

# Qualità del bilancio e informazioni rilevanti per la raccolta dei capitali



## *Qualità del bilancio e affidabilità dei dati*

**Indicatori chiave per gli investitori in capitale di rischio**

**Tecniche di verifica della qualità del bilancio**

**Best practices per garantire trasparenza e affidabilità dei dati**

**ODCEC TORINO 04/03/2026**

**COMMISSIONE FINANZA REPORTING - CNDCEC**



***Giancarlo Coppola***

*Commissione Finanza  
Reporting CNDCEC*

# Qualità del bilancio e informazioni rilevanti per la raccolta dei capitali



## Alcune considerazioni preliminari

# Mission e Vision



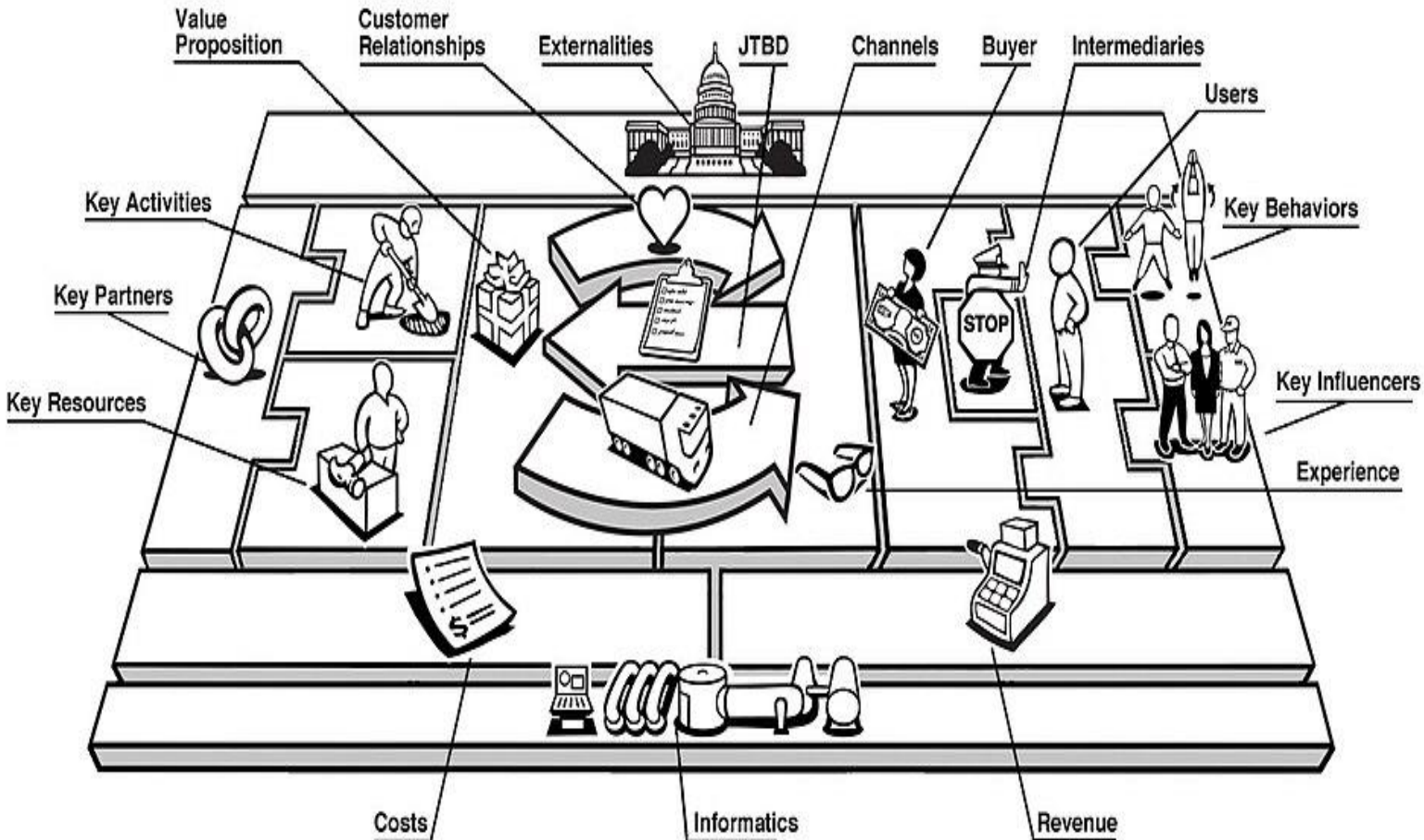
## *La bussola dell'imprenditore*

Allineamento con obiettivi di investimento

Resilienza di fronte alle sfide

Adattabilità alle dinamiche di mercato

# Business Model



Generazione di valore

Trasparenza operativa

Valutazione del rischio

# Generazione ricavi

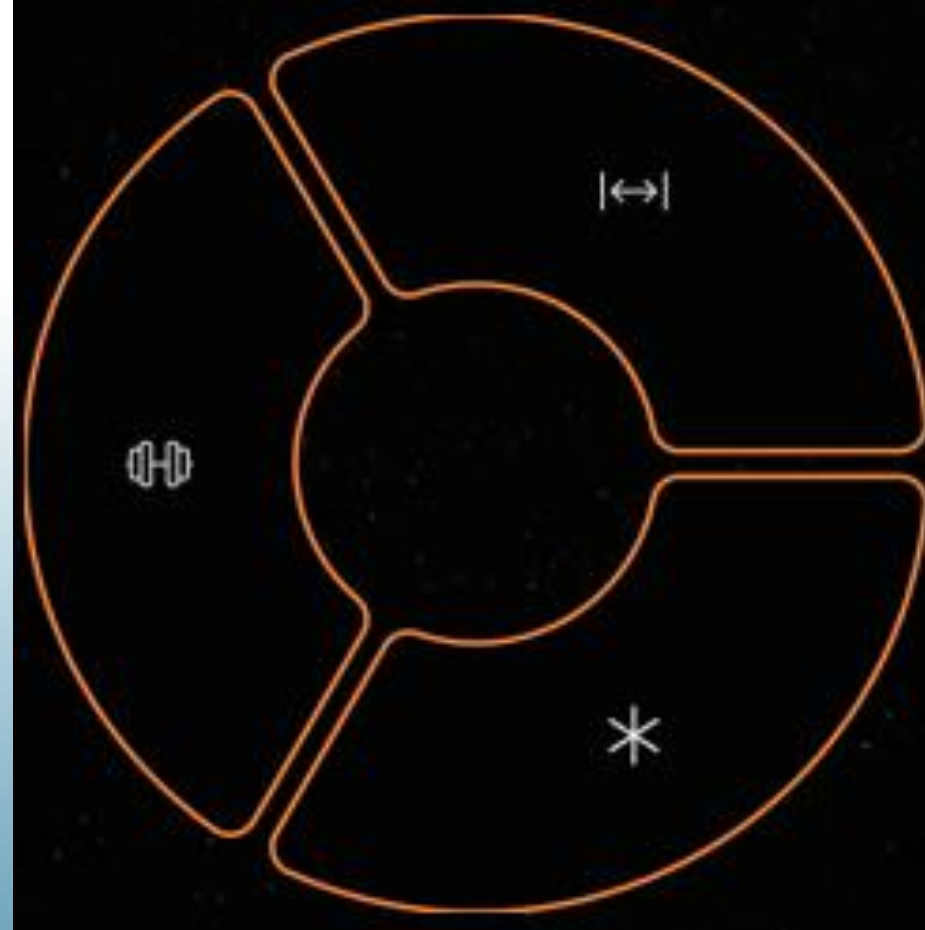


Efficienza operativa

Scalabilità

Potenziale espansione del mercato

# Competenze



Valutazione efficace

Mitigazione rischi

Esperienza settoriale

# Painkiller???



Rilevanza per i clienti

Sostenibilità a lungo termine

# Ciclicità



## *Resistenza ai cicli economici*

Imprese cicliche

Imprese anticicliche

Imprese recession-proof



# Vantaggio competitivo



## Riflessi Finanziari

Generazione di flussi di cassa robusti e consistenti come indicatore di forza competitiva



