

## **Indicatori di sostenibilità e di miglioramento del rendimento delle imprese con investimenti finanziati dal PSR Lazio 2014-2020**

### **Premessa**

Questa relazione si basa sul rapporto finale scritto dal Prof. Gabriele Dono del DAFNE - UNITUS sui criteri di ammissibilità e di valutazione delle domande per le misure 4.1 e 6.1 del PSR 2014-2020. Quel rapporto viene integrato chiarendo alcuni punti per la costruzione dei business plan e l'identificazione delle annualità da utilizzare per il calcolo degli indicatori che misurano il grado di miglioramento e di sostenibilità.

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

Per valutare la **sostenibilità globale dell'impresa** si può considerare la sostenibilità **finanziaria** del piano aziendale di investimenti nella sua fase di attuazione, per poi calcolarne la sostenibilità **economico-finanziaria**. Quest'ultima dimostra la capacità dell'impresa di realizzare tutti gli interventi previsti nel piano aziendale e di sopravvivere nel tempo una volta che gli investimenti sono entrati a regime.

In particolare, si valuta:

1. la **sostenibilità finanziaria** in base al "flusso di cassa destinato ai fornitori di capitali di rischio (azionisti)" (FCFE): esso deve assumere un valore non negativo;
2. la **sostenibilità economico-finanziaria** dell'impresa col piano aziendale a regime: il valore di FCFE 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.

La **sostenibilità finanziaria** prevede che nel periodo di realizzazione del piano aziendale contenuto della domanda di finanziamento, questo mostri di poter disporre o generare le risorse finanziarie con cui coprire i costi per realizzare il progetto ( $FCFE > 0$  per ogni  $i = 0+1, \dots N$ ).

Questa verifica serve ad escludere quei casi in cui gli investimenti finanziati non sono conclusi perché il proponente ha valutato in modo inaccurato le effettive necessità finanziarie del progetto, sottovalutandole nel complesso o anche nei vari momenti della sua realizzazione.

La **sostenibilità economico-finanziaria** prevede che l'impresa, una volta portato a regime l'investimento e tutti gli interventi associati, potrà generare reddito e liquidità sufficienti a garantire lo svolgimento delle sue attività, ricostituendo o migliorando la posizione originaria nei confronti di fornitori e/o finanziatori.

La contemporanea sostenibilità finanziaria ed economico-finanziaria implicherà l'ammissione della domanda al finanziamento della misura 4.1. La condizione di sostenibilità finanziaria ( $FCFE > 0$ ) per il cofinanziamento ai sensi delle sotto-misure 4.1 e 4.2 dovrà essere verificata sin dall'anno di inizio delle spese per investimento.

Nel caso delle misure 6.1 e 6.4 la valutazione della sostenibilità economico-finanziaria assumerà una configurazione e un ruolo parzialmente diversi.

Essa, infatti, considererà:

- a. il valore di FCFE, che dovrà essere sempre non negativo durante da quando s'inizia a realizzare l'investimento finanziato dalle misure 6.1 o 6.4, fino all'anno N ( $FCFE_i > 0$  per ogni  $i = 1, 2, \dots N$ ). In particolare, l'anno 1 è quello in cui s'inizia a realizzare il progetto ed N è l'anno di entrata a regime del progetto, con lo scenario in cui si prevede di operare. Si noti che il vincolo di non negatività di FCFE non si applica all'anno 0, che precede l'inizio dell'investimento e rappresenta la condizione dell'impresa senza di esso. In questo modo non si chiede che l'impresa sia necessariamente sostenibile anche prima di realizzare la trasformazione.
- b. Il miglioramento della sostenibilità finanziaria, che sarà attestato da un *coefficiente* costruito sul rapporto tra il valore di FCFE e la somma tra gli ammortamenti aziendali e gli eventuali accantonamenti annuali di TFR. Di questo rapporto si misurerà la variazione tra l'anno N di entrata a regime del progetto e l'anno 0 che precede l'inizio dell'investimento per il progetto e che rappresenta la *situazione dell'impresa senza investimento*. La variazione di questo *coefficiente* rappresenterà il grado di miglioramento globale dell'impresa e sarà utilizzato come moltiplicatore che potrà ridurre, lasciare inalterato o aumentare il valore di FCFE.<sup>1</sup>
- c. L'impegno nella realizzazione di investimenti, che sarà indicato da un *coefficiente* che 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 € il *coefficiente* assumerà valore 1,0 e, in particolare, gli scaglioni progressivi saranno:

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> La condizione di primo insediamento comporta il rischio che l'insediamento, la presentazione della domanda di sostegno e l'attivazione dei lavori d'investimento ricadano tutti nello stesso anno. In altre parole, potrebbe non esistere una condizione dell'impresa senza l'investimento rispetto alla quale confrontare l'assetto e i risultati ottenibili grazie all'investimento. Di concerto con i responsabili della Regione Lazio e i ricercatori dell'ISMEA, si è stabilito che in quel caso l'impresa costruirà nel suo BP 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 processo d'investimento, 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 Redditi Lordi Standard delle colture e degli allevamenti praticati nell'area. Questa soluzione permette di costruire la situazione ante-investimento sfruttando i meccanismi di caricamento, controllo e assicurazione di coerenza del BPOL, riducendo la discrezionalità del compilatore nel definire la situazione economica, patrimoniale e finanziaria ante-investimento. Questa soluzione richiede di assumere alcune ipotesi al fine di ricostruire il flusso di cassa in quell'anno del piano (es. assenza variazioni debiti e crediti commerciali al primo anno, ecc.). Nell'allegato 1 alla fine di questo documento si riprende lo schema predisposto dai ricercatori dell'ISMEA per identificare le varie assunzioni e per definire la metodologia di calcolo dell'FCFE per l'anno zero in caso di imprese start-up.

