

INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ E DI MIGLIORAMENTO DEL RENDIMENTO DELLE  
IMPRESE CON INVESTIMENTI FINANZIATI DAL PSR LAZIO 2014-2020 DI CUI  
ALL'ALLEGATO I DELLA DETERMINAZIONE N. G03871 DEL 18/04/2016

NOTE APPLICATIVE ED INTEGRATIVE

Premessa

La presente nota approfondisce ed integra la metodologia di determinazione degli indicatori di sostenibilità e di miglioramento del rendimento delle imprese, di cui all'allegato I della determinazione N. G03871 del 18/04/2016. Nel dettaglio, la nota sintetizza le basi teoriche sulle quali si fonda la scelta di tali indicatori e ne esplicita le istruzioni di calcolo per le diverse sottomisure coinvolte. Le variabili necessarie alla determinazione degli indicatori, così come l'intera procedura di calcolo, sono implementate nell'applicativo Business Plan On Line della Rete Rurale Nazionale (BPOL).

1. **Sostenibilità finanziaria e miglioramento del rendimento**

Quando si valuta l'opportunità di impegnare l'impresa in un investimento, soprattutto se implica il ricorso a prestiti onerosi, è importante definire la liquidità che l'impresa è in grado di generare, o di assorbire, una volta che ha finanziato tutte le sue attività di gestione o di investimento. Questo valore è definito calcolando il Flusso di Cassa Operativo (**FCFO**) [in inglese *Free Cash Flow from Operations* (FCFO)], oppure *Unlevered Free Cash Flow* (UFCF)] e, quindi, calcolando il Flusso di Cassa attribuibile ai fornitori di Capitale di Rischio, o azionisti (**FCFE**) [in inglese *Free Cash Flow to Equity* (FCFE)]. FCFE aggiunge a FCFO le informazioni sulle variazioni di liquidità legate alla gestione finanziaria, riportando sia gli oneri e i proventi finanziari, sia le variazioni dei debiti e del capitale proprio.

**La valutazione della sostenibilità e del miglioramento del rendimento delle imprese aderenti alle sottomisure 4.1, 4.2, 6.1, 6.4 del Programma di Sviluppo Rurale della Regione Lazio, sarà pertanto condotta sulla base del "flusso di cassa destinato ai fornitori di capitali di rischio" (FCFE- *Free Cash Flow to Equity*).**

La sequenza di calcolo di FCFE è elaborata nell'applicativo Business Plan On Line (BPOL) della Rete Rurale Nazionale per i diversi anni di realizzazione ed entrata a regime del progetto.

Si precisa che ai fini del calcolo di FCFE gli importi indicati annualmente dall'impresa a **prelevamento degli utili** saranno sottoposti a verifica di coerenza. A tal fine, per le imprese individuali e società semplici si prevede che il prelevamento degli utili corrisponda al prelievo operato per le esigenze di consumo dell'imprenditore e della sua famiglia. Questo valore dovrebbe corrispondere, nell'anno di entrata a regime del progetto (anno N), almeno alla somma tra:

- a. compenso al lavoro manuale familiare: tariffa giornaliera applicata di 56,00€/giornata di lavoro
- b. compenso al lavoro direttivo familiare: 3% della Produzione Lorda Vendibile
- c. compenso al capitale proprio: 0,01 per Capitale Proprio dell'anno.

Per le altre società, il prelevamento utili dipenderà dalle decisioni degli amministratori. Tale valore dovrebbe corrispondere, nell'anno di entrata a regime del progetto (anno N), almeno al:

- a. compenso al Capitale Proprio: 0,015 per Capitale Proprio dell'anno.

Nelle annualità del piano aziendale a partire dall'anno di avvio del progetto e fino all'anno antecedente l'entrata a regime dello stesso (dall'anno 1 all'anno N-1), i valori indicati dall'impresa a prelevamento degli utili dovrebbero corrispondere almeno all'80% degli importi calcolati in base ai parametri sopra indicati riferiti alle differenti tipologie di imprese (ditte individuali e società semplici, altre società).

