



Fondazione Centro Studi
U.N.G.D.C.

Roma, 27 marzo 2017

FONDAZIONE CENTRO STUDI
U.N.G.D.C.

CIRCOLARE N. 1
Anno 2017



I *FINANCIAL COVENANT* E GLI EFFETTI DELLE NOVITÀ INTRODOTTE DAL *D.LGS. NR. 139/2015* SUI *RATIO* IMPIEGATI

a cura di Gustavo Desana¹ e Giuseppe Rodighiero²

Sommario: 1. Premessa – 2. Cosa sono i *covenant*. -2.1. La tutela per il creditore. - 2.2 Tipologie di *covenant*. - 3. I *covenant* finanziari comunemente richiesti. - 3.1. Novità introdotte dal *D.lgs. nr. 139/2015* e impatto sul rispetto dei *covenant*.- 4. Considerazioni conclusive.

1. Premessa

Il presente contributo vuole mettere in evidenza le caratteristiche più interessanti riferibili a specifiche pattuizioni accessorie nei contratti di concessione di credito alle imprese. Tali clausole, *cc.dd. covenant*, vengono inserite con lo scopo precipuo di tutelare i creditori dal pregiudizio arrecabile ai loro interessi, che potrebbe derivare da una *mala gestio* dell'impresa da parte del mutuatario, piuttosto che da un conflitto di interessi tra creditore e debitore.

A tale riguardo, nel prosieguo della trattazione verranno delucidate le varie tipologie di *covenant* sulla base delle obbligazioni assunte, nonché si fornirà illustrazione dei meccanismi sanzionatori inseriti nel contratto, conseguenti al mancato rispetto delle condizioni *ivi* previste.

Verrà approfondito, altresì, il contenuto dei *covenant* di natura finanziaria, legati al mantenimento di determinati valori (o *range* di valori) di specifici indicatori di bilancio, fornendo esempi di *ratio* inseriti nelle clausole pattizie in commento, senza pretesa alcuna di esaustività.

Da ultimo, risulta di assoluta importanza rilevare come su talune voci, con le quali sono costruiti gli indicatori utilizzati nei *financial covenant*, impatteranno le novità più importanti introdotte *D.lgs. nr. 139/2015*.

2. Cosa sono i *covenant*

Con sempre maggiore frequenza, nei contratti di finanziamento viene riposta una grande attenzione alla gestione del rischio di credito da parte del soggetto finanziatore, anche grazie all'ausilio di strumenti in alternativa e/o in aggiunta alle garanzie reali.³ Trattasi di apposite clausole inserite nei contratti di

¹ Presidente Commissione U.N.G.D.C.E.C. Bilancio e revisione.

² Commissario Commissione U.N.G.D.C.E.C. Bilancio e revisione e Commissione formazione U.G.D.C.E.C. di Vicenza.

³ Banca D'Italia, “*Il mercato dei private placement per il finanziamento delle imprese*”, Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) nr. 262 marzo 2015, pag. 7.



finanziamento che impegnano il soggetto finanziato (in tal caso si parla di "*Borrower*") ad una determinata condotta, idonea, secondo il creditore (il "*Lender*"), a mitigare il rischio di insolvenza del primo.

Quindi, dette clausole pattizie accessorie ai contratti di finanziamento (da qui il nome di *covenant*) rispondono ad una logica diversa rispetto alle garanzie reali. Più specificatamente, i *covenant* consentono al creditore di intervenire prima che talune condotte pregiudizievoli del credito si siano verificate. Condotte che, peraltro, alterano lo *scoring* e/o il *rating* attribuito al soggetto finanziato in sede di istruttoria per l'affidamento, in ragione del pregiudizio arrecato alla restituzione del finanziamento.

A tal fine, l'impegno del cliente può consistere in specifici obblighi di fare, non fare, piuttosto che di garantire il raggiungimento di determinati valori di bilancio, quindi di *ratio* specificatamente richiesti o comunque dedotti dal testo del contratto.

Quindi, risulta evidente come la portata convenzionale dei *covenant* mira a monitorare il debitore durante il rapporto contrattuale, prevenendone eventuali comportamenti di varia natura lesivi degli interessi del *Lender*, in presenza dei quali quest'ultimo può avvalersi degli strumenti di tutela obbligatoria contrattualmente previsti.

2.1. La tutela per il creditore

Detti strumenti, in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi di *covenant*, possono andare dal mutamento delle condizioni inizialmente pattuite, fino ad arrivare alla risoluzione del rapporto.

