



Documento

n. 22

***L'iscrizione degli indicatori
nella relazione sulla gestione
La posizione finanziaria netta***

Ottobre 2013



L'ISCRIZIONE DEGLI INDICATORI NELLA
RELAZIONE SULLA GESTIONE
LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA



L'ISCRIZIONE DEGLI INDICATORI NELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Con la riformulazione dell'art. 2428 c.c. numerosi indicatori di risultato e di performance hanno trovato cittadinanza nella Relazione sulla gestione. Fra questi, particolare attenzione ha acquisito, di recente, la c.d. Posizione finanziaria netta (PFN). Nella dottrina e nella prassi contabile, tuttavia, sono rinvenibili svariate posizioni interpretative che hanno condotto alla formulazione di differenti configurazioni. A tale proposito, il documento intende rivisitare in maniera sistematica le modalità di calcolo e di interpretazione più diffuse, nonché offrire una presentazione di taluni ratios che possono essere costruiti ricorrendo alla PFN.

Sommario: 1. Premessa. – 2. La posizione finanziaria netta: breve inquadramento. – 3. La posizione finanziaria netta nella prassi: i principali modelli di riferimento. – 3.1 L'impiego della PFN nel calcolo di alcuni indicatori.

1. PREMESSA

Il riformulato contenuto dell'art. 2428, comma 2, c.c. esalta l'importanza di ricorrere, in seno alla Relazione sulla gestione, alla rappresentazione di indicatori di risultato finanziari, nell'intento di offrire, fra le altre cose, un'adeguata illustrazione della situazione aziendale e di cogliere, più in generale, i livelli di *performance* raggiunti. Naturalmente, la concreta identificazione (ed elaborazione) dei predetti indici viene rimessa alla discrezionalità del redattore del bilancio.

Sul piano applicativo, l'orientamento prevalentemente manifestato dall'attuale dottrina e prassi tende ad individuare nel sistema di *ratios* di matrice contabile uno degli strumenti più idonei a garantire, in prima istanza, l'esaustività e l'immediatezza dell'indagine sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria. All'uopo, perciò, in un precedente Documento IRDCEC n. 1/2008, nonché nell'elaborato del 14 gennaio 2009 emanato dal CNDCEC, era stata già descritta la possibile schematizzazione degli indici più comuni che potevano trovare cittadinanza in tale documento.

A margine, fra l'altro, una recente ricerca condotta da Moody's (2011)¹ ha mostrato il peso e la capacità segnaletica che alcune grandezze hanno avuto nella determinazione del rischio/probabilità di *default* dell'impresa; fra queste, sono state annoverate:

- *Oneri finanziari/vendite*
- *Crescita del fatturato*

¹ La ricerca è riproposta in R. Silvi, *Analisi di bilancio*, McGraw Hill, 2012.



- *Variazioni del ROI*
- *Fornitori/vendite.*

Sul piano internazionale va ricordata, poi, l’emanazione della Raccomandazione CESR n. 05-178b del 3 novembre 2005 con la quale venivano sollecitate l’elaborazione e la diffusione anche dei cosiddetti indicatori alternativi di performance, nell’intento di integrare quelli convenzionali.

Mentre questi ultimi, difatti, si originano da misure risultanti da bilanci pubblici e certificati, i primi invece ricorrono all’utilizzo di dati non “*preparati in conformità ai principi contabili applicati ai bilanci sottoposti a revisione contabile e possono non tener conto degli obblighi di iscrizione, rilevazione e presentazione associati a tali principi*”².

Questo breve richiamo permette di mettere in luce il potenziale bagaglio conoscitivo che la Relazione può contenere sullo stato di salute economico e finanziario, in chiave attuale ed anche in chiave prospettica sull’andamento del divenire della gestione aziendale.

Al contempo, però, la questione sposta l’attenzione su un aspetto particolarmente delicato: invero, sebbene l’impianto normativo collochi l’informazione in parola fra quella reputata dovuta – naturalmente ove rilevante – il correlato grado di dettaglio finisce, viceversa, per rientrare nella comunicazione di tipo volontario. Nella sostanza, insomma, il margine di discrezionalità lasciato al management spesso conduce a comportamenti difformi fra le aziende³, rendendo talvolta difficile qualsiasi confronto dei dati in ottica spaziale e/o temporale.

A questo si aggiunga pure che, a parità di tipologia e natura di indicatore prescelto, il procedimento di computo talvolta può seguire percorsi differenti, vuoi perché il processo di riclassificazione a monte dei prospetti contabili non è univoco, vuoi perché il correlato indicatore potrebbe prestarsi a diverse modalità di ottenimento.

