



Ordine dei
Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili
Verona

Commissione
bilancio e principi contabili

Gli indicatori alternativi di performance tra prassi applicativa e regolamentazione

Verona, 24 novembre 2023

A cura di:
Daniele Tosi

Componente commissione bilancio e principi contabili

Cosa sono gli indicatori alternativi di performance?

- ❖ Gli **indicatori alternativi di performance** ('IAP') sono misure di natura **patrimoniale, economica e finanziaria, consuntive o previsionali** la cui definizione non è prevista dai principi contabili di riferimento (si parla pertanto di **non-GAAP measures**)
- ❖ Sono ottenuti attraverso:
 - ✓ Calcolo di **grandezze intermedie o aggregate non previste dagli schemi di bilancio** (ad esempio: EBITDA, Posizione finanziaria netta)
 - ✓ Modifiche di grandezze incluse o ottenibili dagli schemi di bilancio attraverso **l'integrazione o la sottrazione di componenti** non incluse o contenute in esse (ad esempio: adjusted EBITDA, adjusted earning per share)

Cosa sono gli indicatori alternativi di performance?

❖ A titolo di esempio, sono indicatori alternativi di performance:

Indicatori alternativi di performance
Risultato operativo
EBITDA (o MOL)
EBITDAR
Adjusted EBITDA
Adjusted earning per share
Posizione finanziaria netta
Capitale investito netto
Capitale circolante netto
Adjusted working capital
Free cash flow
...

Cosa sono gli indicatori alternativi di performance?

- ❖ Gli IAP hanno assunto da tempo un ruolo primario nell'ambito del quadro dell'informativa finanziaria

OPPORTUNITA'

- ✓ Forniscono **informazioni aggiuntive** rispetto a quelle desumibili dal solo bilancio
- ✓ Sono **ampiamente utilizzate** nella misurazioni consuntive e prospettiche sia **interne** (ad es. budget, piani di incentivazione) che **esterne** (ad es. valutazioni d'azienda, rating bancari, prevenzione e diagnosi della crisi) dell'andamento dell'impresa

RISCHI

- ✓ L'assenza di definizioni nell'ambito dei principi contabili si presta a determinazioni e letture **disomogenee e discrezionali**
- ✓ Possono prestarsi a **comportamenti opportunistici** da parte del redattore
- ✓ Richiedono pertanto un **utilizzo consapevole**

Regolamentazione e orientamenti (cenni)

- ❖ Le autorità di regolamentazione dei principali mercati finanziari monitorano da anni l'ampia diffusione degli IAP e ne riconoscono il valore informativo.
- ❖ Allo stesso tempo, nel corso del tempo hanno definito principi via via più stringenti per il loro utilizzo, al fine di tutelare l'efficienza e la trasparenza dei mercati

Principali fonti regolamentari

- ✓ *ESMA (European Security and Market Authority – UE)*
- ✓ *SEC (Security Exchange Commission - US)*
- ✓ *IOSCO (International Organization of Securities Commissions)*

Regolamentazione e orientamenti (cenni)

- ❖ L'**ESMA** ha pubblicato nel 2015 i propri orientamenti in materia di indicatori alternativi di performance, confermando principi e linee guida già emanati nel 2005
- ❖ Si richiede che gli IAP rispondano ai principi generali di:
 - ✓ **Comprensibilità:** devono risultare immediatamente comprensibili ad un lettore di bilancio che abbia una ragionevole conoscenza della dinamica degli affari, dell'attività economica e della contabilità, nonché la volontà di esaminare le informazioni con la normale diligenza
 - ✓ **Rilevanza:** devono essere in grado di influenzare le decisioni dei possibili utilizzatori del bilancio, favorendo un miglior apprezzamento della performance passata e presente ed una più attendibile previsione dei risultati futuri
 - ✓ **Affidabilità:** devono essere privi di errori rilevanti e pregiudizi (*bias*)
 - ✓ **Comparabilità:** devono essere accompagnati da informazioni integrative che permettano una effettiva comparabilità nel tempo