Più specificatamente, di prassi, in conseguenza della violazione di una o più clausole da parte del *borrower*, nei contratti creditizi in commento si riscontra la pattuizione del diritto del *lender* alla rinegoziazione del *pricing* del finanziamento (*rectius* alla maggiorazione del tasso fisso o dello *spread*, rispetto a quello indicato inizialmente), nella misura prevista nell'*addendum* al contratto.

Quindi, il mancato rispetto di valori soglia di indici finanziari, piuttosto che di determinati vincoli o comportamenti, può comportare una variazione peggiorativa delle condizioni contrattuali per il prestatore di fondi, nella misura prevista in sede di stipula.

D'altra parte, a tutela del *lender* possono essere richiamati nel contratto di finanziamento rimedi risolutivi dello stesso *ex artt.* 1186, 1353, 1456 del *cod. civ.*.

Anzitutto, il beneficio della decadenza del termine *ex art.* 1186 del *cod. civ.*, con il quale si legittima il creditore ad esigere anticipatamente il rimborso in presenza di insolvenza del debitore o del venir meno di garanzie prestate o che non vengono prestate, costituisce una tutela *ex lege* del creditore anche in presenza di contratti di finanziamento con *covenant*. Infatti, anche se non si è accertata l'insolvenza del debitore, il verificarsi di taluni eventi possono incidere comunque sulla solvibilità del medesimo, in quanto con essi potrebbe verificarsi il venir meno di capacità di reddito e/o della qualità patrimoniale posta in garanzia. Quindi, può risultare opportuno contrattualizzare detta sanzione, tipizzando gli eventi prodromici all'insolvenza del debitore, in presenza dei quali è possibile consentire in anticipo l'esigibilità del finanziamento prestatore.

Altresì, può esplicitarsi che al mancato rispetto degli obiettivi di *covenant* ne consegua un effetto risolutivo del contratto di finanziamento.



Di tali rimedi risolutivi ne fanno menzione gli *artt.* 1353, 1456 del *cod. civ.*, i quali, rispettivamente, stabiliscono lo scioglimento del rapporto contrattuale subordinatamente all'accadimento di uno specifico evento futuro ed incerto, oppure conseguentemente all'inadempimento del debitore. È opportuno evidenziare, però, che lo scioglimento in parola non si attiva in maniera automatica, bensì su debita richiesta del creditore. Quindi, emerge che, a tutela del proprio credito, il *lender* ha a disposizione veri e propri *covenant ex lege*, nonché *covenant* contrattuali, entrambi contenenti delle sanzioni per la violazione degli impegni pattuiti.

2.2 Tipologie di *covenant*

Impegni che, in base al loro contenuto contrattualmente esplicitato, possono condurre ad effettuare una distinzione tra *covenant* di tipo finanziario e quelli che non sono di tale natura. Detto distinguo, d'altro canto, non può essere fatto con riferimento all'obiettivo precipuo di entrambe queste due tipologie di clausole accessorie ai contratti di finanziamento. Tale obiettivo, comune ai *covenant* finanziari e non, si può riassumere nel monitoraggio del debitore durante il periodo di durata del rapporto contrattuale, al fine di prevenire eventuali eventi che lo riguardino, lesivi dell'interesse del creditore a che il finanziamento venga rimborsato, o comunque che gli venga data piena soddisfazione attraverso un'eventuale esecuzione forzata.

Quindi, per esempio, al fine di sorvegliare sul mantenimento dello *standing* di meritevolezza creditizia appurato in sede di istruttoria, possono essere inseriti nel contratto *covenant* afferenti l'impegno del mutuatario di consegnare al creditore, a scadenze prestabilite, *disclosure* contabile (*i.e.* bilancio di esercizio, situazione patrimoniale infrannuale, etc.), ed extra contabile (verbali societari, per esempio), oppure la relazione del revisore legale sulla corretta applicazione dei calcoli dei *financial covenants* operati dal *borrower*,⁴ per tutta la durata del finanziamento, fino all'estinzione dello stesso.

Tale impegno connota i *covenant* informativi, tipicamente non finanziari.

Sempre tra i *covenant* non finanziari, si distinguono quelli che impegnano il mutuatario e/o terzi ad adottare determinati comportamenti (*rectius* obblighi di fare), da quelli che vietano specifiche azioni da parte del debitore e/o terzi (*rectius* obblighi di non fare).