## Evoluzione nel Tempo

Valutazione se il vantaggio si sta espandendo, restringendo o rimane stabile



## Identificazione del Vantaggio

Comprensione delle fonti di differenziazione e della posizione competitiva nel mercato

# Financial analysis



## Gestione del Rischio

Valutazione dell'approccio bilanciato tra rischio e rendimento nelle decisioni di crescita

## Struttura Finanziaria

Analisi del mix debito/equity e provenienza dei finanziamenti per valutare il rischio finanziario

## Free Cash Flow

Capacità di autofinanziamento, pagamento dividendi e cogliere opportunità di crescita

# Qualità del bilancio e informazioni rilevanti per la raccolta dei capitali



## Tecniche di verifica della qualità del bilancio

# Le manipolazioni



# LEHMAN BROTHERS



# Le operazioni



# La qualità



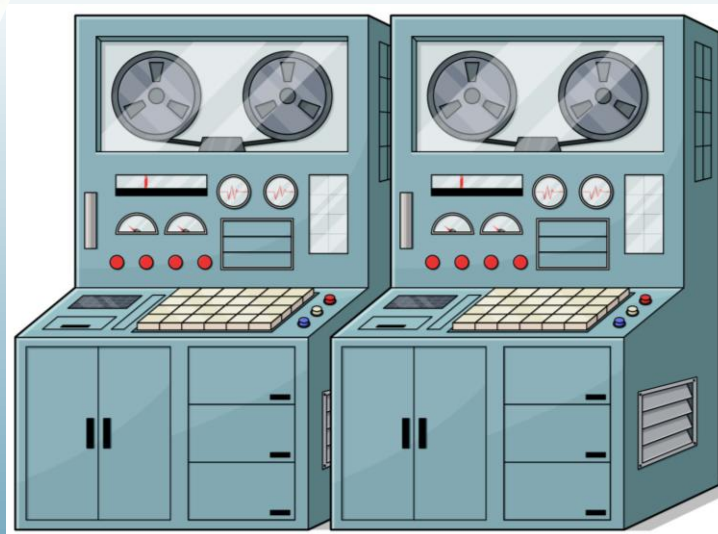
ORDINE DOTTORI  
COMMERCIALISTI  
ED ESPERTI CONTABILI  
TORINO



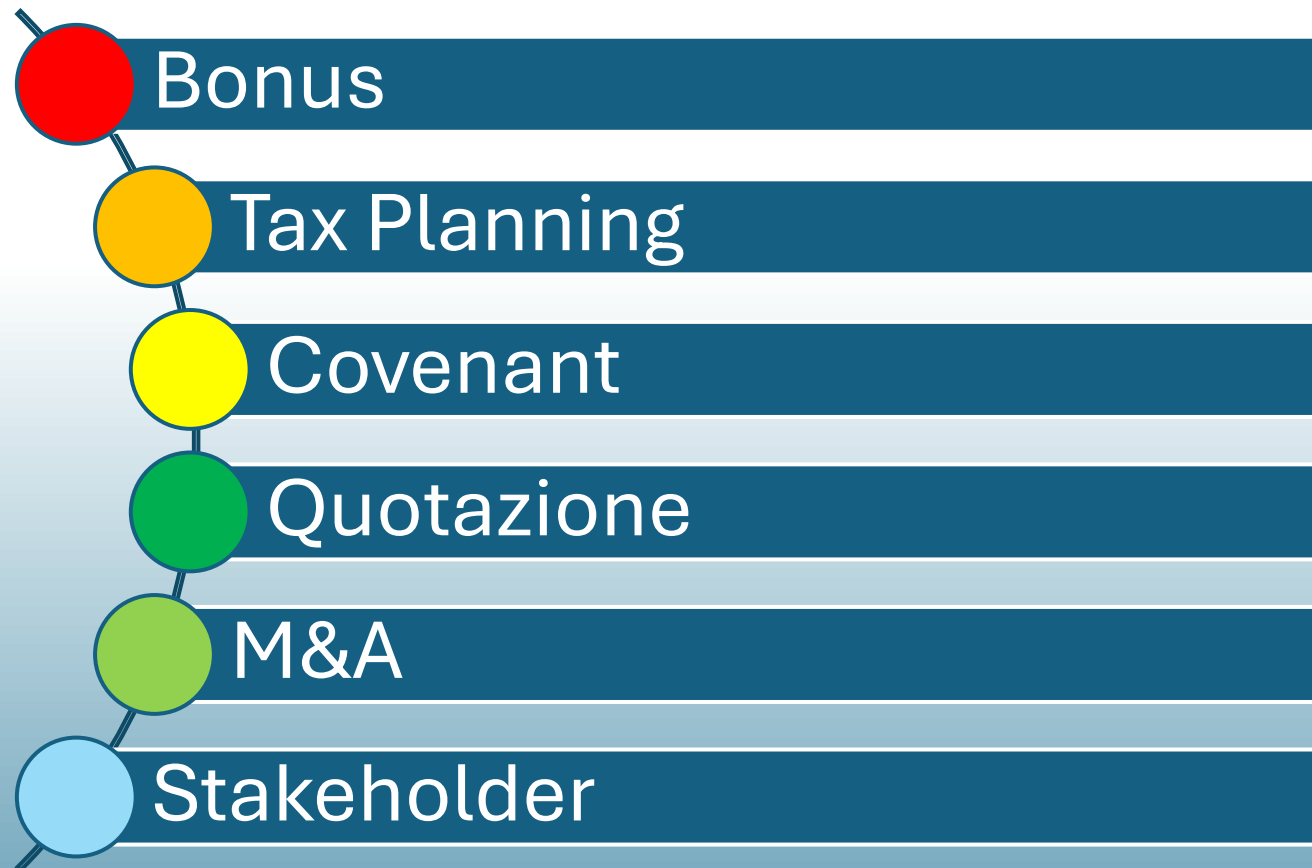
# GIGO

# OUT

# IN



# Le motivazioni



# Le manovre



Voce CE	Earning Management	Effetto
Ricavi	Iscrizione di Ricavi prima che essi siano realizzati	Maggiori ricavi
Crediti	Minori accantonamenti per perdite Mancata rilevazione di perdite su crediti	Minor costo del venduto
Magazzino	Sopravalutazione del magazzino	Minor costo del venduto
Risconti attivi	Sopravalutazione dei risconti attivi	Minor costo del venduto
Immobilizzazioni Materiali	Incremento della vita utile stimata	Minori ammortamenti
Immobilizzazioni Immateriali	Capitalizzazione inappropriata di costi	Minori costi
Risconti passivi	Riduzione dei risconti passivi	Maggiori ricavi
Fondi di garanzia	Minori accantonamenti per garanzie	Minor costo del venduto
Ratei passivi	Riduzione dei ratei passivi	Minori costi