Dal prodotto tra FCFE nell'anno N e i due moltiplicatori sopra descritti, si otterrà un FCFE che, dunque, sarà frutto di una *ponderazione* in base al miglioramento globale dell'impresa e all'impegno a realizzare nuovi investimenti. Ciò permetterà di costruire un criterio di valutazione del miglioramento globale dell'impresa che sarà integrato con gli altri criteri di valutazione delle domande per le misure 6.1 e 6.4.

Più specificamente, il punteggio per i risultati ottenuti dal piano aziendale sarà attribuito:

per la misura 6.1 su una scala di 5 posizioni, con punti che aumentano progressivamente al crescere del rapporto tra FCFE *ponderato* e la somma tra gli ammortamenti aziendali, gli accantonamenti annuali di TFR, e un surplus finanziario rispetto alle altre due voci. Nella prima posizione di questa scala si otterrà un punteggio

Punteggio	valore di FCFE anno N
7	FCFE > 1,20 * (quote ammortamento + accantonamento annuo TFR)
14	FCFE > 1,40 * (quote ammortamento + accantonamento annuo TFR)
21	FCFE > 1,60 * (quote ammortamento + accantonamento annuo TFR)
28	FCFE > 1,80 * (quote ammortamento + accantonamento annuo TFR)
35	FCFE > 2,00 * (quote ammortamento + accantonamento annuo TFR)

Per la misura 6.4 su una scala di 3 posizioni, con punti che aumentano progressivamente al crescere del rapporto tra FCFE *ponderato* e la somma tra gli ammortamenti aziendali, gli accantonamenti annuali di TFR, e un surplus finanziario rispetto alle altre due voci. Nella prima posizione di questa scala si otterrà un punteggio pari a 7 quando il surplus finanziario supera il 20% della somma tra le altre due voci. Nella seconda posizione si otterrà un punteggio pari a 21 quando il surplus supera il 60% della somma tra le altre due voci. Nella terza posizione si otterrà un punteggio di 35 quando il surplus supera il 100% della somma tra le altre due voci.

Questo sistema viene corretto per affrontare il caso di imprese che nelle posizioni pre e/o post adesione alle misure 6.1 e 6.4, non hanno capitali ammortizzabili e neppure accantonamenti annuali per TFR. In questi casi il rapporto tra FCFE e la somma di ammortamenti, TFR e surplus finanziario ha poco senso per calcolare il miglioramento della sostenibilità. Dunque, il coefficiente di variazione del rendimento globale dell'impresa è ottenuto come rapporto tra FCFE dell'anno N e dell'anno 0, mentre le 5 classi di punteggio prendono come riferimento il valore di FCFE all'anno 0.

Punteggio	valore di FCFE anno N
7	FCFE anno N > 1,20 * FCFE anno 0
14	FCFE anno N > 1,40 * FCFE anno 0
21	FCFE anno N > 1,60 * FCFE anno 0
28	FCFE anno N > 1,80 * FCFE anno 0
35	FCFE anno N > 2,00 * FCFE anno 0

La prossima sezione definisce le caratteristiche del "flusso di cassa destinato ai fornitori di capitali di rischio" (FCFE) e i motivi per cui la sostenibilità economico-finanziaria è misurata rapportando FCFE alla somma tra le quote di ammortamento aziendali e l'eventuale accantonamento annuale per TFR.

## 2. Indicatori di flusso di cassa.

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)].

Vediamo la struttura delle due variabili e le informazioni che forniscono esaminando le sezioni della procedura del loro calcolo, in cui la prima (a) e la terza (c) sono quelle classiche che calcolano rispettivamente FCFO ed FCFE. La seconda sezione (b) è costruita qui come sezione ad hoc, isolando i flussi generati dall'attribuzione del contributo PSR.

a. **La prima sezione** calcola il valore di **FCFO** che misura la liquidità generata o assorbita dalle attività operative di gestione e d'investimento e stabilisce un legame tra il risultato economico e le risorse impiegate nelle attività operative. FCFO si calcola utilizzando le variazioni nel capitale circolante e fisso per correggere il Reddito Operativo (RO) [in inglese Earnings Before Interests and Taxes (EBIT)]. FCFO determina la capacità dell'impresa di autofinanziarsi con le attività operative e le fasi del processo per il suo calcolo sono riportate nello schema seguente.