Tra i primi, definibili come *covenant* positivi, comunemente vengono fatti rientrare i *covenant* informativi, in quanto obblighi di *disclosure*, ossia clausole che impegnano a fornire la documentazione richiesta dal *lender*. Altresì, tra i *covenant* positivi vi possono essere gli impegni ad effettuare specifiche operazioni straordinarie, piuttosto che un aumento della composizione dell'azionariato che possa aumentare l'assunzione di future garanzie a presidio delle ragioni creditorie del *lender*.

D'altro canto, il contratto di finanziamento può stabilire, per esempio, il divieto del *borrower* di vendere taluni *asset*, piuttosto che, successivamente al *closing*, di contrarre ulteriori debiti garantiti da *asset* dell'impresa senza il consenso del *lender* (*c.d. negative pledge*), oppure di non distribuire dividendi.

Questo sono i *covenant* negativi, anch'essi riconducibili a quelli di natura non finanziaria.

⁴Assirevi, Documento di ricerca nr. 203, ottobre 2016 "Procedure richieste dalla società sulla comunicazione di specifici obblighi previsti nei contratti di finanziamento (*financial covenants*)."



D'altra parte, chi finanzia può monitorare l'andamento aziendale del soggetto finanziato, prendendo in considerazione la previsione di pattuizioni accessorie al contratto di finanziamento che impongono il rispetto di specifici valori soglia di *ratio* riconducibili alla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica di quest'ultimo. Dette soglie generalmente sono quelle riscontrate in sede di istruttoria dell'affidamento, determinanti la valutazione del merito creditizio conferita.

Questo controllo sui dati di bilancio connota tipicamente i *covenant* finanziari.

3. I *covenant* finanziari comunemente richiesti

I *ratio* inseriti nei *covenant* in parola chiaramente fanno dipendere il *pricing* del finanziamento al mantenimento della capacità del debitore di onorare l'impegno finanziario assunto.

Più specificatamente, il verificarsi di uno scostamento rispetto ad un prefissato valore di un indicatore di bilancio, può comportare un aumento dello *spread* del tasso di interesse nominale applicato (*step up*), piuttosto che la sua riduzione (*step down*), oppure la facoltà del *lender* di risolvere il contratto.

Tra i *ratio* più frequentemente usati nei *covenant* di natura finanziaria, si annoverano taluni quozienti, afferenti diverse aree gestionali, ritenuti dal *lender* di estrema importanza segnaletica della capacità dell'impresa di restituzione del debito.

In tal senso, comunemente si ricorre *in primis* alla determinazione di specifiche grandezze, come la posizione finanziaria netta (PFN), per esempio. Tale indicatore indaga la gestione dell'impresa sotto l'aspetto della sua solidità patrimoniale e finanziaria.

Sebbene lo stesso OIC 6 scriva che non vi sia a livello normativo, né nei principi contabili nazionali ed internazionali, una definizione delle sue modalità di calcolo, nella prassi contabile si evidenzia che la PFN non fa altro che indicare la copertura delle passività a breve ed a medio/lungo termine con le disponibilità liquide immediate e differite.⁵

Altresì, di estrema importanza al fine di determinare i *ratio* da inserire nei *financial covenant*, può risultare utile la determinazione del margine operativo lordo (in inglese *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, **EBITDA**). Esso consente di appurare la capacità dell'impresa di generare flussi di reddito dalla sola gestione caratteristica⁶. Trattasi di un flusso economico che approssima il flusso di cassa generato dalla gestione corrente, in quanto costruito con ricavi e costi monetari, i quali, per loro natura, sono la contropartita sul piano economico di variazioni di tipo finanziario (*i.e.* che incidono nella liquidità e nei crediti/debiti a breve termine). Infatti, tale margine reddituale intermedio esclude i componenti di reddito non monetari, quali gli ammortamenti, le svalutazioni e gli accantonamenti, ma anche alcuni componenti reddituali di natura monetaria come gli interessi attivi e passivi, nonché le imposte, i quali, anch'essi, generano variazioni di tipo finanziario.

⁵ Principio contabile OIC 6 “*Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio*” Luglio 2011, par. 7.4.

⁶ Sebbene in alcuni casi elementi classificati nelle voci della gestione accessoria (A.5 e B.14) siano considerati all'interno dell'EBITDA in quanto elementi ricorrenti. In tal senso, la discriminante appare essere la ricorrenza più che la mera classificazione all'interno delle voci di conto economico.