# Le manovre



## Miglioramento

Anticipazione Ricavi

Posticipazione Costi

## Peggioramento

Anticipazione Costi

Posticipazione Ricavi

# La dinamica



# Prima analisi



# Diagnosi veloce

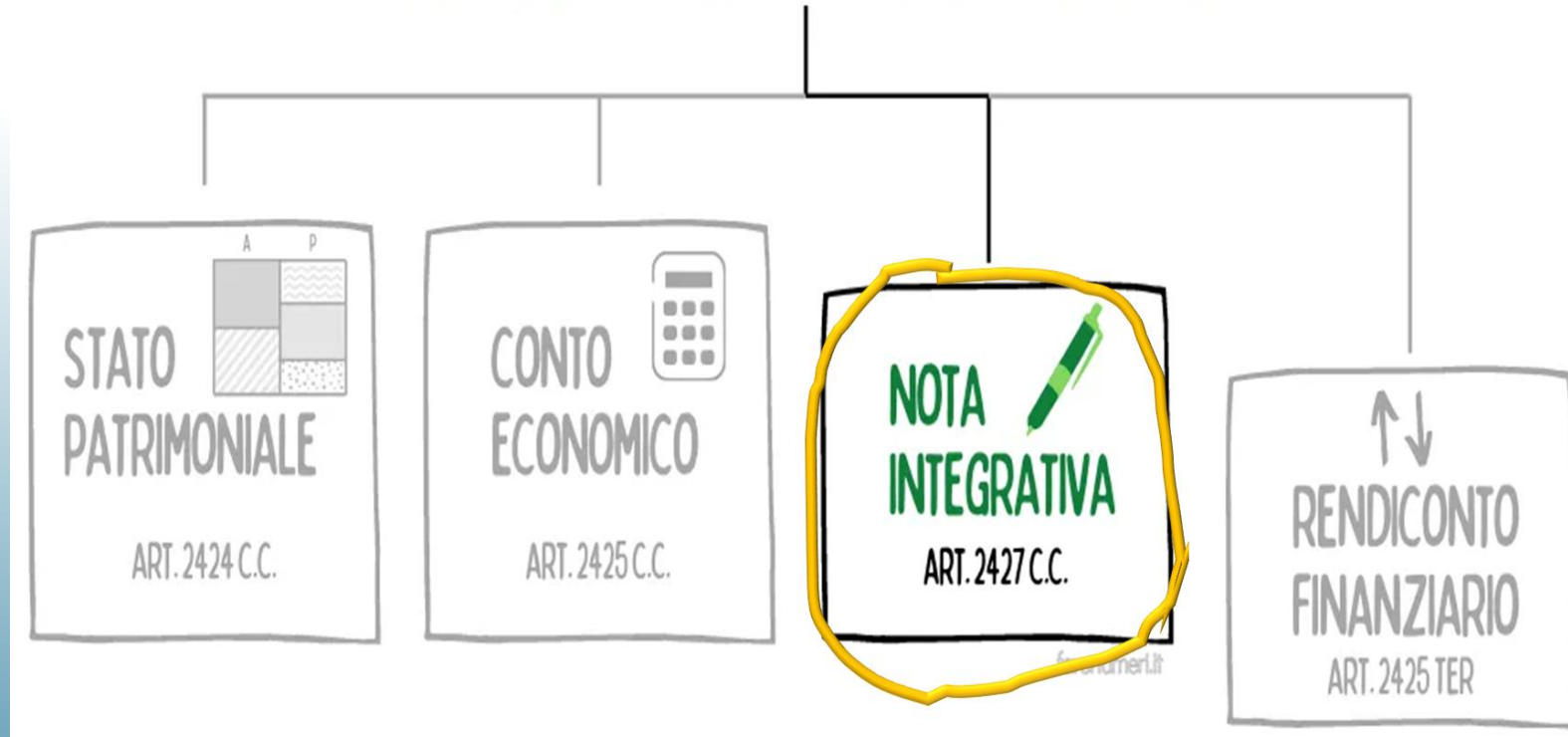


Estratto da: Antonio Del Pozzo – Controllo finanziario e rischio di default – Volume 1 – FrancoAngeli

Analisi di coerenza			
Indicatori	esercizio 1	esercizio 2	esercizio 3
Costi acquisto materie prime/Totale costi della produzione	36,89%	36,00%	28,76%

# I 4 documenti

## BILANCIO D'ESERCIZIO



# Disclosure Quality



# Disclosure Quality



## Prospetti Economici vs Finanziari

# Seguite i soldi



# Hard & Soft



*Reddito Operativo*

*Flusso di Cassa Libero*

Operating  
Income

Free Cash  
Flow

Net  
Operating  
Asset

$$OI = FCF + \Delta NOA$$



Hard



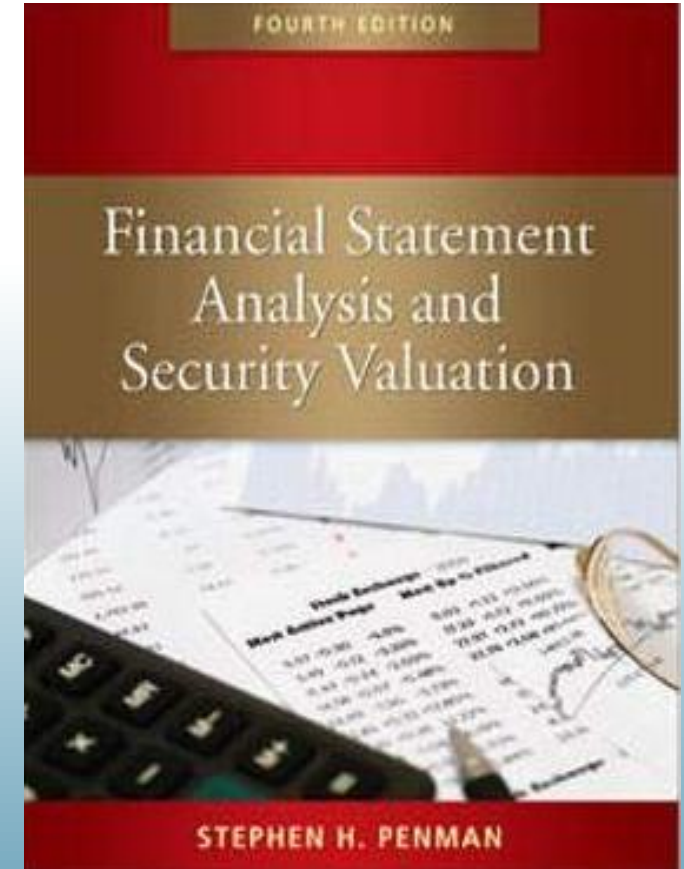
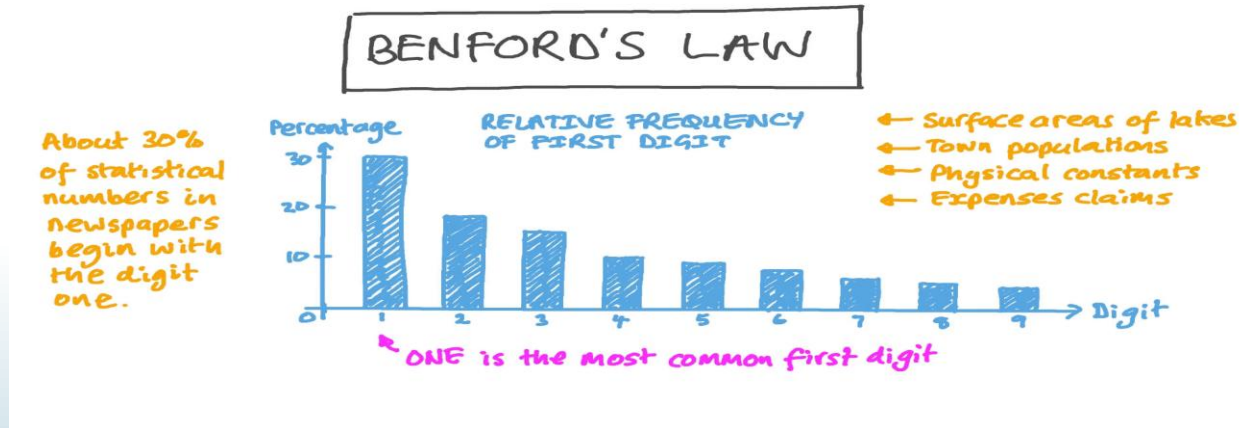
Soft