<b>RO (EBIT)</b>
- Imposte sul risultato operativo (IRAP, o anche IRES)
<hr/> <b>= ROc imprese individuali (NOPAT)</b>
+ Ammortamenti
+ Svalutazioni, altri accantonamenti (TFR, per rischi o spese e altri)
± Variazione dei fondi (ammortamenti e accantonamenti)
<hr/> <b>= Autofinanziamento netto</b>
± Variazione del Capitale circolante netto commerciale (CCNc)
<hr/> <b>= Flusso di cassa operativo corrente (FCOC)</b>
- Investimenti (materiali, immateriali e finanziari) riferibili all'area operativa
+ Disinvestimenti (materiali, immateriali e finanziari) riferibili all'area operativa
<hr/> <b>= FREE CASH FLOW OPERATIVO (FCFO)</b>

RO si calcola sottraendo al valore della produzione tutti i costi operativi. Ad esso va sottratta la componente fiscale che, come le altre, costituisce un'uscita finanziaria operativa. In tal modo si ottiene il Reddito Operativo corretto (ROc) [in inglese Net Operative Profit After Taxes (NOPAT)]. Le imposte da sottrarre dipendono dalla normativa fiscale cui è sottoposta l'impresa. Quando l'impresa si sottopone a tassazione a bilancio si sottrae la sommatoria di IRES e IRAP. Invece, si sottrae solo l'IRAP quando la tassazione sui redditi agricoli è svolta con il metodo forfetario tipico delle imprese individuali.<sup>2</sup>

Il secondo passo reintegra nel bilancio del flusso di cassa l'insieme dei costi *non monetari* dovuti ad ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni. Questi costi sono stati sottratti nel calcolo di RO,

---

<sup>2</sup> Quando FCFO è calcolato per stimare la liquidità che l'impresa può generare in futuro, ad esempio per valutare l'opportunità di impegnarsi in un investimento, è utile considerare eventuali manovre fiscali che nel futuro potrebbero modificare il valore delle imposte che si applicano in questo primo passaggio.

tuttavia essi non comportano uscite di cassa, dunque non riducono la liquidità disponibile, per il cui calcolo possiamo reintegrare il valore di queste voci.

Gli ammortamenti sono ottenuti con un procedimento contabile che ripartisce un costo pluriennale tra gli esercizi di vita utile del bene. Questo procedimento genera delle quote annuali che partecipano come costo alla determinazione del reddito dei singoli esercizi.

Gli accantonamenti sono ottenuti in base a valutazioni dell'impresa su una serie di possibili impegni di spesa che sono incerti sia per il loro ammontare, sia per la loro scadenza ed alimentano specifiche voci di bilancio. In altre parole, gli accantonamenti riservano una parte dell'utile, per il momento in cui si presenterà l'entità definitiva della spesa. L'Art. 2424 bis, comma 3 C.C. prevede che gli accantonamenti per rischi ed oneri servono a coprire perdite o debiti di natura determinata, di esistenza certa o probabile che, però alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati sia per l'ammontare o sia per la data di sopravvenienza.

Questi costi includono innanzitutto il Trattamento di Fine Rapporto (TFR) che alimenta il fondo omonimo. Poi, vi sono quelli che alimentano i Fondi Rischi, come quelli per il Fondo Imposte, il Fondo per i contenziosi legali, tributari, amministrativi, il Fondo di garanzia dei prodotti, i vari Fondi di svalutazione [delle immobilizzazioni, dei crediti, del valore delle merci in magazzino (prodotti o fattori), o dei titoli] e, quindi, i Fondi di svalutazione per oscillazione dei cambi. Infine, vi sono quelli che alimentano specifici Fondi Spese, come il Fondo di manutenzione ciclica degli impianti, il Fondo di recupero ambientale, il Fondo per le ristrutturazioni aziendali. Questi Fondi impegnano sia una parte della liquidità immediata, sia i valori delle immobilizzazioni finanziarie.

Ai fini dell'analisi sulle capacità finanziarie dell'impresa che s'impegna in un investimento è utile considerare sia il flusso di ammortamenti e accantonamenti generati dall'esercizio amministrativo<sup>3</sup>, sia le disponibilità già presenti all'inizio di questo. Per questo la sequenza precedente distingue tra gli ammortamenti, gli accantonamenti e le svalutazioni, che riguardano alla dotazione iniziale, e la variazione di queste voci che corrisponde all'impegno dell'esercizio in esame (ad esempio, con le quote di ammortamento). I primi sono disponibili nelle immobilizzazioni finanziarie o anche nella liquidità immediata di inizio anno, invece la loro variazione è generata durante l'anno come costo di produzione.

La somma degli ammortamenti e di questi fondi al valore del Reddito Operativo corretto genera il valore dell'**autofinanziamento netto**.

La terza fase considera la variazione del capitale circolante netto commerciale (CCNc).