D'altro canto, rispetto all'EBITDA, il margine reddituale rappresentato dall'**EBIT** (in inglese *Earnings Before Interest and Taxes*), anch'esso usato nei *covenant*, rappresenta un flusso reddituale maggiormente influenzato da politiche di bilancio, in ragione del fatto che vengono compresi nel calcolo del risultato in commento gli ammortamenti, le svalutazioni e gli accantonamenti.

Inoltre, esso misura il flusso reddituale derivante dalla gestione caratteristica, nonché da quella non strumentale all'attività tipica dell'impresa (gestione accessoria⁷) e dai proventi di natura finanziaria.

A questo punto, una volta determinate le citate grandezze, risulta possibile ottenere uno tra i *ratio* più comunemente usati nei *covenant*, ovvero il **rapporto tra l'indebitamento finanziario complessivo dell'impresa, misurato dalla PFN e l'EBITDA (oppure l'EBIT)**. In tal maniera si stima la sostenibilità dello *stock* di indebitamento finanziario netto a fine esercizio, con il flusso reddituale caratteristico (oppure della gestione operativa) generato nel corso dell'esercizio.

Un altro **rapporto** che mette in evidenza un aspetto tanto fondamentale per il creditore, come lo è la capacità di restituzione del debito da parte del mutuatario, è quello **tra l'EBITDA ed il costo del debito**, *rectius* gli oneri finanziari (OF), od il **costo del servizio del debito**, *rectius* gli oneri finanziari sommati al finanziamento in linea capitale (OF + K). Infatti, proprio l'EBITDA è un indicatore idoneo a misurare la capacità dell'impresa di sostenere il servizio del debito.⁸

Altrettanto significativo risulta correlare la PFN con i **mezzi propri**. Tanto è vero che il *leverage* è una delle variabili chiave nella stima del rischio di insolvenza, quindi nella determinazione dello *scoring* creditizio attribuibile al soggetto da finanziare.⁹

Dal risultato di tale quoziente, effettivamente, si hanno utili informazioni sulla struttura finanziaria dell'impresa, in ragione della determinazione del livello dipendenza da terzi, come pure della capacità di autofinanziamento dell'attività di impresa con mezzi propri.

3.1. Novità introdotte dal D.lgs. nr. 139/2015 e impatto sul rispetto dei *covenant*

D'altronde, i quozienti testé menzionati dovranno essere necessariamente adeguati alle nuove prescrizioni dettate dal Decreto Legislativo 18 agosto 2015, nr. 139, con decorrenza dagli esercizi che iniziano dall'1 gennaio 2016.

Infatti, nell'intervenire sugli schemi e sui criteri di valutazione di bilancio, il legislatore ha introdotto novità importanti, che necessariamente vanno ad interessare anche le riclassificazioni di bilancio, quindi le grandezze utilizzate nella formulazione dei quozienti di riferimento dei *covenant*.

Più specificatamente, per esempio, è evidente che spendere nell'esercizio i **costi di ricerca applicata e di pubblicità**, in luogo della loro capitalizzazione (com'era previsto *ante* "decreto bilanci"), non può che

⁷ Fatta eccezione per eventuali elementi già computati all'interno dell'EBITDA in quanto "ricorrenti", come già evidenziato in commento all'EBITDA

⁸ Banca D'Italia, "*Modelling Italian firms' financial vulnerability*", Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) nr. 293 settembre 2015, pag. 5.

⁹ Banca D'Italia, "*The role of leverage in firm solvency: evidence from bank loans*", Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) nr. 244 ottobre 2014, pag. 6.



incidere sulla determinazione dell'EBIT, in ragione della non imputazione delle quote di ammortamento relative agli oneri sostenuti, nonché dell'iscrizione dei costi in commento a conto economico nell'esercizio di sostenimento. Detta spesatura nell'esercizio, d'altra parte, impatta anche sulla determinazione della marginalità operativa lorda, misurata dall'EBITDA.

In tale maniera, vengono mutate le risultanze che misurano la capacità dell'impresa di adempiere ai propri finanziamenti bancari con i risultati della gestione reddituale. A tale conclusione si giunge se si rapportano i margini sopra citati con la quota capitale, gli interessi e le spese da rimborsare nell'esercizio relative ad i finanziamenti in essere (*i.e.* con il servizio del debito).