# Flusso di cassa



<b>FLUSSO FINANZIARIO DOPO LE VARIAZIONI DEL CCN (Cash Flow della gestione reddituale)</b>	<b>434.375,00</b>	<b>247.589,00</b>
Imposte pagate	-11.832,00	-15.968,00
Proventi finanziari incassati	60.021,00	1.603,00
Oneri finanziari pagati	114.048,00	164.925,00
Utilizzo fondi	-134.179,00	-82.282,00
<b>Totale altre rettifiche</b>	<b>-200.038,00</b>	<b>-261.572,00</b>
<b>FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA - OCF</b>	<b>234.337,00</b>	<b>-13.983,00</b>
Investimenti/Disinvestimenti in immobilizzazioni	409.526,00	605.491,00
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>-175.189,00</b>	<b>-619.474,00</b>
Investimenti/Disinvestimenti in immobilizzazioni finanziarie	0,00	0,00
Investimenti/Disinvestimenti in attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0,00	0,00
<b>Flusso finanziario delle attività di investimento</b>	<b>409.526,00</b>	<b>605.491,00</b>
<b>FLUSSO DI CASSA DOPO GLI INVESTIMENTI</b>	<b>-175.189,00</b>	<b>-619.474,00</b>

# Disclosure Quality



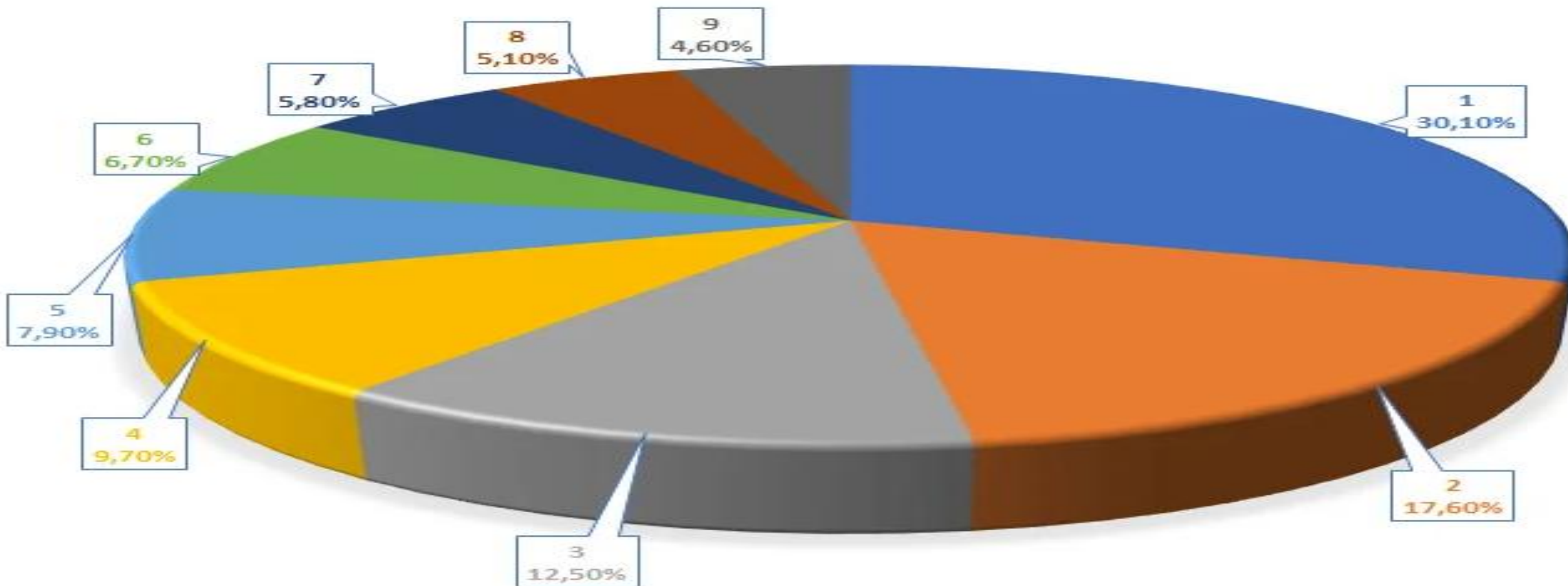
## Beneish M-Score

not manipulator

manipulator

-1.78

# Legge di Benford



# Legge di Benford

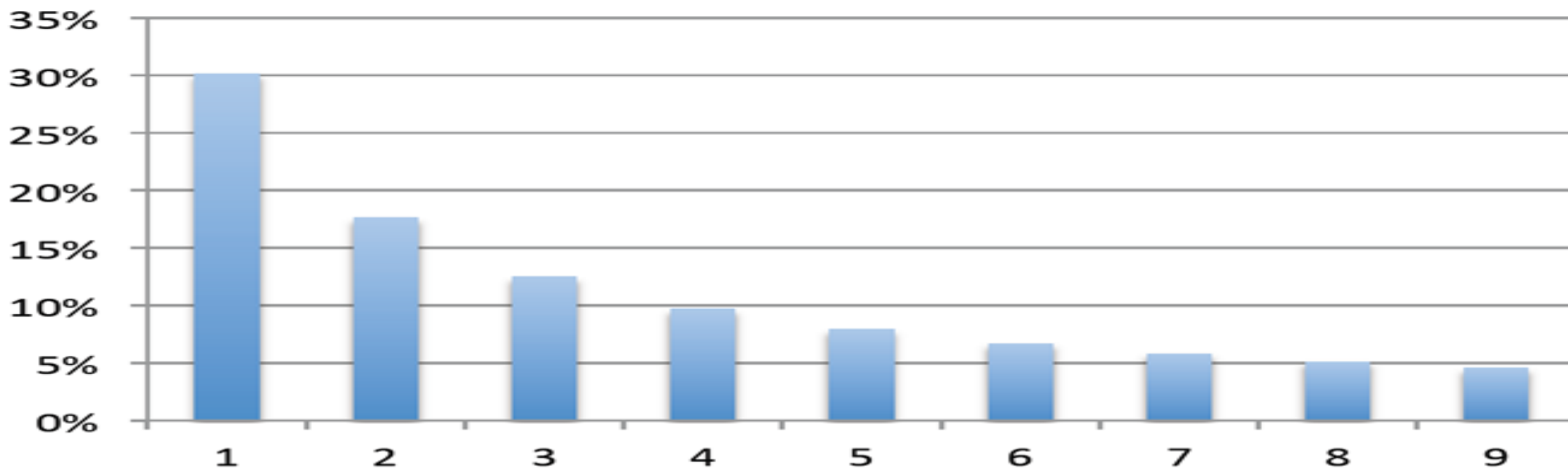


$$B(i) = \log \left( 1 + \frac{1}{i} \right)$$

# Legge di Benford



**B(i)**



# Legge di Benford



$$\sum |AP - EP|$$

M.A.D.:

