), "OIC 10: forma e sostanza del rendiconto finanziario", in *Amministrazione & Finanza*, n. 2/2015, IPSOA.
- Ciaponi F., Mandanici F. (2015), "La costruzione del rendiconto finanziario secondo le indicazioni dell'OIC 10", in *Amministrazione & Finanza*, n. 3/2015, IPSOA.
- Fornaciari L. (2016), "I contratti derivati nel nuovo bilancio d'esercizio", in *Bilancio e Reddito d'Impresa*, n. 2/2016, IPSOA.

²² Per approfondimenti sull'analisi dei bilanci redatti secondo gli IFRS si rinvia a Healy P.M., Krishna G. P., Peek E. (2013).

- Giunta F. (1998), "Riclassificare il bilancio. Il fine giustifica i mezzi", in *Amministrazione & Finanza*, n. 3/1998, IPSOA.
- Giunta F., Pisani M. (2001), "Cambiamenti nelle politiche contabili e correzione di errori determinanti: spunti per una rilettura dell'art. 2423-ter del Codice civile", in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2/2001.
- Giunta F., Bonacchi M. (2003), *Investimenti in R&S nelle aziende del Tessile-Abbigliamento: misurazione e rappresentazione in bilancio*, Liuc Papers, vol. 9, n. 119, 2003.
- Giunta F. (2007) (a cura di), *Analisi di Bilancio. Riclassificazione, indici e flussi*, vol. I - Logiche e strumenti, Firenze, Centro Stampa Il Prato.
- Giunta F., Pisani M. (2008), *Il bilancio*, Apogeo.
- Guidantoni S. (2014), "Il rendiconto finanziario secondo la bozza di OIC 10", in *La gestione straordinaria delle imprese*, n. 3/2014, Eutekne.
- Mezzabotta C. (2016), "Costo ammortizzato per debiti e crediti nel bilancio civilistico", in *Bilancio e Reddito d'Impresa*, n. 2/2016, IPSOA.
- Healy P.M., Krishna G. P., Peek E. (2013), *Business Analysis and Valuation. IFRS Edition*, Cengage Learning.
- IASB (2016), *Effects Analysis, IFRS 16 Leases*, January 2016, www.ifrs.org.

Controllo di gestione.
Oggi anche da PC, Tablet e Smartphone.
Registrati subito su www.edicolaprofessionale.com