Il CCNc comprende i crediti operativi, le rimanenze e i debiti operativi (sono quindi esclusi i debiti accesi come finanziamento degli investimenti). La sua variazione si deve agli sfasamenti tra costo e uscita e tra ricavo e entrata, che influiscono sulla capacità di autofinanziamento. Così, se alla fine di un esercizio aumenta il credito verso clienti, accade che la parte corrispondente del RO non genera un flusso immediato di liquidità in entrata ma un flusso differito, cui, tra l'altro, si associa un certo grado di rischio. In altre parole, l'aumento di credito indica che una quota dei ricavi ha prodotto solo una manifestazione economica ma non ancora un risultato finanziario. Un effetto analogo ma di segno opposto si ha per l'aumento dei debiti verso fornitori, poiché una quota dei costi non ha ancora

---

<sup>3</sup> Le variazioni dei fondi si devono sia all'accantonamento annuale, sia a eventuali uscite finanziarie effettive. L'accantonamento è solo un costo *potenziale* poiché non è noto *quando* l'onere effettivo si manifesterà, come per il *fondo del trattamento di fine rapporto*, oppure *se* si manifesterà, come per i *fondi rischi*. In alcuni esercizi amministrativi accade, però, che i fondi generino anche uscite finanziarie effettive, ad esempio quando un dipendente lascia l'impresa e ritira la liquidazione del TFR. In alcuni esercizi le uscite finanziarie riducono o possono addirittura superare l'accantonamento. Le uscite finanziarie vanno sottratte nel calcolo di FCFO.

generato un'uscita di cassa. Naturalmente, se il RO è stato costruito tenendo già conto della variazione delle rimanenze, quest'ultima non va ulteriormente conteggiata e si calcola solo la variazione dell'insieme dei crediti e dei debiti operativi. In sintesi, la variazione negativa del CCNc indica un aumento di liquidità e va sommata al RO; la variazione positiva va invece sottratta perché indica che la liquidità si è ridotta.

La somma di queste variazioni all'**Autofinanziamento Netto** genera il **Flusso di Cassa Operativo Corrente (FCOC)**.

La quarta fase di calcolo di FCFO considera gli investimenti e i disinvestimenti nell'area operativa. In particolare, si considera che l'acquisizione di fattori a logorio parziale, ossia destinati a rimanere nell'attivo dell'impresa per più anni, comporta una riduzione di liquidità. D'altra parte, la cessione eventuale di fattori a logorio parziale accresce la liquidità disponibile. Nell'anno 0, che fornisce il quadro dell'impresa senza l'investimento finanziato dal PSR 2014-2020, tali variazioni riguardano solo attività realizzate senza il contributo del PSR 2014-2020. Invece, dall'anno 1 all'anno N si registrerà il quadro dell'impresa sia con le attività realizzate senza il contributo del PSR 2014-2020, sia con quelle realizzati grazie al contributo del PSR.

Apportate le variazioni dovute all'aumento e alla riduzione delle attività strutturali, si ottiene FCFO, ossia il Free Cash Flow Operativo. Un suo saldo positivo indica che la gestione operativa dell'impresa riesce a creare liquidità e, dunque, permette di far fronte ad ulteriori uscite. Un saldo negativo indica una condizione di squilibrio nel fabbisogno finanziario. Va, però, considerato che nelle imprese in fase di avviamento (start up) è comune ritrovare valori negativi di FCFO, poiché è necessario del tempo per consolidare il ciclo operativo e strutturale e sfruttare tutte le potenzialità. La loro sopravvivenza richiede, però, che questa condizione non permanga per troppo tempo.

b. **La seconda sezione** di questa sequenza di calcolo è definita con riferimento specifico alle esigenze dell'analisi PSR ed integra il valore di FCFO con il **Flusso di Liquidità della Gestione Straordinaria** in cui si registrano:

1. **il pagamento delle tranches del contributo PSR**, solo per primo insediamento. Questo è un aiuto economico che l'imprenditore può anche decidere di prelevare parzialmente per consumarlo;
2. il **provento** dovuto alla svalutazione (ammortamento) della quota d'investimento finanziato dal PSR. Questo è l'aiuto economico che il PSR fornisce all'impresa per bilanciare il calcolo dell'ammortamento su tutto il valore del capitale. L'impatto patrimoniale sta nell'aumento del Capitale Lordo grazie al contributo PSR (il capitale netto rimane invece invariato).

c. **La terza sezione** permette considera il flusso di cassa non operativo che riporta tutte le altre operazioni di cassa e, aggiunto a FCFO permette di calcolare il valore di **FCFE**, ossia al *flusso di cassa destinato ai fornitori di capitali di rischio (azionisti)*, che è l'indicatore principale della nostra analisi. FCFE aggiunge ad 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. Lo schema che segue riporta il prospetto per il calcolo di FCFE:

<b>Free cash flow operativo (FCFO)</b>
- Interessi passivi e altri oneri finanziari
- Rimborso quote capitale dei debiti in scadenza
- Pagamento dividendi
- Rimborsi di capitale sociale
+ Proventi finanziari

$$\begin{array}{r}
 + \text{Negoziazione nuovi debiti} \\
 + \text{Aumenti di capitale sociale a pagamento} \\
 \hline
 = \text{FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)}
 \end{array}$$