Peraltro, anche il costo del debito risente delle novità *ex D.lgs.nr. 139/2015*, in ragione del *write-off* degli **oneri accessori ai contratti di finanziamento** dalle altre immobilizzazioni finanziarie, come pure degli **aggi e disaggi di emissione** dalla voce ratei e risconti attivi e passivi. Detti costi iniziali e disaggi, come pure gli aggi di emissione andranno a diretta imputazione nel valore nominale del debito, coerentemente con l'applicazione del nuovo criterio del costo ammortizzato. Il minore valore iniziale di iscrizione del debito (in quanto è al netto dei costi iniziali predetti), viene accompagnato da maggiori interessi passivi, in quanto comprensivi di quelli effettivamente dovuti nell'esercizio, sommati alla quota di competenza dell'esercizio dei costi iniziali citati.

Altresì, il mutamento operato dal decreto in commento al piano di ammortamento dell'**avviamento** e dei **costi di sviluppo** (che si esplica lungo la loro vita utile, se determinabile, in luogo dei precedenti 5 anni per entrambi) incide sulla determinazione dell'EBIT. Peraltro, l'impatto in commento consegue anche dall'eventuale ricorso alla durata massima ammissibile del periodo di ammortamento dell'avviamento, previsto ora in 10 anni, nei casi non fosse determinabile il periodo di vita utile dello stesso.

Oltre a ciò, è opportuno evidenziare che sia la nuova valutazione al **costo ammortizzato dei crediti e debiti finanziari** con scadenza non inferiore ai 12 mesi, come pure l'iscrizione in bilancio delle **azioni proprie** a diretta riduzione del patrimonio netto, influenzano, rispettivamente, la posizione finanziaria netta ed i mezzi propri. Dunque l'impatto di tale novità sarà evidente sul calcolo del *leverage*, in ragione della variazione del numeratore (dovuto alla variazione del valore di iscrizione dei debiti e dei crediti finanziari, coerentemente con l'applicazione del costo ammortizzato), come pure della possibile diminuzione del denominatore (in conseguenza del *write-off* delle azioni proprie nell'attivo patrimoniale e della riserva indisponibile del netto, in caso di *buy back* di azioni proprie).

Oltre a ciò, di fondamentale importanza è rilevare l'eliminazione dell'**area straordinaria** nello schema di conto economico, con conseguente riclassificazione dei relativi proventi ed oneri. Qualora la voce ove collocare tali componenti reddituali positivi e negativi FOSSE, rispettivamente, A5) o B14), coerentemente con il trattamento contabile previsto per talune fattispecie individuate dal'OIC 12, piuttosto che, negli altri casi, con la decisione del redattore del bilancio, l'impatto sulla determinazione dell'EBIT risulta evidente.¹⁰

¹⁰ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 12 “*Composizione e schemi del bilancio d'esercizio*”, dicembre 2016.



Quanto messo in luce *ut supra*, palesa la necessità di monitorare come le novità al bilancio di esercizio possano determinare un sensibile scostamento dai valori soglia indicati nei *covenant* dei contratti di finanziamento, tenendo ben presente quali siano le conseguenze derivanti dal mancato rispetto di valori soglia degli indicatori finanziari pattuiti prima dell'entrata in vigore del *D.lgs. nr. 139/2015*.

4. Considerazioni conclusive

L'introduzione del *D.lgs nr 139/2015* ed il successivo – nonché conseguente – aggiornamento dei principi contabili OIC ha comportato molti riflessi per le imprese che, spesso faticosamente, fanno i conti con le nuove informazioni da includere nel bilancio (rendiconto finanziario, strumenti finanziari derivati, attività non più mantenibili nell'attivo, riclassificazioni da fare sull'anno precedente, eccetera).

Tra le modifiche più note e che più impensierivano i redattori dei bilanci c'è la soppressione dell'area straordinaria, sebbene gran parte dell'attenzione alla novità sia stata data per gli evidenti e numerosi legami con la normativa tributaria. Dal punto di vista civilistico, tuttavia, si osservano alcune conseguenze di impatto potenzialmente rilevante, soprattutto se si pensa ai *covenant* legati a finanziamenti: componenti negativi precedentemente classificati nella gestione straordinaria (spesso di importo rilevante) dovranno in molti casi essere inclusi o nella gestione caratteristica o in quella accessoria, con conseguenti impatti sui risultati intermedi di conto economico. Lo stesso effetto sul lato economico si potrebbe peraltro generare in conseguenza dei numerosi cambiamenti analizzati nel paragrafo 3.1 (impossibilità di capitalizzare alcuni costi, imputazione dell'onere finanziario secondo il criterio del costo ammortizzato), cui si somma l'effetto patrimoniale anche per quanto riguarda i parametri legati all'indebitamento stesso, come nel caso delle modifiche sul patrimonio netto di apertura e di chiusura ed i relativi impatti in termini di relazione tra indebitamento proprio ed indebitamento esterno.

