ALTALEX

Indicatori di equilibrio economico-finanziario: il DSCR

L'indice Debt Service Coverage Ratio

Di **Bruno Ricci**

Pubblicato il 14 novembre 2020

Sono stati classificati come indicatori di equilibrio economico-finanziario il:

a. **Reddito operativo**
b. **Margine operativo lordo e Ebitda**
c. **Flusso di cassa operativo**
d. **Posizione finanziaria netta / mol**
e. **Mol / oneri dell'indebitamento**
f. **Dscr (Debt Service Coverage Ratio)**
g. **Ritardo**

DSCR (Debt Service Coverage Ratio)

Questo indicatore ci permette di capire se i flussi di cassa dei prossimi 6 mesi sono sufficienti per rimborsare le rate e gli oneri dell'indebitamento finanziario con scadenza a 6 mesi.

Esemplificando, se sappiamo che la rata del mutuo (capitale più interessi) di prossima scadenza è pari ad euro 1.000 sarà necessario reperire, entro il termine di scadenza, risorse finanziarie di pari importo al fine di onorare tale impegno di rimborso.

Tale indicatore è dato dal rapporto tra:

$$\frac{\textbf{flussi di cassa}}{\text{(capitale da rimborsare + oneri finanziari)}}$$

Mentre il denominatore del rapporto è di facile determinazione, qualche riflessione, viceversa, merita fare sul numeratore. I flussi di cassa sono quelli dei prossimi 6 mesi (è ammesso anche il flusso di cassa dei prossimi 12 mesi, e, in questo caso, al denominatore del rapporto, metteremo le rate e gli interessi dei prossimi 12 mesi). Alcuni di questi flussi saranno di facile determinazione, altri viceversa, dovranno essere calcolati sulla base di alcune ipotesi reddituali. Va da sé, quindi, che il numeratore potrebbe incorporare delle aspettative reddituali che potrebbero non concretizzarsi. Alla luce di questo fatto, si suggerisce di utilizzare, al fine di determinare i flussi del prossimo futuro, i dati reddituali del passato in quanto "*Un dato medio del passato può rappresentare, sul piano della ragionevolezza economica, anche un dato del prossimo futuro*" (Dott. Bruno Ricci).

Se, da un lato, tale indicatore ci permettere di verificare la solvibilità di breve termine, questa solvibilità, però, potrebbe essere stata sostenuta da flussi di cassa derivanti dall'area degli investimenti, da quella finanziaria o da incrementi dell'indebitamento commerciale, erariale e previdenziale ed infine, dalle liquidità derivanti dagli ammortamenti, dalla quota tfr, dagli accantonamenti rischi e oneri e da quelli derivanti da svalutazioni di assets ovvero, da poste contabili non monetarie che, per quanto abbiamo impattato negativamente a conto economico e quindi sul reddito di esercizio, non hanno determinato nessun deflusso di liquidità dalle casse sociali.

In altri termini, il DSCR, ci consegna una informazione circa la solvibilità aziendale di breve termine che potrebbe manifestarsi anche all'interno di una situazione di disequilibrio "economico" e "finanziario", ovvero all'interno di uno stato di crisi. Se partiamo dalla considerazione che i flussi di cassa con i quali dovremmo

fronteggiare l'indebitamento finanziario, dovrebbero derivare dalla gestione caratteristica del business, merita soffermarci, in particolar modo, sulla natura del numeratore. Il CNDCEC nel suo documento del 20 ottobre 2019 ha precisato che il flusso di cassa da prendere in considerazione è quello derivante dal budget di tesoreria o dalla sezione A) del rendiconto finanziario. In altri termini, il CNDCEC consegna due approcci alternativi al fine di calcolare il rapporto DSCR, il quale dovrebbe essere uguale o superiore ad 1. Valori del rapporto inferiori ad 1 denotano una incapacità del business di fronteggiare l'indebitamento finanziario contratto.

Primo approccio DSCR

Il primo approccio proposto dal CNDCEC utilizza al numeratore del rapporto DSCR, il flusso di cassa derivante dal budget di tesoreria. Il budget di tesoreria (che nel testo viene chiamato anche budget di cassa), rispetto al rendiconto finanziario, è un documento predittivo ed è esattamente lo strumento al quale di sicuro il legislatore faceva riferimento all'art.2 del CCI.

Il budget di tesoreria non è altro che un rendiconto finanziario, che invece di essere costruito su dati a consuntivo, è stato redatto su dati predittivi. Similarmente al R.F., tale documento, ci permette di rilevare i flussi e i deflussi di liquidità derivanti dalla gestione operativa, da quella degli investimenti ed infine, dall'area finanziaria, ovvero dalle movimentazioni delle risorse finanziarie di rischio e di credito. A tale flusso di cassa si aggiunge anche la giacenza iniziale di cassa.

Nell'ipotesi in cui i dati predittivi coincidessero con quelli a consuntivo, i flussi di cassa calcolati e rappresentati nei due documenti coinciderebbero. Il budget di cassa, come accennavamo, viene costruito anche su delle ipotesi reddituali (in punto di ricavi e costi) ed è per questo che il flusso di cassa operativo risultante da tale documento, incorporando delle aspettative reddituali che potrebbero anche non verificarsi, potrebbe risultare un dato potenzialmente annacquato. Causa questo limite, si suggerisce, sul piano della ragionevolezza economica, di utilizzare, al fine di calcolare la redditività del prossimo futuro, i dati medi del passato.