-----

K

# Legge di Benford



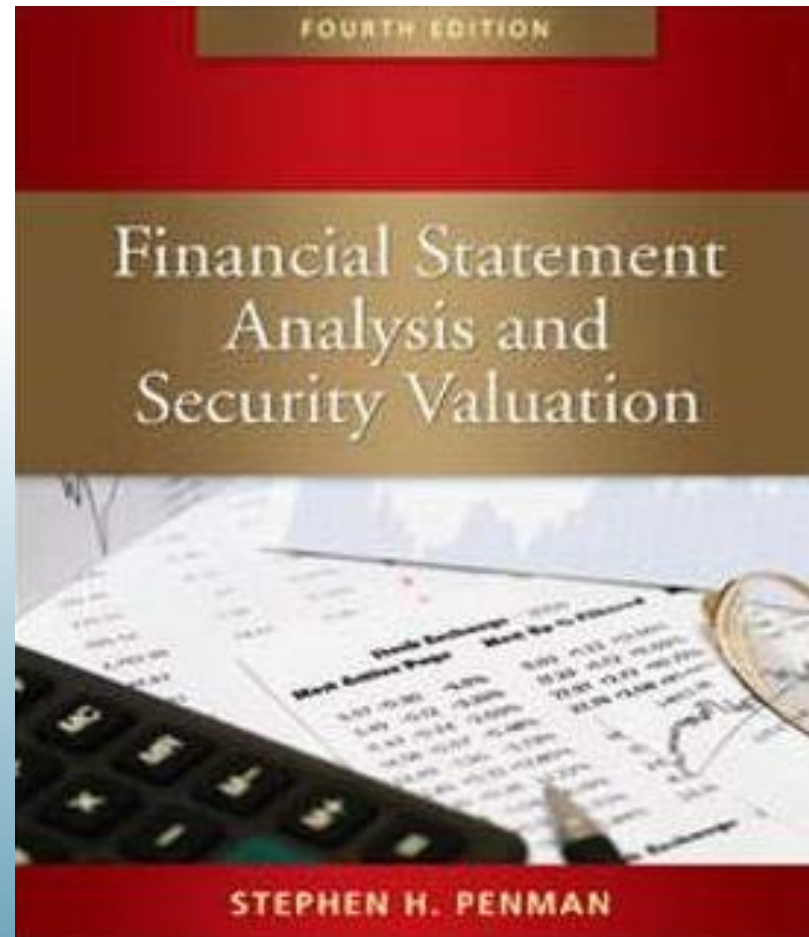
da 0,000 a 0,006 strettamente conforme  
da 0,006 a 0,012 conformità accettabile  
da 0,012 a 0,015 scarsamente conforme  
oltre 0,015 totalmente non conforme

# Legge di Benford



Cifra	1 <sup>a</sup>	2 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>	4 <sup>a</sup>	5 <sup>a</sup> o maggiore
<b>0</b>		11,97%	10,18%	10,02%	10,00%
<b>1</b>	30,10%	11,39%	10,14%	10,01%	10,00%
<b>2</b>	17,61%	10,88%	10,10%	10,01%	10,00%
<b>3</b>	12,49%	10,43%	10,06%	10,01%	10,00%
<b>4</b>	9,69%	10,03%	10,02%	10,00%	10,00%
<b>5</b>	7,92%	9,67%	9,98%	10,00%	10,00%
<b>6</b>	6,69%	9,34%	9,94%	9,99%	10,00%
<b>7</b>	5,80%	9,04%	9,90%	9,99%	10,00%
<b>8</b>	5,12%	8,76%	9,86%	9,99%	10,00%
<b>9</b>	4,58%	8,50%	9,83%	9,98%	10,00%

# Approccio Penman



# Approccio Penman



## Diagnostiche relative ai Ricavi

$$\begin{aligned} \text{Net Sales} = & + \text{Cash from sales}^1 \\ & + \Delta \text{ Net accounts receivables}^2 \\ & - \Delta \text{ Allowance for sales returns} \\ & - \text{Unearned revenues} \end{aligned}$$

<sup>1</sup> Ricavi -  $\Delta$  Crediti vs clienti

<sup>2</sup>  $\Delta$  Crediti vs clienti – Acc.to perdite su crediti

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative ai Ricavi

**1° Diagnostic: Net sales/Cash from sales**

**2° Diagnostic: Net sales/Net accounts receivables**

**3° Diagnostic: Net sales/Allowance for sales returns**

**4° Diagnostic: Net sales/Unearned revenues**

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative ai Crediti

- 1° Diagnostic:  $\text{Bad debt expense} / \text{Actual credit loss}$**
- 2° Diagnostic:  $\text{Bad debt reserve} / \text{Account receivable}$**
- 3° Diagnostic:  $\text{Bad debt expense} / \text{Sales}$**

# Approccio Penman



## Net Operating Asset

$$\text{NOA} = + \text{Total Asset} \\ - \text{Liabilities} \\ - \text{Financial Asset} \\ + \text{Financial Liabilities}$$

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative ai Costi

### Variazioni del NOA

**NOA = Sales/Asset TurnOver (ATO)**

**ATO = Sales/Total Asset**

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative ai Costi

### Variazioni del NOA

$$\text{Normal OI} = \text{FCF} + \Delta \text{ Normal NOA}$$

$$\text{Normal OI} = \text{FCF} + \Delta \text{ Sales/Normal ATO}$$

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative ai Costi

### Variazioni del NOA

**Normal OI/OI  $\neq 1$**

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative ai Costi

Variazioni del NOA



Variazioni dell'Asset Turn Over



# Approccio Penman



## Diagnostiche relative agli Ammortamenti

$$\text{Adjusted EBITDA} = \begin{aligned} &+ \text{OI (before tax)} \\ &+ \text{Depreciation} \\ &+ \text{Amortization} \\ &- \text{Normal Capex}^1 \end{aligned}$$

<sup>1</sup> Immobilizzazioni nette (n) – Immobilizzazioni nette (n-1) + Amm.ti (n)

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative agli Ammortamenti

**1° Diagnostic: Adjusted EBITDA/EBIT**

**2° Diagnostic: Depreciation/Capex**

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative ai Costi HR

**1° Diagnostic: Pension Expense/Total Operating Expense**

**2° Diagnostic: Acc.to TFR/Total Operating Expense**

**3° Diagnostic: Acc.to TFR/Net Sales**

*N.B. Le diagnostiche 2 e 3 non sono state previste nel lavoro originale di Penman, ma sono un adattamento del relatore, in quanto negli Stati Uniti non è previsto il Fondo TFR*

# Approccio Penman



## Diagnostiche relative agli Accrual

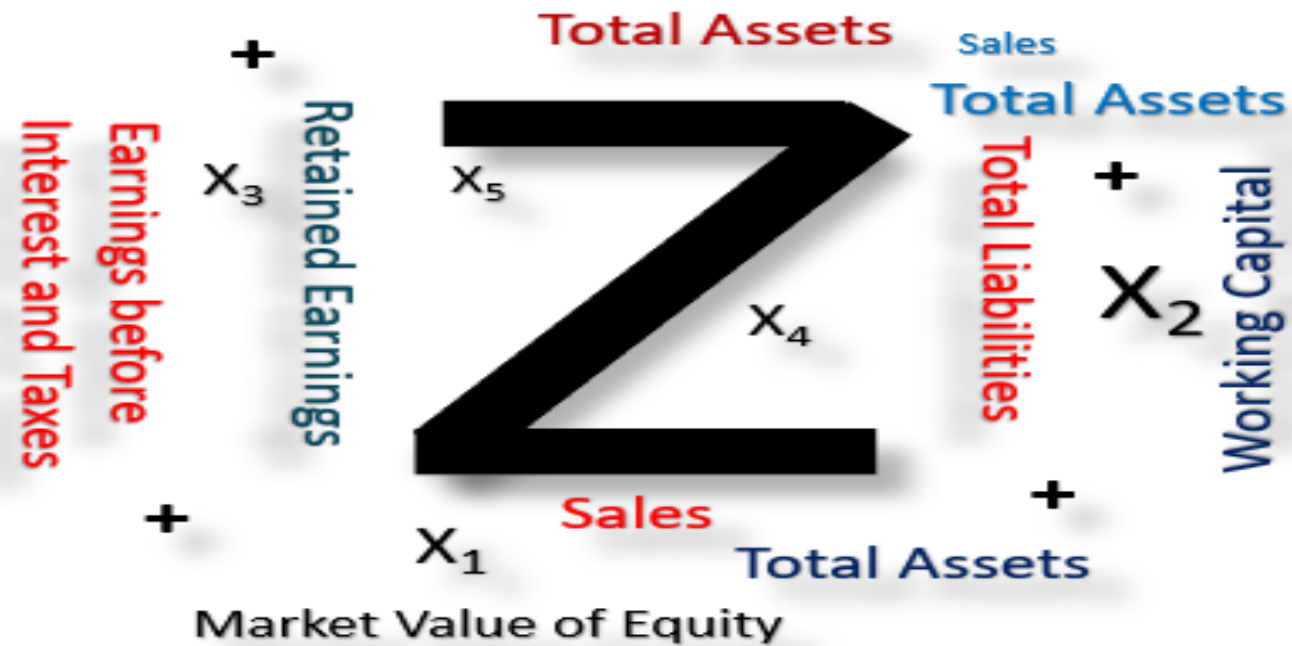
**1° Diagnostic:  $\text{Prepaid expense} / \Delta \text{Sales}$**