Ad ogni modo, non essendo questa la sede più opportuna per approfondire la questione, si vuole qui soltanto tentare di fornire una traccia operativa che possa essere di ausilio per il corretto computo di una grandezza che, di recente, ha acquisito considerevole rilievo pratico poiché dotato di forte capacità segnaletica. Grandezza che, se già resa da imprese di grandi dimensioni (tendenzialmente quotate), per contro è ancora poco diffusa nelle altre classi aziendali.

Si tralascia, insomma, in questa sede la disamina dei consueti indici di redditività (quali, ad esempio, il *Return on Equity*, il *Return on Sales* o, ancora, il *Return on Assets*), di solidità (es. il margine di

² Raccomandazione CESR 05-178b. Il rinvio al contenuto di quest’ultima è stato ripreso, pure, nella Comunicazione CONSOB n. 6064293 del 28/7/2006 inerente all’informativa societaria degli emittenti quotati: difatti, il punto due precisa che nella Relazione sulla gestione devono convergere indicazioni relative agli indicatori di *performance* qualora le società vi abbiano fatto ricorso.

³ Quagli A., Teodori C., *L’informazione volontaria per settori di attività*, Franco Angeli, 2005, p. 23.



struttura secco e allargato) e di liquidità (come l'indice di disponibilità oppure di tesoreria)⁴ per concentrare l'attenzione su una specifica misura (a sua volta utilmente impiegabile per costruire certi *ratios*) che, in seno all'informazione economico/finanziaria rivolta al pubblico, la prassi tende a ricondurre nella categoria dei richiamati indicatori alternativi.

Si allude alla *Posizione finanziaria netta*.

2. LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA: BREVE INQUADRAMENTO

Concettualmente, la *Posizione finanziaria netta* può essere intesa come variabile che permette di appurare l'effettiva esposizione debitoria di un'azienda in un dato istante: la disamina, pertanto, è ancorata essenzialmente alla sua struttura finanziaria⁵.

La dottrina economico-aziendale non ha dedicato ampio spazio alla tematica in parola, ciononostante sono rinvenibili posizioni interpretative talora non del tutto collimanti, che hanno condotto alla formulazione di differenti configurazioni di *Posizione finanziaria netta*.

La questione è principalmente riconducibile alla considerazione (e relativa interpretazione) delle poste che entrano a far parte del computo⁶: si allude, in particolare, alla declinazione delle attività finanziarie *non* liquide/liquidabili posto che mentre una parte di studiosi sembra escluderle, altra viceversa pare caldeggiarla. Per meglio comprendere la problematica, tuttavia, sembra opportuno richiamare in breve alcuni concetti sulla riclassificazione dello stato patrimoniale secondo la logica c.d. *funzionale*, in base alla quale cioè gli elementi patrimoniali (impieghi e fonti) sono raggruppati in ragione dell'afferenza (o meno) alle diverse aree gestionali – distinte in *operative* ed *extraoperative* – perciò trascurando l'allusione al parametro temporale.

Guardando dapprima alle attività, segnatamente, l'ambito caratteristico viene scandito tipicamente dal dinamico avvicinarsi delle funzioni di approvvigionamento, trasformazione e vendita. Se da questo ambito si escludono le operazioni agganciate ai beni pluriennali (che definiscono la c.d. *gestione operativa strutturale*) si ottiene la *gestione operativa corrente*.

Del che, una parte di questi investimenti compiuti dall'azienda viene distinta (riclassificata) in

⁴ Naturalmente la tassonomia di cui sopra è meramente esemplificativa e non intende esaurire il novero dei possibili indicatori che possono trovare cittadinanza nella Relazione sulla gestione al fine di analizzare un particolare aspetto della vita aziendale. Ad ogni modo, per un approfondimento sul tema, per tutti, si rinvia a C. Caramiello, F. Di Lazzaro, G. Fiori, *Indici di bilancio*, Giuffré, 2003.

⁵ Si precisa sin d'ora che, in questa sede, la Posizione finanziaria netta viene indagata nella più ampia cornice della *disclosure* esterna, sebbene sia possibile osservare la medesima anche nell'ottica delle valutazioni d'azienda. Cfr., online paper www.unina2.it, *La posizione finanziaria netta nella dottrina e nella prassi contabile: brevi note*.

⁶ Si veda, fra gli altri, L. Guatri, M. Bini, *Valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, 2005.



operativa di tipo strutturale e di tipo corrente.

Tale aggregato, a sua volta, affianca quello di tipo *extra-operativo*, poi scisso in finanziario e accessorio. Nel dettaglio, le attività finanziarie⁷ incorporano quel nucleo di *assets* normalmente definito *interest bearing* (ossia fruttifero): a tal fine, vi rientrano ad esempio i titoli e le azioni in portafoglio a scopo transitorio, gli investimenti in valute, i crediti finanziari, i ratei e risconti attivi ancorati a componenti reddituali di pari natura, nonché le disponibilità liquide.