Per riepilogare e per concludere, il budget di tesoreria rappresenta il "Re" degli strumenti a disposizione dell'imprenditore e degli organi sociali al fine di rilevare/monitorare la solvibilità aziendale di breve termine. Premesso quanto sopra, non possiamo considerare il flusso di cassa, risultante dal documento in commento, un free cash flow in termini assoluti, ovvero un flusso di cassa libero da impegni. Infatti, tale flusso, è un valore al lordo, ad esempio, degli accantonamenti e delle svalutazioni che rappresentano dei debiti potenziali o certi del prossimo futuro. L'utilizzo, quindi, di tale flusso di liquidità per fronteggiare l'indebitamento finanziario di breve termine potrebbe aprire le porte ad un incremento dell'indebitamento commerciale, erariale e previdenziale di medio e lungo termine. Ai fini riepilogativi, il flusso di cassa dei prossimi 6-12 mesi (numeratore), secondo il primo approccio, viene determinato secondo questo schema.

Giacenza iniziale di cassa
+ Totale entrate di cassa (area operativa, area investimenti, area finanziaria)
- Totale uscite di cassa (senza contare i debiti finanziari)
Flusso di cassa disponibile per l'indebitamento finanziario

Secondo approccio DSCR

Il secondo approccio, viceversa, più articolato rispetto al primo, mette al numeratore del rapporto il flusso di cassa operativo prognosticato per i prossimi 6 mesi (è ammesso anche il flusso di cassa a 12 mesi) calcolato con gli stessi criteri del flusso di cassa operativo evidenziato nella sezione A) del R.F., al netto delle liquidità necessarie per gli investimenti operativi (vedere paragrafo da 32 a 37 del principio contabile OIC n. 10), a cui vanno aggiunte le liquidità iniziali e quelle derivanti dalle linee di credito disponibili.

Il flusso di cassa risultante dal calcolo di cui sopra richiede necessariamente la redazione di un budget patrimoniale ed economico. Il flusso di cassa così determinato potrebbe comunque dare dei falsi segnali sul piano della solvibilità aziendale, in quanto tale dato è influenzato in positivo da liquidità che derivano dal non pagamento dei debiti di natura commerciale e di quelli di natura diversa ed infine, dal non pagamento dei debiti di natura tributaria e previdenziale.

Nella consapevolezza di questo fatto, il CNDCEC porta ad incremento del denominatore del rapporto, la parte di debito commerciale, tributario, previdenziale e di natura diversa, scaduto ed esigibile. Se da un lato, l'accorgimento del CNDCEC si mostra virtuoso e attento, non risolve del tutto la questione. Infatti, se utilizziamo il flusso di cassa evidenziato nella sezione A) del R.F., per fronteggiare il rimborso dell'indebitamento finanziario, rischiamo di compromettere l'equilibrio economico e finanziario del domani. Infatti, detto flusso, è un valore al lordo delle liquidità accantonate: (i) per il pagamento delle indennità di fine rapporto; (ii) per rinnovare il parco macchine; (iii) per fronteggiare i debiti probabili o certi; (iv) per recuperare la perdita di valore di alcuni assets aziendali. In conclusione, l'utilizzo di dette liquidità non deve essere fatto sul piano di un acritico automatismo, ma alla luce dei principi di prudenza e nella prospettiva della continuità aziendale (**art. 2423bis n. 1 c.c.**).

Vediamo di schematizzare, al fine di riepilogare quanto detto, la determinazione del numeratore del rapporto proposto dal CNDCEC.

Flusso di cassa operativo Sez. A) R.F.
- Debito fiscale e contributivo scaduto ed esigibile
- Debito commerciale scaduto ed esigibile
+/- Flusso di cassa investimenti operativi
+ Giacenze iniziali di cassa
+ Linee di credito disponibili
Flusso di cassa disponibile per l'indebitamento finanziario

A completamento di questo paragrafo, il CNDCEC, richiama l'opportunità, per le società che redigono il bilancio in forma abbreviata, ai sensi degli **artt. 2435bis e 2435ter c.c.**, di calcolare il flusso di cassa da mettere al numeratore della formula del DSCR, secondo un approccio semplificato, come meglio illustrato nel principio contabile OIC n. 9.

Secondo tale approccio, detto anche *della capacità di ammortamento,* il flusso di cassa si determina sommando all'Ebit (A-B) il valore delle quote di ammortamento. In altri termini, il numeratore del DSCR sarà l'Ebitda (*Earnings before interest taxes and depreciation*). Un numeratore, quest'ultimo, di natura mista, ovvero di natura economica-finanziaria. Tale flusso di cassa assumerà valori veritieri solo se le componenti reddituali positive, allocate nella macroclasse A) del conto economico, sono state contabilizzate alla luce dei principi di redazione e dei criteri civilistici di valutazione e soggette annualmente ad un severo impairment test.

ALTALEX

Copyright 2000-2020 Tutti i diritti riservati.
Partita Iva 10209790152