## 2. Metodologia di valutazione della sostenibilità e del miglioramento del rendimento delle imprese applicata alle sottomisure 4.1 e 4.2

Ai fini dell'ammissibilità del progetto alle agevolazioni delle sottomisure 4.1 e 4.2, dovranno essere contemporaneamente verificate le seguenti condizioni:

1. **sostenibilità finanziaria** in base al "flusso di cassa destinato ai fornitori di capitali di rischio" (FCFE- *Free Cash Flow to Equity*), che dovrà assumere un valore maggiore di zero in tutte le annualità del piano aziendale a partire dall'anno di inizio delle spese per investimento (anno 1) e fino all'anno di entrata a regime (anno N). Tale condizione è espressa dalla formula:

$$FCFE_i > 0 \quad (\text{per ogni } i = 1, \dots, N)$$

2. **sostenibilità economico-finanziaria** dell'impresa col piano aziendale a regime. Il valore di FCFE dell'anno a regime (anno N) deve essere almeno pari alle quote di ammortamento aziendali, più gli eventuali accantonamenti annuali per TFR, più un surplus finanziario pari al 20% della somma tra le due voci precedenti riferite all'anno N. La condizione è espressa dalla formula:

$$FCFE_N \geq 1.20 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$$

La contemporanea sostenibilità finanziaria ed economico-finanziaria implicherà l'ammissione della domanda al finanziamento della sottomisura selezionata (4.1, 4.2).

## 3. Metodologia di valutazione della sostenibilità e del miglioramento del rendimento delle imprese applicata alla sottomisura 6.1

Nel caso di adesione alla sottomisura 6.1, la valutazione della sostenibilità economico-finanziaria costituisce l'elemento in base al quale verificare il raggiungimento della priorità economico-finanziaria nell'ambito dei criteri di selezione della sottomisura.

La priorità è attribuita nel caso in cui il progetto previsto comporti un miglioramento del rendimento globale dell'azienda verificato sulla base delle informazioni presenti nel piano di sviluppo aziendale (BPOL). Il punteggio è attribuito secondo SCAGLIONI predefiniti che misurano il livello del miglioramento globale sulla base di FCFE (*Free Cash Flow to Equity*).

Nel dettaglio, il valore di FCFE dovrà essere sempre maggiore di zero da quando s'inizia a realizzare il progetto finanziato dalla sottomisura 6.1 (anno 1), fino all'anno di entrata a regime dello stesso (anno N). Tale condizione è espressa dalla formula:

$$FCFE_i > 0 \quad (\text{per ogni } i = 1, \dots, N)$$

Per l'attribuzione dei punteggi, in relazione alla sostenibilità economico-finanziaria dell'azienda, è anche necessario procedere alla determinazione di due coefficienti di ponderazione di FCFE:

- a) coefficiente di miglioramento della sostenibilità finanziaria;

b) coefficiente di impegno nella realizzazione degli investimenti.

Il **coefficiente di miglioramento della sostenibilità finanziaria** è costruito sul rapporto tra il valore di FCFE e la somma tra le quote annuali di ammortamento aziendale e di eventuali accantonamenti di TFR. Di questo rapporto si misurerà la variazione tra la condizione di entrata a regime del progetto e la condizione che precede l'inizio dell'investimento e che rappresenta la situazione dell'impresa senza investimento (anno 0)<sup>1</sup>.

In formula:

$$\frac{FCFE_N}{(quote\ ammortamento_N + accantonamento\ TFR_N)} \div \frac{FCFE_0}{(quote\ ammortamento_0 + accantonamento\ TFR_0)}$$

Questa variazione genererà il coefficiente che indica il miglioramento della sostenibilità finanziaria. Tale coefficiente assumerà valori da 1 a 2 nel caso di aumento della sostenibilità, e valori da 1 a 0 nel caso di riduzione della stessa. Questo coefficiente di miglioramento della sostenibilità finanziaria sarà moltiplicato per il valore di FCFE nell'anno N e potrà, dunque, aumentarlo, ridurlo o lasciarlo inalterato.