Per le imprese individuali e società semplici si prevede che il pagamento dei dividendi corrisponda al prelievo operato per le esigenze di consumo dell'imprenditore e della sua famiglia. Qui si stabilisce che questo valore debba corrispondere almeno alla somma tra:

- a. Compenso al lavoro manuale familiare: ore di lavoro prestate per tariffa di 7,00 €/ora,
- b. Compenso al lavoro direttivo familiare: 3% della Produzione Lorda Vendibile,
- c. Compenso al capitale proprio: 0,01 per Capitale Netto di inizio anno.<sup>4</sup>

Per le altre società il pagamento dei dividendi dipenderà dalle decisioni degli amministratori. Qui si suggerisce di prevedere che questo valore debba corrispondere almeno al:

- a. Compenso al capitale proprio: 0,015 per Capitale Netto di inizio anno.<sup>5</sup>

Seguendo lo schema della tabella, consideriamo prima le voci da sottrarre ad FCFO. Queste includono innanzitutto gli *Interessi passivi e altri oneri finanziari* che corrispondono alla **quota interessi** delle rate dei vari mutui, nonché agli interessi pagati per altri prestiti bancari (ad esempio per prestiti di conduzione). Le uscite corrispondenti a tutti questi valori non erano, infatti, calcolate nel RO. Va poi sottratto il *Rimborso dei debiti in scadenza*, che corrisponde al pagamento della **quota capitale** delle rate di mutui e degli altri prestiti. Un'altra importante sottrazione riguarda il *Pagamento dei dividendi*, che nelle aziende a conduzione familiare corrisponde al Reddito netto prelevato per soddisfare le esigenze di consumo familiare. In questo caso va definito se prevedere un sistema di calcolo automatico oppure di semplice controllo. In particolare va definito se il prelievo va calcolato in modo automatico riferendolo solo al compenso al lavoro o anche al compenso al capitale; oppure se l'imprenditore può identificare autonomamente un valore minimo, da motivare. Poi, si deve definire se prevedere il prelievo solo a chiusura bilancio o nei vari mesi, con una differenza tra società a bilancio e imprese individuali o S.S.. L'ultimo elemento da sottrarre riguarda i *Rimborsi di capitale sociale* che nel caso di un'impresa di tipo individuale o di una società semplice a gestione familiare, possono corrispondere a restituzioni di prestiti a terzi, ad esempio familiari o parenti, o anche al conto familiare dell'imprenditore.

Poi abbiamo le voci da aggiungere ad FCFO. Queste includono innanzitutto i *Proventi finanziari* che fanno riferimento alle varie immobilizzazioni finanziarie. Seguono gli afflussi di liquidità dovuti alla *Negoziazione di nuovi debiti*, sia con debiti negoziati nell'ambito del PSR 2014-2020, sia con altri eventuali indebitamenti. Infine sommiamo gli *Aumenti di capitale sociale a pagamento* che nel caso di un'impresa di tipo individuale o di una società semplice a gestione familiare possono corrispondere ad afflussi di liquidità da terzi, ad esempio familiari o parenti, oppure anche dal conto familiare dell'imprenditore.

**Questa sequenza di calcolo di FCFE sarà implementata nel sistema di calcolo ISMEA in modo che quest'ultimo fornisca un flusso di informazioni coerenti e dettagliate sullo stesso FCFE, sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico per i vari anni della durata della realizzazione e entrata a regime dell'investimento.**

<sup>4</sup> Gli organismi regionali potranno modificare i valori dei parametri indicati ai punti a, b, c in base a valutazioni di opportunità sociale ed economica.

<sup>5</sup> Gli organismi regionali potranno modificare il valore del parametro indicato al punto a in base a valutazioni di opportunità sociale ed economica.

Il valore non negativo di FCFE attesta un livello minimo di sostenibilità finanziaria, ossia la capacità dell'impresa di portare a termine l'investimento finanziato dal PSR, gestendo nel contempo le sue attività e realizzando anche gli altri investimenti non finanziati dal PSR.

La sostenibilità economico-finanziaria è invece misurabile nell'anno che corrisponde alla piena maturazione dell'investimento, rapportando il valore di FCFE alla somma tra gli accantonamenti necessari a mantenere il sistema tecnologico-strutturale dell'impresa, ossia gli ammortamenti, oltre a quelli necessari a garantire il TFR e affrontare i vari rischi e spese future. In altre parole, in questo momento va considerata anche la capacità di ricostituire la posizione dell'impresa rispetto agli accantonamenti per rischi e spese.

Per valutare quest'ultimo aspetto non va, però, trascurato che la posizione dell'impresa può essere modificata agendo in maniera arbitraria sull'entità di questi accantonamenti previsti nel passivo dello *Stato Patrimoniale*. La difficoltà di controllare le dichiarazioni su quelle variabili suggerisce di costruire il sistema degli scaglioni in base alla somma tra gli ammortamenti annuali, il TFR e un surplus finanziario rispetto al totale di queste due voci. Questo surplus permetterà di ricostituire la posizione dell'impresa rispetto agli accantonamenti originari e vi sarà un premio di punteggio crescente all'aumentare del surplus finanziario generato con FCFE post investimento, ossia con l'aumentare del grado di sostenibilità economico-finanziaria.