Regolamentazione e orientamenti (cenni)

- ❖ La concreta soddisfazione dei principi generali sopra enunciati è perseguita attraverso le seguenti regole pratiche:

- ✓ **Descrivere la base di calcolo adottata** per giungere alla determinazione di ciascun IAP presentato (riconciliandolo di fatto col bilancio)
- ✓ **Fornire dati comparativi**
- ✓ **Presentare IAP coerenti nel tempo**
- ✓ **Presentare gli IAP in aggiunta agli indicatori convenzionali:** ove possibile (in particolare per le misure *adjusted*), presentare i parametri non-GAAP unitamente ai dati di bilancio descrivendo, anche tramite prospetti di riconciliazione, le principali differenze tra le due metriche
- ✓ **Spiegare l'utilizzo interno degli IAP:** comunicare agli investitori l'utilizzo che degli IAP si fa a fini interni o contrattuali

Regolamentazione e orientamenti (cenni)

- ❖ Altri autorevoli orientamenti in materia sono rinvenibili nei seguenti documenti:
 - ✓ ESMA - Orientamenti in materia di obblighi di informativa ai sensi del regolamento sul prospetto (marzo 2021)
 - ✓ CNDCEC/Confindustria - Relazione sulla gestione (giugno 2018)
 - ✓ Fondazione Nazionale Commercialisti - La posizione finanziaria netta quale indicatore alternativo di performance (settembre 2015)
 - ✓ IRDCEC - L'iscrizione degli indicatori nella relazione sulla gestione. La posizione finanziaria netta (ottobre 2013)
 - ✓ IRDCEC - La relazione sulla gestione, alcune considerazioni (ottobre 2008)
 - ✓ ASSIREVI - Documento di ricerca 137: indicatori alternativi di performance (in aggiornamento)

II MOL o EBITDA

❖ **EBITDA** è un acronimo di:

- | | | |
|-----------------------|---|-------------------------------|
| • Earnings | > | Risultato d'esercizio |
| • Before | | |
| • Interests | > | (Proventi) / Oneri finanziari |
| • Taxes | > | Imposte dirette |
| • Depreciation | > | Ammortamenti imm. Materiali |
| • Amortization | > | Ammortamenti imm. Immateriali |

❖ Definito anche come **Margine Operativo Lordo** ('MOL'), è un margine economico che fornisce al contempo una **misura approssimativa della capacità di generazione di cassa della gestione operativa**, ancorché imperfetta in quanto non tiene conto del disallineamento tra manifestazione economica e finanziaria dei fatti di gestione

II MOL o EBITDA

“Rappresenta una delle misure di performance più utilizzate in quanto permette di misurare la redditività operativa e di confrontarla con quella di un campione di imprese comparabili, prescindendo dal livello degli investimenti (ammortamenti), dai rischi specifici (accantonamenti) e dell’impairment degli assets”

ANALISI DI BILANCIO – IPSOA 2020

Utile prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento	
+	Oneri finanziari
-	Proventi finanziari
+/-	Altri oneri/(Proventi) da partecipazioni (1)
+/-	Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate e a controllo congiunto valutate con il metodo del patrimonio netto (2)
EBIT- Risultato Operativo	
+/-	Svalutazioni/(Ripristini di valore) di Attività non correnti
+/-	Minusvalenze/(Plusvalenze) da realizzo di Attività non correnti
+	Ammortamenti
EBITDA - Risultato Operativo Ante Ammortamenti, Plusvalenze/(Minusvalenze) e Ripristini di valore/(Svalutazioni) di Attività non correnti	

GRUPPO TELECOM – BILANCIO CONSOLIDATO

MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL o EBITDA)	A (al netto dei componenti straordinari) – [B6 + B7 + B8 + B9 + B11 + B14 (al netto dei componenti straordinari)]
---	--