La logica sottostante all'utilizzo di *covenant* nei contratti di finanziamento, ad esempio bancari, risponde all'esigenza di colmare in parte l'asimmetria informativa di cui l'istituto di credito è vittima (in quanto ha una visione limitata di ciò che succede nell'impresa), andando a modificare la remunerazione del rischio in vigenza di contratto al ricorrere del superamento di determinati parametri indice. Esemplicando al massimo, l'intento è quello di creare un equilibrio, correlando una maggiore remunerazione del rischio al verificarsi di un peggioramento dell'andamento del soggetto affidato. Il punto controverso è che il decreto nr 139 del 2015 rischia di creare dei disequilibri poiché a parità di situazione di un'impresa, l'utilizzo di diverse regole contabili comporta inevitabilmente l'espressione di miglioramenti/peggioramenti. Il rischio è quindi che una impresa si trovi a dover corrispondere maggiori oneri finanziari per via di una diversa (e per lei più sfavorevole) classificazione delle voci nel bilancio, o che una impresa benefici immeritadamente di un alleggerimento degli oneri finanziari esclusivamente per effetto di nuove regole contabili.

Inoltre, un *covenant* può disciplinare una serie di eventi al cui verificarsi la Banca potrà invocare la risoluzione del contratto, nel qual caso si renderebbe applicabile quanto previsto dal nuovo OIC 19 (debiti) che prevede – a determinate condizioni – l'indicazione del debito come “esigibile immediatamente” (ed



eventualmente – se rilevante – l’informativa in nota integrativa nell’ambito dei fatti intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio).¹¹

L’esistenza di un *covenant* finanziario conferisce quindi massima evidenza alla relazione tra maggiori/minori oneri in conseguenza dell’applicazione delle nuove regole di bilancio, ma tale relazione è comunque presente nel concetto di *rating*: esempio lampante è quello legato alle azioni proprie ed loro trattamento a livello di patrimonio netto, ove l’introduzione di una riserva negativa determina immediatamente un peggioramento del rapporto tra i mezzi propri e l’indebitamento esterno, con potenziali peggioramenti di *rating* a parità di condizioni.

Le conseguenze dei diversi criteri civilistici non sono tuttavia limitate ai *covenant* finanziari né al *rating* bancario, poiché la contrattualistica tra privati può prevedere diversi effetti correlati a dati o indici di bilancio. Uno dei casi forse più frequenti è quello dei contratti di opzione *put* e *call*, nei quali una parte concede all’altra parte il diritto irrevocabile di acquistare o vendere un *asset* (solitamente una partecipazione o una azienda) in un certo periodo di tempo, ad un prezzo da calcolarsi al momento dell’esercizio dell’opzione secondo un criterio stabilito in sede di stipula dell’opzione stessa, spesso ancorato ad alcuni dati di bilancio (ad esempio, un moltiplicatore dell’EBIT/EBITDA puntuale/medio). Appare chiaro che anche in tali casi le nuove regole contabili possano portare distorsioni (i costi di pubblicità precedentemente capitalizzati ad esempio non transiteranno più a conto economico e non avranno quindi più impatto sull’EBIT) o a diverse interpretazioni (in assenza di una puntuale definizione di EBIT/EBITDA nel singolo contratto con indicazione anche di quali elementi della gestione accessoria siano da includere o meno, la questione è che ciò che era precedentemente escluso poiché componente straordinaria potrebbe ora rientrare o meno nel conteggio).

Analoga questione si potrebbe porre con riferimento al caso di amministratore di società il cui emolumento sia in parte legato a specifici risultati in termini di indici o di conto economico.

Se si considera che il Decreto nr 139 è stato emanato nella seconda metà del 2015 ma con effetti sui conti già al 1° gennaio 2016, se si tiene altresì conto del fatto che i principi contabili nazionali aggiornati sono stati rilasciati in via definitiva solamente a fine dicembre 2016, risulterà facile immaginare che le suddette novità non siano state immediatamente interiorizzate da molte imprese, per cui è opportuno non sottovalutare le conseguenze derivanti da particolari contratti parametrati ai dati di bilancio, così che quantomeno le imprese siano informate dell’imminente impatto.