**Prof. Gabriele Dono**

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Gabriele Dono', written in a cursive style.

Allegato 1: schema predisposto dai ricercatori dell'ISMEA per identificare le varie assunzioni e per definire la metodologia di calcolo dell'FCFE per l'anno zero in caso di imprese start-up.

<b>CASH-FLOW</b>	<b>Situazione "Ante"</b>
+ Reddito Operativo	Agganciato da conto economico
+ Ammortamenti	Agganciato da conto economico
<b>a) Flusso Circolante della gestione corrente</b>	
+/- Variazioni Rimanenze	<i>Si assume che la posizione finanziaria corrente netta e il magazzino non subiscano variazioni</i>
+/- Variazioni Crediti verso Clienti	
+/- Variazioni Altri Crediti a Breve	
+/- Variazione Debiti Commerciali	
+/- Variazioni Altri Debiti di funzionamento	
+/- Variazione fondi TFR	Agganciato da conto economico
<b>b) Totale variazioni capitale d'esercizio</b>	
<b>c) = a + b Flusso di Cassa generato dalla gestione corrente</b>	<b>0</b>
- Investimenti in Immobilizzazioni	<i>Si assume che nella situazione ex ante non vengano realizzati nuovi investimenti</i>
+ Disinvestimenti da immobilizzazioni	
<b>d) Flusso di Liquidità della gestione caratteristica non corrente</b>	<b>0</b>
A) = c + d Flusso di Liquidità della gestione caratteristica	
- Investimenti Extra caratteristici	<i>Si assume che nella situazione ex ante non vengano realizzati nuovi investimenti</i>
B) Flusso di Liquidità della gestione extra caratteristica	
+ Ottenimento Debiti soci c/finanziamento e altre fonti	<i>Si assume che nella situazione ex ante non vengano attivate nuove linee di finanziamento/credito di medio e lungo periodo</i>
+ Ottenimento Debiti a Medio Lungo termine	
- Rimborso Soci c/finanziamento e altre fonti	Agganciato da mutui
- Rimborso debiti a Medio Lungo termine	Agganciato da mutui
+/- Saldo Interessi	Agganciato da conto economico
+ Aumento del Capitale sociale	<i>Si assume che nella situazione ex ante non vengano deliberate operazioni di aumento/riduzione del capitale sociale</i>
- Rimborso del Capitale sociale	
- Prelevamento Utili	Agganciato da Stato patrimoniale
C) Flusso di Liquidità della gestione finanziaria	
D) Flusso di Liquidità della gestione straordinaria	Agganciato da conto economico
E) Imposte sul Reddito	Agganciato da conto economico
<b>A+B+C+D+E: Flusso di Cassa della gestione complessiva = FCFE</b>	

CRA-INEA				
PRODUZIONI STANDARD O STANDARD OUTPUT 2015 (riferimento 2010)				
REGIONE LAZIO				
Rubrica	Unità di misura	Descrizione	Valore Produzione Standard (Euro)	Esempi di produzioni/allevamenti tratti dalle tavole di concordanza codici PAC / codici Produzioni Standard
D01	Euro_per_ha	Frumento tenero	770,91	farro
D02	Euro_per_ha	Frumento duro	969,65	
D03	Euro_per_ha	Segale	440,72	
D04	Euro_per_ha	Orzo	608,84	
D05	Euro_per_ha	Avena	526,24	
D06	Euro_per_ha	Mais (compreso il granturco umido)	1.381,47	
D07	Euro_per_ha	Riso	1.637,15	
D08	Euro_per_ha	Altri cereali da granella	867,54	sorgo, miglio, panico, scagliola, grano saraceno, tritordeum, ecc.
D09	Euro_per_ha	Legumi secchi	868,00	fava, favetta, cece, fagiolo, lenticchia ecc
D9A	Euro_per_ha	Piselli, fave, favette, lupini dolci	678,74	fagioli di campo
D9B	Euro_per_ha	Legumi diversi dai piselli,fave, favette e lupini dolci	1.067,97	cicerchia, cartamo, piante oleifere, ecc.
D10	Euro_per_ha	Patate (comprese le patate primaticce e da semina)	12.500,00	
D11	Euro_per_ha	Barbabietole da zucchero (escluse le sementi)	2.974,07	
D12	Euro_per_ha	Sarchiate da foraggio	1.862,16	sedano rapa, navoni, cavolo rapa da foraggio, erbai temporanei (navoni, rutabaga - da foraggio, cavolo - da foraggio, carota - da foraggio, bietola - da foraggio), ecc.
D23	Euro_per_ha	Tabacco	8.853,86	
D24	Euro_per_ha	Luppolo	13.600,00	
D26	Euro_per_ha	Colza e ravizzone	374,50	
D27	Euro_per_ha	Girasole	522,68	
D28	Euro_per_ha	Soia	572,37	
D29	Euro_per_ha	Semi di lino (per olio di lino)	2.082,90	
D30	Euro_per_ha	Altre oleaginose erbacee	3.196,25	sesamo, senape, ricino, arachidi, cavolo abissino, ecc..
D31	Euro_per_ha	Lino	1.135,00	
D32	Euro_per_ha	Canapa	794,96	
D33	Euro_per_ha	Altre colture tessili	1.135,00	robbia dei tintori, guado, guaderella o luteola, cardo dei lanaioli o cardo tessile, ecc.
D34	Euro_per_ha	Piante aromatiche, medicinali e spezie	20.000,00	zafferano, zenzero, viola tricolor, verga d'oro, verbena, valeriana, uva ursina, lavanda, timo, tarassaco, senape nera, senape bruna, scorzonera, santoreggia montana, salvia, rosmarino, rosa canina, rafano, psillo o plantago ovata, pilosella, piantaggine maggiore o lingua d'oca, piantaggine lanceolata o lingua di cane, passiflora pluriennale, passiflora annuale, partenio, ortica, origano, mentuccia, menta piperita, menta dolce, menta, melissa, meliloto, ecc.
D35	Euro_per_ha	Altre piante industriali	1.600,00	stevia rebaudiana
D14A	Euro_per_ha	Ortaggi freschi in pieno campo	16.052,64	zucchini, zucca, topinambur, spinacino, spinacio, sedano, scalogni, rucola, ravanello, radicchio, rabarbaro, prezzemolo, porro, pomodoro da industria, pomodoro tondo da mensa, pomodoro allungato da mensa, pomodorino da mensa, piselli da orto, piselli allo stato fresco, peperone, patata americana (batata), pastinaca, cavolo cinese, cavolfiore, cardi, carciofo, broccolo di rapa, bietola basilico, barbabietola da orto, rapa, asparago, agretto, aglio, insalata diversa dalla lattuga e dalle cicorie, meloni, fragole, okra o oca o gombo da orto, melanzana, lattuga, lattughino, indivia o scarola, granturco (mais) da popcorn, fragola, finocchio, fava fresca, fagiolo, fagiolino, dolcetta (gallinella, soncino, valerianella), cocomero, cipollina, crambe, cicoria - radici di cicoria, ecc.
D14B	Euro_per_ha	Ortaggi freschi in orti industriali	11.165,90	