Il MOL o EBITDA

Conto economico per natura ex 2425 CC

Ricavi delle vendite e delle prestazioni

Variazioni delle rim. di prodotti in corso di lav., semilav. e finiti

Variazioni dei lavori in corso su ordinazione

a Incrementi delle immobilizzazioni per lavori interni

b Altri ricavi e proventi

Valore della produzione

Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci

Costi per servizi

c Costi per il godimento dei beni di terzi

Costi per il personale

d Ammortamenti e svalutazioni immobilizzazioni

e Svalutazioni di crediti inclusi nell'attivo circolante

f Accantonamenti per rischi ed oneri

b Oneri diversi di gestione

Costi della produzione

Differenza tra valore e costi della produzione

ELEMENTI DI ATTENZIONE

- a** • Capitalizzazioni di costi interni ricorrenti?
- b** • Plus/minusvalenze su cessioni?
- Altre componenti di natura non ricorrente?
- Trattamento dei contributi in c/impianti?
- Gestioni accessorie?
- c** • Costi per locazioni finanziarie (se leasing rappresentati col metodo patrimoniale)?
- d** • Svalutazioni per perdite durevoli di valore?
- e** • Svalutazioni dei crediti (e perdite su crediti in B14)?
- f** • Accantonamenti per rischi e oneri?
- Accantonamenti rilevati per natura?
- Rilasci e utilizzi dei fondi?

Il MOL o EBITDA

S&P 500 COMPANIES Q4 Earnings Season	
ADJUSTED EBITDA	
EBITDA	 Vincent Galan

ELEMENTI NON RICORRENTI

- Operazioni straordinarie (aggregazioni aziendali, cessioni di rami d'azienda o di stabilimenti etc.)
- Elementi esogeni di natura non ricorrente che derivano da elementi esterni rispetto all'impresa, **purché oggettivi e misurabili** (ad esempio perdite derivanti da disastri naturali)
- Elementi endogeni di natura non ricorrente che derivano da scelte o accadimenti gestionali, **purché oggettivi e misurabili** (ad esempio ristrutturazioni aziendali)
- Cambiamenti di principi contabili applicati in maniera non retrospettiva (con effetti di mancata comparabilità degli indicatori degli anni precedenti)

Il MOL o EBITDA

- ❖ Va ricordato sempre e comunque che:
 - ✓ E' una **misura reddituale** con una valenza indicativa (imperfetta) della capacità di generazione di cassa, ma **non è un flusso di cassa**
 - ✓ Attenzione quindi agli elementi di natura finanziaria che questo indicatore per sua natura non riesce ad esprimere, quali:
 - **Variazioni del capitale circolante** (normalmente aumenta, ossia assorbe cassa, in imprese in crescita)
 - **Investimenti** di mantenimento o di espansione
 - Attività e settore dell'impresa (capital intensive vs labor intensive)

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

- ❖ Una delle definizioni più recenti è inclusa negli orientamenti ESMA in materia di obblighi di informativa nei prospetti informativi (aggiornato a marzo 2021), che riprende e aggiorna l'orientamento CESR del 2005 (ripreso da CONSOB nel 2006)

Composizione PFN Orientamenti ESMA

Disponibilità liquide

Mezzi equivalenti a disponibilità liquide

Altre attività finanziarie correnti

Totale liquidità

Debito finanziario corrente

Parte corrente del debito finanziario non corrente

Indebitamento finanziario corrente

Debito finanziario non corrente (esclusa la parte corrente)

Strumenti di debito

Debiti commerciali e altri debiti non correnti

Indebitamento finanziario non corrente

Totale indebitamento finanziario

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

Liquidità

❖ **Disponibilità liquide**

- ✓ Le disponibilità liquide sono rappresentate dai depositi bancari e postali, dagli assegni e dal denaro e valori in cassa. Le disponibilità liquide comprendono anche depositi bancari e postali, assegni e denaro e valori in cassa espressi in valuta estera.