Il **coefficiente di impegno nella realizzazione degli investimenti** varia con scaglioni progressivi in base all'ammontare del premio d'insediamento giovani dedicato a realizzare investimenti aziendali. Con l'ammontare di 40.000,00 € questo coefficiente di realizzazione degli investimenti assumerà valore 1,0. Gli scaglioni progressivi sono:

Coeff.	Scaglione di spesa
0,2	fino a 8.000,00 €
0,4	fino a 16.000,00 €
0,6	fino a 24.000,00 €
0,8	fino a 32.000,00 €
1,0	fino a 40.000,00 €
1,2	fino a 48.000,00 €
1,4	fino a 56.000,00 €
1,6	fino a 64.000,00 €
1,8	fino a 72.000,00 €
2,0	oltre 72.000,00 €

---

<sup>1</sup> Si noti che l'anno 0 rappresenta la condizione dell'impresa antecedente l'avvio del progetto rispetto alla quale confrontare l'assetto e i risultati ottenibili nella situazione a regime. La situazione "ante", tuttavia, potrebbe non esistere, in quanto l'insediamento potrebbe ricadere nello stesso anno di attivazione del progetto. In assenza di una condizione di impresa antecedente l'avvio del progetto, l'impresa dovrà costruire nel suo piano di sviluppo aziendale (BPOL) un bilancio economico teorico delle condizioni al netto dell'investimento. Questo bilancio sarà basato sull'assetto strutturale e tecnologico che risulta nel fascicolo aziendale d'insediamento: superfici, ordinamento colturale e allevamenti, dotazioni di tecnologie. In tal modo, il bilancio non dovrà essere influenzato dall'attivazione del progetto, ossia non dovrà esserci traccia dei nuovi investimenti e degli impegni, ad esempio debitori, ad essi associati. I costi e i ricavi del Conto Economico dovranno essere costruiti in base ai Margini Lordi delle colture e/o degli allevamenti praticati nell'area. I dati sui Margini Lordi dovranno essere auto compilati nel sistema Business Plan On Line da parte dello stesso compilatore e confrontati rispetto ai dati di riferimento presenti nel sistema.

Dal prodotto tra FCFE nell'anno N e i due coefficienti descritti sopra, si otterrà un FCFE che sarà frutto di una ponderazione con il miglioramento della sostenibilità finanziaria dell'impresa e con l'impegno a realizzare nuovi investimenti. Questo valore di FCFE sarà in seguito denominato FCFE ponderato, oppure  $FCFE_{pon}$ , dove il pedice "pon" ha il significato di "ponderato". Ciò permetterà di costruire un criterio di valutazione del miglioramento globale dell'impresa che sarà integrato con gli altri criteri di selezione per la sottomisura 6.1.

In formula:

$$FCFE_{pon} = FCFE_N * Coeff\_sost * Coeff\_inv$$

dove:

Coeff\_sost = coefficiente di miglioramento della sostenibilità finanziaria

Coeff\_inv = coefficiente di impegno nella realizzazione degli investimenti

Più specificamente, il punteggio per i risultati ottenuti dal piano aziendale sarà attribuito, per la sottomisura 6.1, su una scala di 5 posizioni, con punti che aumentano progressivamente al crescere del rapporto tra FCFE *ponderato* e le quote annuali di ammortamento aziendale e di eventuale accantonamento di TFR nell'anno N. I diversi punteggi saranno attribuiti in base all'entità del surplus finanziario generato da  $FCFE_{pon}$  rispetto alle due quote annuali indicate sopra (ammortamento e accantonamento TFR), secondo la scala riportata di seguito:

Punteggio	Scaglioni
7	$FCFE_{pon} > 1,20 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
14	$FCFE_{pon} > 1,40 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
21	$FCFE_{pon} > 1,60 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
28	$FCFE_{pon} > 1,80 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
35	$FCFE_{pon} > 2,00 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$

**La procedura appena descritta viene corretta per affrontare il caso di imprese che nell'anno 0 e/o nell'anno N, non hanno capitali ammortizzabili e neppure accantonamenti annuali per TFR.**

Nello specifico, i possibili casi sono:

- A. (quote ammortamento + accantonamento annuo TFR) = 0 solo nell'anno N
- B. (quote ammortamento + accantonamento annuo TFR) = 0 sia nell'anno 0 che nell'anno N
- C. (quote ammortamento + accantonamento annuo TFR) = 0 solo nell'anno 0

In tutti questi casi, il **coefficiente di miglioramento della sostenibilità dell'impresa** viene modificato ed è ottenuto come rapporto tra FCFE dell'anno N e FCFE nell'anno 0.

In formula:

$$\frac{FCFE_N}{FCFE_0}$$

Invece, il **coefficiente di realizzazione degli investimenti** resta quello presentato in precedenza.

Ne deriva che FCFE ponderato ( $FCFE_{pon}$ ) sarà frutto di una ponderazione con il miglioramento della sostenibilità finanziaria dell'impresa, espresso dal rapporto dei flussi di cassa, e con l'impegno a realizzare nuovi investimenti.

In formula:

$$FCFE_{pon} = FCFE_N * Coeff\_sost * Coeff\_inv$$

dove:

Coeff\_sost = coefficiente di miglioramento della sostenibilità finanziaria dato dal rapporto tra i flussi

Coeff\_inv = coefficiente di impegno nella realizzazione degli investimenti

In questa nuova condizione, le 5 classi di punteggio saranno costruite in riferimento ai casi individuati ai precedenti punti A., B., C.:

- **Per le imprese ricadenti nella condizione di cui ai punti A e B**, le 5 classi saranno costruite ponendo a confronto il valore di  $FCFE_{pon}$  ed il valore di FCFE all'anno N.

Punteggio	Scaglioni
7	$FCFE_{pon} > 1,20 * FCFE \text{ anno N}$
14	$FCFE_{pon} > 1,40 * FCFE \text{ anno N}$
21	$FCFE_{pon} > 1,60 * FCFE \text{ anno N}$
28	$FCFE_{pon} > 1,80 * FCFE \text{ anno N}$
35	$FCFE_{pon} > 2,00 * FCFE \text{ anno N}$

- **Per le imprese di cui al precedente punto C**, le 5 classi di punteggio manterranno il confronto tra  $FCFE_{pon}$  e le quote annuali di ammortamento aziendale e di eventuale accantonamento di TFR nell'anno N.

Punteggio	Scaglioni
7	$FCFE_{pon} > 1,20 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
14	$FCFE_{pon} > 1,40 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
21	$FCFE_{pon} > 1,60 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
28	$FCFE_{pon} > 1,80 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
35	$FCFE_{pon} > 2,00 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$

#### 4. Metodologia di valutazione della sostenibilità e del miglioramento del rendimento delle imprese applicata alla sottomisura 6.4

La valutazione della sostenibilità e del miglioramento del rendimento delle imprese aderenti alla sottomisura 6.4 segue, in linea generale, le medesime logiche descritte per la sottomisura 6.1.

La priorità è attribuita nel caso in cui il progetto previsto comporti un miglioramento del rendimento globale dell'azienda verificato sulla base delle informazioni presenti nel piano di sviluppo aziendale (BPOL). Il punteggio è attribuito secondo SCAGLIONI predefiniti che misurano il livello del miglioramento globale sulla base di FCFE (*Free Cash Flow to Equity*).