Limitatamente a queste ultime, però, va precisato che esse non presentano natura finanziaria tout court, potendo talora inglobare una parte di elementi in qualche modo avvinta alla gestione operativa. Buona pratica perciò sarebbe quella di isolare siffatta componente, enucleando cioè l'ammontare delle disponibilità liquide che alimenta, nel concreto, la sola gestione operativa (corrente o strutturale). Ciononostante, esigenze di praticità, unitamente alla oggettiva difficoltà e approssimazione nell'operare questa distinzione, spingono sovente gli operatori a considerare *in toto* il suddetto ammontare come variabile *finanziaria*⁸.

Esaminando le fonti, viceversa, la distinzione solitamente operata attiene alla contrapposizione tra finanziamenti connessi all'attività operativa (sempre suddivisa al suo interno in strutturale e corrente) e finanziamenti associati a quella non operativa (*in primis*, finanziaria), perciò anche qui tralasciando qualsiasi riferimento alla scadenza temporale⁹.

In tale ultima categoria, più precisamente, dovrebbero essere ricomprese le consuete poste quali mutui passivi, debiti verso soci per finanziamenti fruttiferi, altri prestiti ricevuti, insomma, voci da riferire a somme in qualche modo "contrattate" sul mercato dei capitali e, quindi, onerose¹⁰.

In sintesi, in seno al nucleo della complessiva gestione finanziaria, la distinzione condotta – sganciata al momento da riferimenti temporali – tende a contrapporre le attività finanziarie – in questo modello

⁷ Nella consapevolezza che l'area *extra-operativa* viene distinta in *finanziaria* ed *accessoria*, ai fini del presente lavoro si esamina solo la prima categoria.

⁸ Sul punto, F. Giunta, *Valutazione finanziaria*, Mc Graw-Hill, 2004, p. 42.

⁹ Giunta, in proposito, distingue in prima approssimazione tra finanziamenti *negoziati*, inserendo in tale ultima classe i debiti finanziari, e finanziamenti *spontanei* (ovvero operativi), facendovi rientrare, ad esempio, i debiti verso fornitori, i fondi per rischi ed oneri del ciclo appunto operativo (quali i fondi per oscillazione cambi o i fondi rischi). Sempre nell'area operativa vengono collocati pure i debiti per trattamento di fine rapporto, nonostante sul piano applicativo sia stato sollevato qualche dubbio circa la specifica natura da questi sottesa, ovvero se da annoverare fra le fonti (sempre operative) di natura strutturale, ovvero di natura corrente. F. Giunta, *op. cit.*

¹⁰ Questione peculiare attiene ai debiti verso società di *leasing finanziario*, nel senso che la corretta collocazione classificatoria delle correlate poste risente inevitabilmente del comportamento contabile assunto. Secondo i principi internazionali IAS/IFRS, difatti, l'operazione di locazione finanziaria è equiparata, nella sostanza, ad una forma di finanziamento, con la conseguenza che la connessa voce di debito dovrebbe essere considerata di natura, appunto, finanziaria.



interpretate come elemento costitutivo della gestione dei finanziamenti – alle passività finanziarie. Una volta individuate, nulla toglie poi, che in seconda battuta, tali aggregati siano ulteriormente indagati in funzione della scadenza (di breve o medio-lungo termine) delle rispettive voci.

Al riguardo, però, va fatto presente che *“in questo modello di analisi, quando si parla di finanziamenti ‘a breve termine’ e ‘a medio-lungo termine’, si guarda non alla ‘durata residua’ delle partite di debito, ma alla loro ‘durata originaria’; infatti, una quota di mutuo in scadenza nell’esercizio successivo resta, nella sua ‘sostanza’, sempre un debito negoziato secondo le condizioni tipiche dei debiti a medio-lungo termine e come tale, quindi, deve essere considerata”*¹¹.

Partendo da questa riclassificazione, quindi, la Posizione finanziaria netta è stata concepita prevalentemente secondo due logiche, una definibile più “prudenziale”, l’altra per contro più “flessibile”. Tradizionalmente, essa è ottenuta come differenza tra attività finanziarie liquide/liquidabili e passività finanziarie.

In linea generale, in base al suddetto approccio, dal calcolo sono escluse tutte quelle attività (finanziarie) caratterizzate da scadenza postuma all’anno. Altre (intermedie) configurazioni di Posizione finanziaria netta, tuttavia, sono state computate, esaltando ulteriormente il fattore “tempo”¹², reputato critico se si vogliono confrontare grandezze funzionalmente “omogenee”.

Invero, in prima battuta, guardando inizialmente alle attività finanziarie, le voci che per prima assumono rilievo rinviano indubbiamente a quelle qualificabili come *“cash e cash equivalents”*, ossia poste liquide o prontamente liquidabili. Nella prassi, solitamente il grado di liquidabilità è reputato immediato se la conversione in danaro avviene in un arco temporale non eccedente i tre mesi.