❖ **Mezzi equivalenti a disponibilità liquide**

- ✓ Si tratta di attività finanziarie con brevissima scadenza (IAS 7.7: < 3 mesi), prontamente convertibili in cassa e soggetti a rischi insignificanti di variazioni di valore, detenute con la finalità di soddisfare esigenze di cassa di breve periodo.

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

Locazioni (finanziarie e non finanziarie)

❖ Locazioni finanziarie (leasing):

- ✓ La quota capitale di canoni non pagati è comunemente ritenuta una passività finanziaria, ancorché in ambito OIC non soggetta a rilevazione nei bilanci d'esercizio (dove è prescritta la rilevazione col metodo patrimoniale, con indicazione in nota del debito residuo)
- ✓ Per la definizione di locazione finanziaria si fa riferimento a OIC 12

❖ Locazioni non finanziarie

- ✓ Secondo i principi contabili internazionali, i debiti per i canoni futuri di locazione sono oggetto di rilevazione in bilancio con il metodo del costo ammortizzato, e hanno natura di passività finanziaria,. **Si tratta di una differenza di principio rispetto ai principi contabili nazionali, che può portare a misurazioni diverse della posizione finanziaria netta.**
- ❖ Per coerenza di calcolo/principio contabile, se il debito v/locatore è incluso nella PFN, l'EBITDA va rettificato dei corrispondenti canoni di locazione

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

Factoring (1/2)

❖ **Factoring pro solvendo**

- ✓ La cessione del credito non avviene a titolo definitivo. Non avviene la cancellazione del credito e il corrispettivo ricevuto è a titolo di anticipo, con registrazione in contropartita di un debito (finanziario) v/factor. Non c'è un beneficio sostanziale in termini di PFN.

❖ **Factoring pro soluto**

- ✓ La cessione del credito avviene a titolo definitivo. Il corrispettivo è ricevuto a fronte della cessione del credito, che viene eliminato (cd. *derecognition*) dal bilancio. Porta pertanto ad un miglioramento della PFN.
- ✓ Per la *derecognition* è necessario il trasferimento sostanziale di tutti i rischi inerenti il credito (OIC 15, par. 71-77 e appendici A e B)

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

Factoring (2/2)

❖ Reverse factoring

- ✓ Operazione tramite cui un'impresa con solido rating creditizio sottoscrive un accordo con un factor per la gestione del proprio portafoglio fornitori. A scadenza il factor paga il fornitore e concede contestualmente una dilazione all'impresa per il pagamento dell'importo
- ✓ Nel lasso di tempo che intercorre tra il momento in cui paga il fornitore e quello in cui incassa l'ammontare dall'impresa che ricorre al reverse factoring, il factor sta finanziando l'impresa (analogamente a quanto starebbe facendo il fornitore se il suo debito non venisse pagato a scadenza)

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

Poste di natura assimilabile a quella finanziaria

❖ **Debiti commerciali o altri debiti scaduti**

- ✓ Debiti correnti commerciali o altri debiti correnti scaduti possono essere considerati passività finanziarie implicite, nel senso che il loro pagamento alla naturale scadenza comporterebbe una corrispondente incremento dell'indebitamento finanziario netto

❖ **Debiti commerciali o altri debiti infruttiferi non correnti**

- ✓ Si tratta di debiti non correnti non remunerati, che potrebbero pertanto includere una significativa componente di finanziamento implicito o esplicito

❖ **Trattamento di fine rapporto**

- ✓ Non ha natura finanziaria in senso stretto, anche se a parere di alcuni autori ha natura assimilabile a quella di una passività finanziaria. In determinati contesti (ad esempio nella determinazione del prezzo in alcune operazioni straordinarie) può essere assimilata ad una posta di tale natura

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

❖ *Strumenti finanziari derivati*

- ✓ Sono sempre contabilizzati al fair value secondo le regole del 2426 CC co. 1 no. 11-bis e co. 3
- ✓ Sono inclusi (di norma) nella posizione finanziaria netta

Indebitamento Finanziario Netto: Telecom Italia ritiene che l'Indebitamento Finanziario Netto rappresenti un indicatore della capacità di fare fronte alle proprie obbligazioni di natura finanziaria, rappresentate dal Debito Finanziario Lordo ridotto della Cassa e Altre Disponibilità Liquide Equivalenti e di altre Attività Finanziarie. Negli allegati al comunicato stampa è inserita una tabella che evidenzia i valori della situazione patrimoniale-finanziaria utilizzati per il calcolo dell'Indebitamento Finanziario Netto del Gruppo.