CRA-INEA				
PRODUZIONI STANDARD O STANDARD OUTPUT 2015 (riferimento 2010)				
REGIONE LAZIO				
Rubrica	Unità di misura	Descrizione	Valore Produzione Standard (Euro)	Esempi di produzioni/allevamenti tratti dalle tavole di concordanza codici PAC / codici Produzioni Standard
D15	Euro_per_ha	Ortaggi freschi in serra	41.238,11	zucchini, zucca, topinambur, spinacino, spinacio, sedano, scalogni, rucola, ravanello, radicchio, rabarbaro, prezzemolo, porro, pomodoro da industria, pomodoro tondo da mensa, pomodoro allungato da mensa, pomodorino da mensa, piselli da orto, piselli allo stato fresco, peperone, patata americana (batata), pastinaca, cavolo cinese, cavolfiore, cardi, carciofo, broccolo di rapa, bietola basilico, barbabietola da orto, rapa, asparago, agretto, aglio, insalata diversa dalla lattuga e dalle cicorie, meloni, fragole, okra o ocra o gombo da orto, melanzana, lattuga, lattughino, indivia o scarola, granturco (mais) da popcorn, fragola, finocchio, fava fresca, fagiolo, fagiolino, dolcetta (gallinella, soncino, valerianella), cocomero, cipollina, crambe, cicoria - radici di cicoria, ecc.
D16	Euro_per_ha	Fiori e piante ornamentali in pieno campo	31.117,00	
D17	Euro_per_ha	Fiori e piante ornamentali in serra	138.400,00	
D18A	Euro_per_ha	Prati avvicendati	742,86	erbai temporanei; prato polifita - da foraggio, scagliola, sorgo - da foraggio, sesamo da foraggio, segala - da foraggio, orzo - da foraggio, grano saraceno, frumento tenero - da foraggio, frumento duro - da foraggio, girasole - da foraggio, fieno greco, cicerchia - da foraggio, spelta - da foraggio, loietto (spp.) da foraggio, ecc.; altro foraggio verde, medica, sulla, trifoglio, lupinella, ecc.
D18C	Euro_per_ha	Erbaio di mais da foraggio	1.520,85	
D18D	Euro_per_ha	Erbaio di leguminose da foraggio	1.038,25	fieno greco, fave e favette da foraggio, soia da foraggio, lupino da foraggio, piselli da foraggio, vecciada foraggio, trifoglio da foraggio
D18B	Euro_per_ha	Erbai di altri cereali da foraggio diversi dal mais da foraggio	983,24	
D19	Euro_per_ha	Sementi e piantine per seminativi (sementi da prato)	6.000,00	prato pascolo misto, prato polifita; trifoglio, scagliola, sulla, ecc.
D20	Euro_per_ha	Altre colture per seminativi (compresi affitti sotto l'anno)	917,24	
D21	Euro_per_ha	Terreni a riposo senza aiuto	-	
F01	Euro_per_ha	Prati permanenti e pascoli	664,88	
F02	Euro_per_ha	Pascoli magri	176,97	
G01A	Euro_per_ha	Frutta fresca di origine temperata	8.688,11	actinidia, visciole, susino, sorbo, prugne, prugne da destinare alla trasformazione, pesca nettarina, pesca da tavola, pesca da trasformazione, pere, pere da sidro, mele, mele da sidro, giuggiolo, ficodindia, cotogno, corbezzolo, ciliegio acido, (marasca, visciola, amarena), ciliegio, biricoccolo, susincocco, azzeruolo, albicocco, ecc
G01B	Euro_per_ha	frutta di origine subtropicale	12.387,29	
G01D	Euro_per_ha	Piccoli frutti	7.802,68	ribes rosso, ribes nero, ribes bianco (uva spina), more, mirtilli rossi, mirtilli neri ed altri frutti del genere "vaccinium", lycium barbarum (goji), lampone, alchechengi, ecc.
G01C	Euro_per_ha	Frutta per frutta a guscio	6.438,15	pistacchi, noci comuni da mensa, nocciole, mandorle, castagno da mensa, carrube, ecc.
G02	Euro_per_ha	Agrumeti	3.211,15	
G03A	Euro_per_ha	Oliveti per Olive da tavola	1.642,08	
G03B	Euro_per_ha	Oliveti per Olive da olio	2.074,43	
G04A	Euro_per_ha	Vigneti per uva da vino di qualità (DOP e IGP)	10.000,25	
G04B	Euro_per_ha	Vigneti per uva da vino comune	11.155,44	
G04C	Euro_per_ha	Vigneti per Uva da tavola	7.920,82	
G04D	Euro_per_ha	Vigneti per Uva passita	10.500,00	
G05	Euro_per_ha	Vivai (semensai e piantonai)	41.986,61	