Una volta conosciuta l’informazione, si dovranno valutare le eventuali azioni da intraprendere, sebbene le opzioni prospettabili siano davvero esigue: un primo tentativo da esperire è quello di aprire un dialogo con la controparte e valutare se vi siano margini per modificare le originarie previsioni contrattuali. In alternativa,

¹¹ OIC 19, § 24. - edizione 2016: “*Nel caso in cui la società violi una clausola contrattuale prevista per un debito a lungo termine entro la data di riferimento del bilancio, con la conseguenza che il debito diventa immediatamente esigibile, essa classifica il debito come esigibile entro l’esercizio, a meno che tra la data di chiusura dell’esercizio e prima della data di formazione del bilancio, non intervengano nuovi accordi contrattuali che legittimano la classificazione come debiti a lungo termine. Se rilevante, tale evento è illustrato nella nota integrativa secondo quanto previsto dall’OIC 29 per i fatti intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio [...]*”



potrebbe essere utile in determinati casi valutare l'introduzione in nota integrativa di informazioni aggiuntive che spieghino l'impatto di alcuni cambiamenti che siano di particolare significato nel singolo bilancio e che diano quindi una rappresentazione di alcune grandezze "normalizzate" (ad esempio, ipotizzando un contratto stipulato nel 2014 ed ancorato all'EBIT, si potrebbe fornire in nota integrativa il dato relativo all'EBIT che si sarebbe ottenuto senza spesare a conto economico i costi di pubblicità non più capitalizzabili), in modo che quantomeno ci sia una base di partenza direttamente rinvenibile nel bilancio, da poter utilizzare nel corso di eventuali discussioni successive.

Grandezze di bilancio	Impatto D.lgs. nr. 139/2015	Principali ratio interessati
EBIT	<ul style="list-style-type: none">▪ <i>write-off</i> gestione straordinaria;▪ ammortamento avviamento e costi di sviluppo secondo la loro vita utile;▪ aumento a 10 anni del periodo di ammortamento dell'avviamento (se non determinabile la vita utile);▪ costi di ricerca applicata e pubblicità da spesare nell'esercizio.	PFN / EBIT
		EBIT / OF
		EBIT / (OF + K)
EBITDA	<ul style="list-style-type: none">▪ costi di ricerca applicata e pubblicità da spesare nell'esercizio;▪ <i>write-off</i> gestione straordinaria.	PFN / EBITDA
		EBITDA / OF
		EBITDA / (OF + K)
MEZZI PROPRI	<ul style="list-style-type: none">▪ azioni proprie a diretta decurtazione del Patrimonio netto.	PFN / MEZZI PROPRI
ONERI FINANZIARI	<ul style="list-style-type: none">▪ maggiori interessi passivi per applicazione del costo ammortizzato.	EBIT / OF
		EBIT / (OF + K)
		EBITDA / OF
		EBITDA / (OF + K)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	<ul style="list-style-type: none">▪ crediti e debiti finanziari valutati al costo ammortizzato.	PFN / MEZZI PROPRI

Tabella 1 - Impatto del D.lgs. nr. 139/2015 su alcuni tra i più usati ratio nei covenant finanziari

BIBLIOGRAFIA

Assirevi, "Procedure richieste dalla società sulla comunicazione di specifici obblighi previsti nei contratti di finanziamento (financial covenants)", Documento di ricerca nr. 203, ottobre 2016.

Banca D'Italia, "The role of leverage in firm solvency: evidence from bankloans", Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) nr. 244, ottobre 2014.



Banca D'Italia, "*Il mercato dei private placement per il finanziamento delle imprese*", Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) nr. 262, marzo 2015.

Banca D'Italia, "*Modelling Italian firms' financial vulnerability*", Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) nr. 293, settembre 2015

Fondazione Nazionale dei Commercialisti "*La posizione finanziaria netta quale indicatore di performance*", documento del 15 settembre 2015.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC 6 "*Ristrutturazione del debito e informativa di bilancio*", luglio 2011.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC 12 "*Composizione e schemi del bilancio d'esercizio*", agosto 2014.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC 24 "*Immobilizzazioni immateriali*", dicembre 2016.