Al fine di meglio rappresentare la reale dinamica dell'indebitamento finanziario netto, a partire dalla Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009, si è ritenuto di presentare, in aggiunta al consueto indicatore (ridefinito "Indebitamento finanziario netto contabile"), anche una nuova misura denominata "Indebitamento finanziario netto rettificato", che esclude gli effetti meramente contabili derivanti dalla valutazione al *fair value* dei derivati e delle correlate passività/attività finanziarie.

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

❖ *Strumenti aventi natura ibrida debito/equity*

- ✓ Nella pratica, alcuni strumenti finanziari complessi possono avere caratteristiche assimilabili sia a passività finanziarie che a strumenti di equity
- ✓ Il richiamo generale del 2426 cc ai principi contabili internazionali per la definizione di strumento finanziario, passività finanziaria etc. rinvia alle regole OIC 32 ai fini della classificazione di tali strumenti
- ✓ L'analisi della natura di tali strumenti è **altamente complessa e varia di caso in caso a seconda della natura e dei regolamenti definiti di volta in volta dalle parti**
- ✓ Strumenti tipicamente complessi da valutare, e che possono avere entrambe le nature sopra descritte, sono gli **strumenti finanziari partecipativi**

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

❖ *Debiti finanziari verso soci o società del gruppo*

- ✓ Si tratta di poste che hanno in origine e secondo una classificazione contabile rigorosa natura finanziaria
- ✓ Da un punto di vista sostanziale, l'effettiva natura di determinati finanziamenti ricevuti dai soci o dal altre società del gruppo, specie se infruttiferi e privi di scadenza, deve essere attentamente valutata alla luce delle circostanze, tenuto ovviamente conto anche di eventuali vincoli di postergazione

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

❖ *Corrispettivi per acquisizioni*

- ✓ La parte di corrispettivo differito per un'acquisizione è normalmente considerata una passività finanziaria
- ✓ La presenza di accordi per l'acquisto di quote partecipative residue (ad esempio nella forma di opzioni incrociate put-call da parte di venditore-acquirente) potrebbe, a determinate condizioni configurare l'esistenza di debiti ulteriori rispetto a quelli corrispondenti alle quote per cui si è perfezionato l'acquisto
- ✓ Accordi che prevedono corrispettivi variabili (ad es. clausole di *earn out*) in funzione di condizioni future potrebbero denotare la presenza di passività finanziarie non ancora rilevate a bilancio (in particolar modo in un contesto di principi contabili nazionali)

La Posizione Finanziaria Netta (PFN)

❖ *Impegni e garanzie*

- ✓ Gli orientamenti ESMA introducono il concetto di **indebitamento indiretto**, definito come insieme delle obbligazioni che non siano state direttamente riconosciute dall'emittente, ma che l'emittente potrebbe dover soddisfare in determinate circostanze.
- ✓ Si riportano di seguito alcuni esempi rilevanti di indebitamento indiretto o soggetto a condizioni (elenco non esaustivo):
 - la garanzia di onorare un prestito bancario concesso a un soggetto che non fa parte del gruppo dell'emittente, se tale soggetto si rende inadempiente sul rimborso del prestito;
 - un impegno definitivo ad acquisire o a costruire un'attività nei 12 mesi successivi. Ad esempio, il soggetto ha firmato un contratto in base al quale si impegna ad acquisire un'attività materiale;
 - le penali o i risarcimenti che devono essere pagati dall'emittente nei 12 mesi successivi, se questi prevede di non rispettare eventuali impegni contrattuali.