**2° Diagnostic:  $\text{Deferred revenue} / \Delta \text{Sales}$**

**3° Diagnostic:  $\text{Accrued expense} / \Delta \text{Sales}$**

# Z-Score

## Altman Z Score



# Z-Score



**$X_1 = \text{Working Capital/Total Assets}$**

**$X_2 = \text{Retained Earnings/Total Assets}$**

**$X_3 = \text{Ebit/Total Assets}$**

**$X_4 = \text{Equity/Total Liabilities}$**

**$X_5 = \text{Sales/Total Assets}$**

# Z-Score



$$\begin{aligned} Z' = & + 0,717X_1 \\ & + 0,847X_2 \\ & + 3,107X_3 \\ & + 0,420X_4 \\ & + 0,998X_5 \end{aligned}$$

# Z-Score



**$Z' < 1,23$**  **→** **Alto Rischio**

**$1,23 < Z' < 2,90$**  **→** **Zona Grigia**

**$Z' > 2,90$**  **→** **Rischio Nullo**

# M-Score

## USING BENEISH'S M-SCORE TO DETECT EARNINGS MANIPULATIONS



# M-Score



**1<sup>a</sup> Variabile = + DSR/ x 0,4488**

**DSR = Days Sales in Receivables**

**DSR = Net Receivables/Net Sales**

**DSR/ =  $DSR_{(n)}/DSR_{(n-1)}$**

# M-Score



**2<sup>a</sup> Variabile = + GM/ x 0,1871**

**GM = Gross Margin**

**GM = (Net Sales – Cost of Goods)/Net Sales**

**GM/ =  $GM_{(n-1)}/GM_{(n)}$**

# M-Score



**3<sup>a</sup> Variabile = + AQI x 0,2001**

**AQ = Asset Quality**

**AQ = (Total Asset – PPE – Depreciation)/Total Asset**

**AQI = AQ<sub>(n)</sub>/AQ<sub>(n-1)</sub>**

# M-Score



**4<sup>a</sup> Variabile = + DEP/ x 0,2819**

**DEP = Tasso di ammortamento**

**DEP = Ammortamenti/Immobilizzazioni**

**DEP/ = DEP<sub>(n-1) / DEP<sub>(n)</sub></sub>**

# M-Score



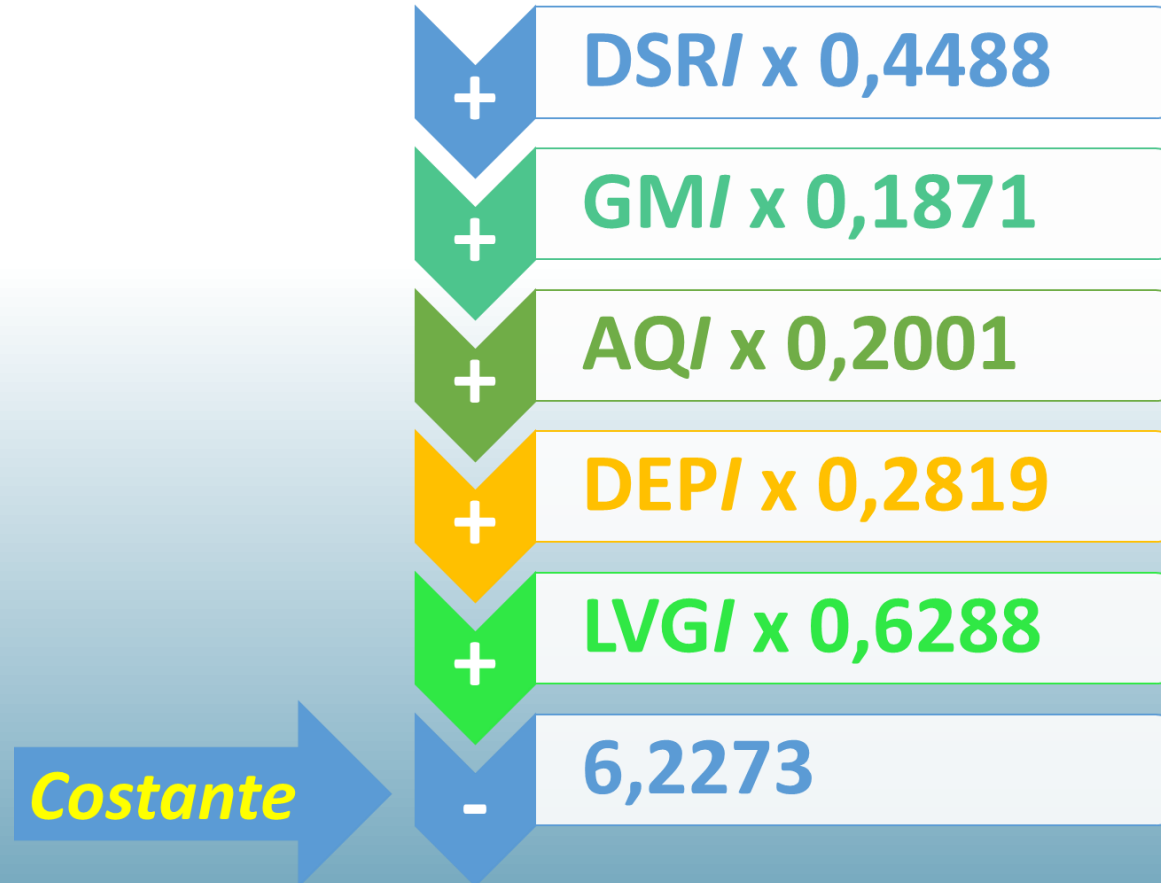
**5<sup>a</sup> Variabile = + LVGI x 0,6288**