Nel dettaglio, il valore di FCFE dovrà essere sempre maggiore di zero da quando s'inizia a realizzare il progetto finanziato dalla sottomisura 6.4 (anno 1), fino all'anno di entrata a regime dello stesso (anno N). Tale condizione è espressa dalla formula:

$$FCFE_i > 0 \quad (\text{per ogni } i = 1, \dots, N)$$

Per l'attribuzione dei punteggi, in relazione alla sostenibilità economico-finanziaria dell'azienda, si dovrà procedere – per la sottomisura 6.4 - alla sola determinazione del coefficiente di ponderazione di FCFE relativo al miglioramento della sostenibilità finanziaria.

Il **coefficiente di miglioramento della sostenibilità finanziaria** è costruito sul rapporto tra il valore di FCFE e la somma tra le quote annuali di ammortamento aziendale e di eventuali accantonamenti di TFR. Di questo rapporto si misurerà la variazione tra la condizione di entrata a regime del progetto e la condizione che precede l'inizio dell'investimento per il progetto e che rappresenta la situazione dell'impresa senza investimento (anno 0).

In formula:

$$\frac{FCFE_N}{(quote\ ammortamento_N + accantonamento\ TFR_N)} \div \frac{FCFE_0}{(quote\ ammortamento_0 + accantonamento\ TFR_0)}$$

Questa variazione genererà il coefficiente che indica il miglioramento della sostenibilità finanziaria. Tale coefficiente assumerà valori da 1 a 2 nel caso di aumento della sostenibilità, e valori da 1 a 0 nel caso di riduzione della stessa. Questo coefficiente di miglioramento della sostenibilità finanziaria sarà moltiplicato per il valore di FCFE nell'anno N e potrà, dunque, aumentarlo, ridurlo o lasciarlo inalterato.

**La procedura appena descritta viene corretta per affrontare il caso di imprese che nell'anno 0, non hanno capitali ammortizzabili e neppure accantonamenti annuali per TFR.**

In questi casi, il **coefficiente di miglioramento della sostenibilità dell'impresa** viene modificato ed è ottenuto come rapporto tra FCFE dell'anno N e FCFE nell'anno 0.

In formula:

$$\frac{FCFE_N}{FCFE_0}$$

Dal prodotto tra FCFE nell'anno N e il coefficiente sopra descritto (calcolato secondo una delle due modalità illustrate in precedenza), si otterrà un FCFE che sarà frutto di una ponderazione con il miglioramento della sostenibilità finanziaria dell'impresa. Questo valore di FCFE sarà in seguito denominato FCFE ponderato, oppure  $FCFE_{pon}$ , dove il pedice "pon" ha il significato di "ponderato". Ciò permetterà di costruire un criterio di valutazione del miglioramento globale dell'impresa che sarà integrato con gli altri criteri di selezione per la sottomisura 6.4.

In formula:

$$FCFE_{pon} = FCFE_N * Coeff\_sost$$

dove:

Coeff\_sost = coefficiente di miglioramento della sostenibilità finanziaria

Più specificamente, il punteggio per i risultati ottenuti dal piano aziendale sarà attribuito, per la sottomisura 6.4, su una scala di 3 posizioni, con punti che aumentano progressivamente al crescere del rapporto tra FCFE *ponderato* e le quote annuali di ammortamento aziendale e di eventuale accantonamento di TFR nell'anno N. I diversi punteggi saranno attribuiti in base all'entità del surplus finanziario generato da  $FCFE_{pon}$  rispetto alle due quote annuali indicate sopra (ammortamento e accantonamento TFR), secondo la scala riportata di seguito:

<b>Punteggio</b>	<b>Scaglioni</b>
7	$FCFE_{pon} > 1,20 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
21	$FCFE_{pon} > 1,60 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$
35	$FCFE_{pon} > 2,00 * (\text{quote ammortamento}_N + \text{accantonamento annuo TFR}_N)$