CRA-INEA				
PRODUZIONI STANDARD O STANDARD OUTPUT 2015 (riferimento 2010)				
REGIONE LAZIO				
Rubrica	Unità di misura	Descrizione	Valore Produzione Standard (Euro)	Esempi di produzioni/allevamenti tratti dalle tavole di concordanza codici PAC / codici Produzioni Standard
G06	Euro_per_ha	Altre colture permanenti	1.523,75	tartufi, pino domestico per produzione pinoli, bambu, ecc.
G07	Euro_per_ha	Coltivazioni permanenti in serra (frutteti sotto serra)	23.200,00	
I02	Euro_per_100_mq	Funghi coltivati sotto copertura (superficie di base)	4.808,00	
J01	Euro_per_capo	Equini in complesso (di tutte le età)	644,50	
J02	Euro_per_capo	Bovini maschi e femmine meno di 1 anno	1.180,18	bufali maschi e femmine meno di 1 anno
J03	Euro_per_capo	Bovini maschi da 1 a meno di 2 anni	599,05	bufali maschi da 1 a meno di 2 anni
J04	Euro_per_capo	Bovini femmine da 1 a meno di 2 anni	472,31	bufali femmine da 1 a meno di 2 anni
J05	Euro_per_capo	Bovini maschi di 2 anni e più	789,12	bufali maschi di 2 anni e più
J06	Euro_per_capo	Giovenche, da 2 anni e più	480,56	bufale da 2 anni e più
J07	Euro_per_capo	Vacche lattifere	1.907,19	bufale lattifere
J08	Euro_per_capo	Altre vacche (vacche nutrici, vacche da riforma)	674,82	altre bufale
J09A	Euro_per_capo	Pecore	295,73	
J09B	Euro_per_capo	Altri ovini (arieti, agnelli)	172,90	
J10A	Euro_per_capo	Capre	258,48	
J10B	Euro_per_capo	Altri caprini	60,02	
J11	Euro_per_capo	Lattonzoli < 20 kg	315,01	
J12	Euro_per_capo	scrofe da riproduzione > 50 kg	1.758,94	
J13	Euro_per_capo	Altri suini (verri e suini da ingrasso > 20Kg)	619,92	
J14	Euro_per_100_capi	Polli da carne - broilers	2.569,05	
J15	Euro_per_100_capi	Galline ovaiole	2.771,08	
J16A	Euro_per_100_capi	Tacchini	7.341,94	
J16B	Euro_per_100_capi	Anatre	1.678,00	
J16B	Euro_per_100_capi	Oche	1.678,00	
J16C	Euro_per_100_capi	Struzzi	1.403,34	
J16D	Euro_per_100_capi	Altro pollame (faraone ecc)	1.403,34	
J17	Euro_per_capo	Coniglie fattrici	71,74	lepri
J18	Euro_per_alveare	Api	44,08	
		ALTRE VOCI NON RICOMPRESE NELLE TABELLE CRA - INEA		
	Euro_per_ha	elicoltura	45.000,00	
N.B. Le attività di trasformazione, forestali e agrituristiche non sono considerate attività ammissibili ai fini del calcolo dello Standard output in quanto non ricomprese fra le attività produttive animali e vegetali primarie.				