**LVG = Grado di indebitamento**

**LVG = Debiti finanziari/Totale attivo**

**$LVGI = LVG_{(n)}/LVG_{(n-1)}$**

# M-Score



# M-Score



## Results

$$M > -4,14$$

# Probabile manipolazione

# M-Score



**Qualità del bilancio  
e informazioni rilevanti  
per la raccolta dei capitali**



# **Best practices per garantire trasparenza e affidabilità dei dati finanziari**

# Governance

## Remunerazione della Governance

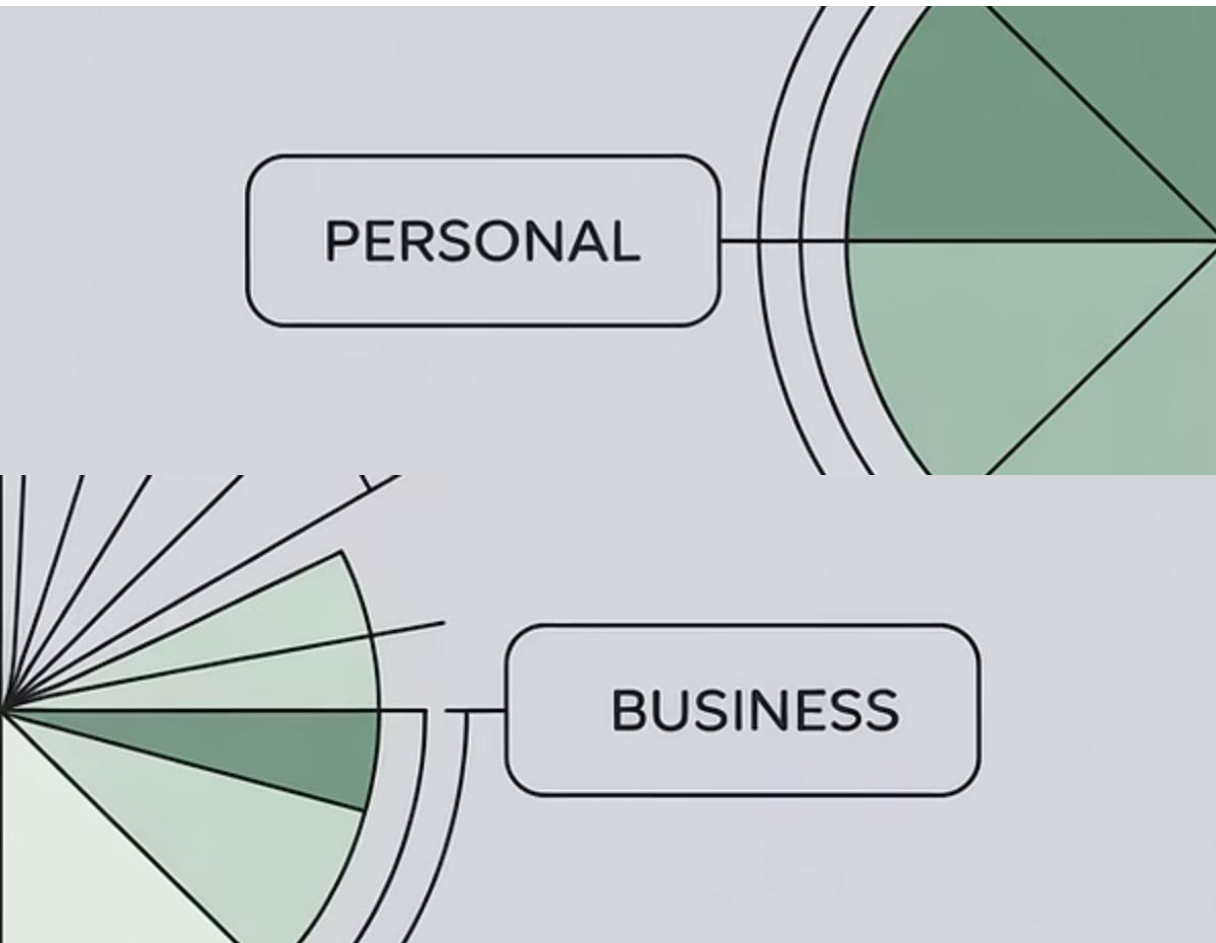


# Uso immobili



**Uso gratuito  
immobili dei soci**

# Costi non pertinenti



Automobili

Telefoni

Viaggi e Soggiorni

# Costi non ricorrenti



Spese legali straordinarie

Perdite su crediti eccezionali

Ristrutturazioni aziendali

Accantonamenti per contenziosi

Impatti valutari

Impatti da fattori macroeconomici

# Ricavi non ricorrenti



Risarcimenti danni

Contributi pubblici

Cessioni immobiliari

# Qualità del bilancio e informazioni rilevanti per la raccolta dei capitali



## Come presentare un bilancio appetibile per i fondi di private equity

# L'importanza del bilancio



I fondi PE utilizzano il bilancio come strumento di screening primario per identificare opportunità di investimento sostenibili

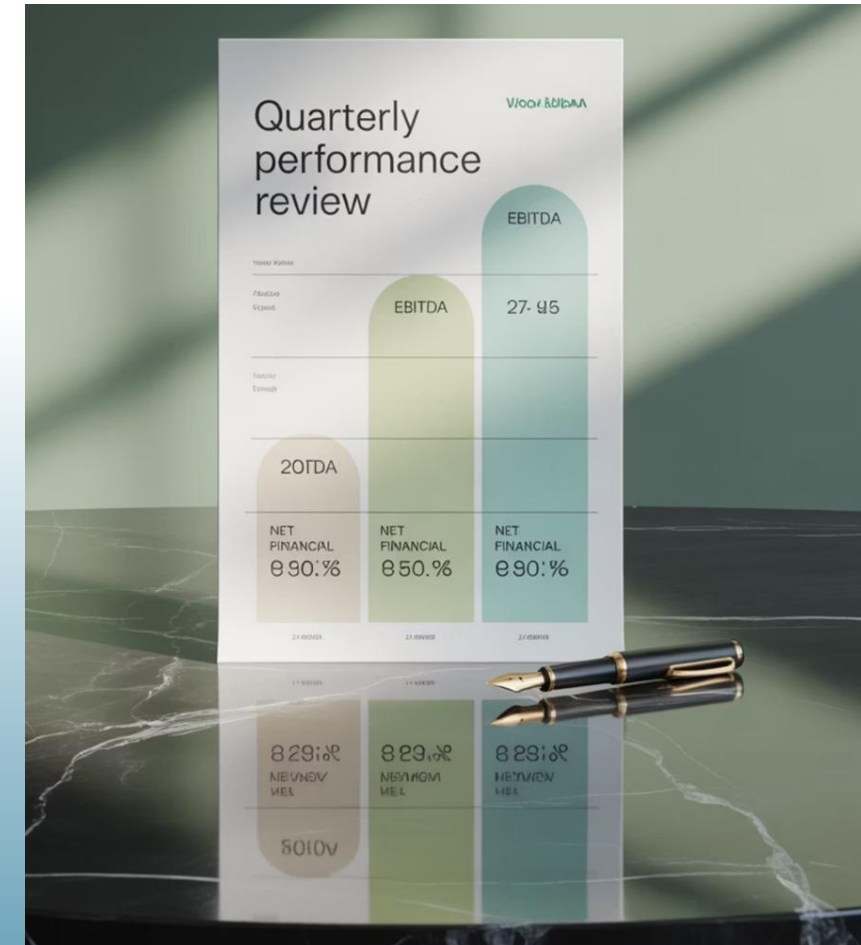
**Un bilancio trasparente e ben strutturato riduce significativamente il rischio percepito dagli investitori e aumenta la fiducia nelle proiezioni future, facilitando il processo di negoziazione.**

# L'importanza del bilancio



## Esempio di bilancio ottimizzato per PE

Un bilancio ben strutturato per i fondi PE evidenzia chiaramente l'EBITDA adjusted e la Posizione Finanziaria Netta, utilizzando grafici e visualizzazioni che facilitano l'interpretazione rapida dei dati chiave. La presentazione deve essere intuitiva e permettere una valutazione immediata della performance aziendale.



# Bilancio e crescita



## Generazione di cassa

Dimostrare la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa positivi e sostenere investimenti futuri attraverso l'autofinanziamento. Evidenziare la conversione dei profitti in liquidità.



## Investimenti strategici

Mettere in risalto gli investimenti in ricerca e sviluppo, innovazione tecnologica e espansione commerciale che giustifichino le prospettive di crescita a lungo termine.



## Storia di crescita

Raccontare la narrativa dietro i numeri, collegando i risultati finanziari ai piani strategici, alle opportunità di mercato e alle competenze distintive dell'azienda.

# Due diligence



## Fase 1: Screening iniziale

Analisi preliminare del bilancio per identificare red flag e verificare la coerenza dei dati principali. Focus su ricavi, marginalità e posizione finanziaria.

1

2

3

4

## Fase 2: Approfondimento

Esame dettagliato di passività potenziali, contingenze e rischi nascosti. Verifica della qualità degli attivi e sostenibilità dei flussi di ricavo.

## Fase 3: Validazione

Confronto tra dati di bilancio e reportistica gestionale. Analisi di coerenza e richieste di chiarimenti su eventuali discrepanze.

## Fase 4: Valutazione finale

Sintesi dei risultati e valutazione complessiva del rischio. Definizione delle condizioni di investimento e strutturazione dell'operazione.

# Errori

## Mancanza di rettifiche

Non eliminare costi straordinari o non ricorrenti dal calcolo dell'EBITDA. Questo errore può portare a valutazioni distorte e perdita di credibilità.

- Costi di ristrutturazione non segnalati
- Bonus una tantum non normalizzati
- Ammortamenti accelerati non evidenziati

## Incoerenze nei dati

Discrepanze tra bilancio ufficiale e reportistica gestionale generano sospetti e richiedono spiegazioni che rallentano il processo.

- Ricavi mensili vs annuali non allineati
- Margini gestionali diversi da quelli contabili
- KPI operativi non riconciliabili

## Documentazione insufficiente

Scarsa documentazione delle ipotesi di valutazione e delle politiche contabili adottate crea incertezza negli investitori.

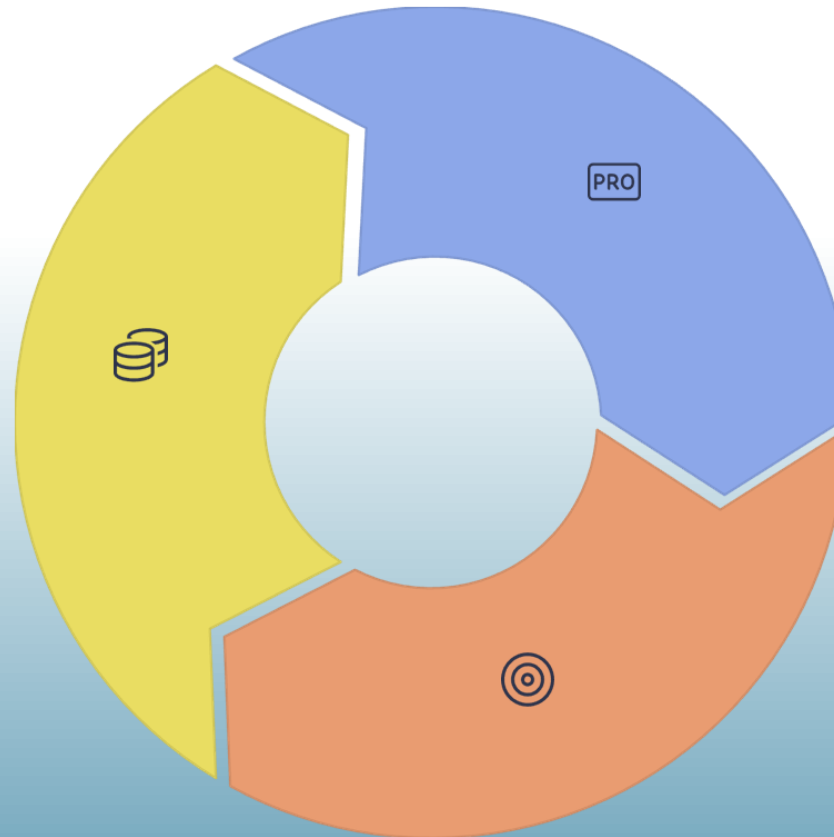
- Criteri di valutazione rimanenze non chiari
- Policy di accantonamento non documentate
- Assunzioni su crediti non supportate

# La chiave del successo



## Solidità finanziaria

Un bilancio solido e trasparente rappresenta il prerequisito fondamentale per qualsiasi investimento di successo nel Private Equity



## Preparazione professionale

La cura e la professionalità nella preparazione dei documenti finanziari aumentano significativamente le probabilità di successo

## Partnership strategica

Il Private Equity offre partnership strategiche di valore: il bilancio racconta la vostra storia di crescita e ambizione

# Bibliografia



- Commissione Finanza Reporting CNDCEC – La qualità del bilancio e le informazioni rilevanti per i fondi di private equity**
- Coppola, Maschietto, Zungri – La qualità dell’informativa finanziaria dal punto di vista degli investitori**
- Antonio Del Pozzo – Controllo finanziario e rischio di default – Volume 1 – FrancoAngeli**
- Stephen H. Penman – Financial Statement Analysis and Security Valuation – McGraw Hill**
- John MacCarthy - Using Altman Z-score and Beneish M-score Models to Detect Financial Fraud and Corporate Failure: A Case Study of Enron Corporation - International Journal of Finance and Accounting**
- Corsia, Di Berardino, Di Cimbrini - Beneish M-score and detection of earnings management in Italian SMEs - RATIO MATHEMATICA**
- Messod D. Beneish - The Detection of Earnings Manipulation**
- Benford - The law of anomalous numbers - Proceedings of the American Philosophical Society**
- Hill, Berger - An introduction to Benford’s Law - Princeton Ed.**
- Nigrini - Benford’s law - Wiley & Sons**
- Nigrini - Forensic Analytics - Wiley & Sons**
- Nigrini - Numerology for Accountants - Journal of Accountancy**
- Kossovsky - “Benford’s Law” - ed. World Scientific**
- Wells - Corporate Fraud Handbook - Prevention and Detection - John Wiley & Sons**
- Hopwood - Forensic Accounting - McGraw-Hill**
- Rezaee - Financial Statement Fraud- Prevention and Detection - John Wiley & Sons**
- Beneish, Nichols - Identifying Overvalued Equity, Johnson School Research Paper**
- Beneish - The Detection of Earning Manipulation, Financial Analyst Journal**
- Beneish, Lee, Nichols - To Catch a Thief: Can forensic accounting help predict stock returns?**
- COMMISSIONE FINANZA REPORTING - CNDCEC**

# Contatti



## ***Giancarlo Coppola***

***Direttore WtB Academy***

***Dottore Commercialista – Finanzialista***

***Certified Early Warning European Mentor Academy***

***Ambassador Early Warning European Mentor Academy***

***Presidente ANF – Associazione Nazionale Finanzialisti***

***Membro della Commissione Finanza Reporting del CNDCEC***

***Vicepresidente AIMI – Associazione Italiana Mentoring d'Impresa***

***Vicepresidente UNICSA – Unione Italiana Consulenti Strategici Aziendali***

**Mail: [giancarlo@giancarlocoppola.it](mailto:giancarlo@giancarlocoppola.it)**

**Web [www.giancarlocoppola.it](http://www.giancarlocoppola.it) – [www.wtbacademy.it](http://www.wtbacademy.it)**

**Cell: +393483824673 Giancarlo Coppola**

**Linkedin: <https://www.linkedin.com/in/giancarlo-coppola-903b8521/>**

**Facebook: Giancarlo Coppola**



[www.odcec.torino.it](http://www.odcec.torino.it)

[www.linkedin.com/company/odcec-torino/](http://www.linkedin.com/company/odcec-torino/)

[www.youtube.com/channel/UCBUHnLEOEHA6YY-MLr8vG8A/videos](http://www.youtube.com/channel/UCBUHnLEOEHA6YY-MLr8vG8A/videos)