Vi rientrano, di solito, la cassa e la banca, i titoli a reddito fisso o le azioni possedute per fini speculativi e via discorrendo.

Le restanti attività finanziarie, invece, afferiscono ad elementi non liquidi, ossia:

- voci dotate di minor grado di liquidabilità, ovvero la cui monetizzabilità è proiettata oltre i tre, ma comunque entro i dodici mesi. Così, a titolo esemplificativo, è stato osservato come *“Le attività finanziarie correnti riguardano impieghi di liquidità destinati ad essere negoziati in*

¹¹ F. Giunta, *op. cit.*

¹² Enfasi sull’orizzonte temporale, ad esempio, si ravvisa in U. Sosterò, P. Ferrarese, *Analisi di bilancio*, Giuffrè, 2007, p. 237, ove viene esposta la composizione della posizione finanziaria netta appellando le poste interessate anche in ragione del “breve” e “medio lungo” termine. Pure G. Brunetti, V. Coda, F. Favotto, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d’impresa*, Etas Libri, 1990, p. 10; C. Teodori, *Il rendiconto finanziario*, 2003, p. 33; A. Mechelli, *Il rendiconto finanziario consolidato*, Cedam, 2008, p. 107. Naturalmente, in dottrina, la posizione finanziaria netta è stata esaminata anche *independentemente* dal riferimento esplicito al fattore tempo, guardando piuttosto all’afferenza delle voci alla categoria gestionale. Così, fra gli altri, L. Potito, *Economia delle operazioni straordinarie*, Cedam, 2000, p. 27.



*un arco temporale inferiore ai dodici mesi (...)*¹³. A latere, è giusta l'occasione di rilevare come il concetto di "corrente", in precedenza declinato in funzione del ricorrere delle operazioni lungo la vita del ciclo operativo, qui viene adesso utilizzato per operare il discrimine fra ciò che costituisce posta di breve e di medio/lungo termine (in ciò aderendo all'approccio degli IAS). Sicché, la categoria in parola assorbirebbe gli investimenti in strumenti finanziari per scopi di negoziazione e i crediti finanziari a breve, ovvero il cui realizzo avviene entro l'anno;

- voci dotate di scarsa liquidabilità, ovvero la cui monetizzabilità è proiettata nel lungo termine (si allude alle attività finanziarie, titoli e crediti a lunga scadenza).

Seguendo questo approccio, però, anche le passività finanziarie (scoperti di c/c, eventuali linee di credito, mutui passivi, prestiti e finanziamenti da terzi etc.) andrebbero a loro volta articolate in ragione dell'aspetto temporale ancorato al ciclo finanziario, in modo da cogliere il diverso peso che i fabbisogni di copertura manifestano lungo l'orizzonte temporale di breve o, viceversa, di *medio-lungo termine*.

L'opportunità di stratificare le voci finanziarie lungo l'asse del tempo, alla fine, consente di addivenire all'ottenimento della c.d. Posizione finanziaria netta *complessiva*, al cui computo si giunge per via graduale mediante il confronto di grandezze omogenee¹⁴.

Rispetto alla consueta configurazione di cui sopra, pertanto, è possibile stratificare ulteriori livelli di Posizione finanziaria netta, nello specifico da ricondurre alla:

Posizione finanziaria netta di breve periodo (o corrente):

- *di primo livello*, ottenuta confrontando attività finanziarie liquide/prontamente liquidabili e passività finanziarie a breve;
- *di secondo livello*, ottenuta confrontando attività finanziarie liquide/prontamente liquidabili e liquidabili nel breve e passività finanziarie di breve durata;

Posizione finanziaria netta di lungo periodo:

- *di primo livello*, ottenuta confrontando le attività finanziarie liquide/prontamente liquidabili e tutte le passività finanziarie;
- *di secondo livello*, ottenuta confrontando le attività finanziarie liquide/prontamente liquidabili, liquidabili nel breve e tutte le passività finanziarie¹⁵;
- *complessiva*, ottenuta confrontando tutte le attività finanziarie e le passività finanziarie.

¹³ M. Fazzini, *Analisi di bilancio*, Ipsoa, 2011, cap. 3.

¹⁴ Per tutti, C. Teodori, *op. cit.*, 2003, p. 33.

¹⁵ Nella pratica sovente il distinguo tra attività *cash* e attività di breve termine non viene considerato, optando per l'inclusione di queste ultime direttamente nel nucleo complessivo delle attività finanziarie (non liquide). F. Giunta, *op. cit.*



Sicché, l'esposizione debitoria netta che connota una data azienda viene appurata mediante la graduale contrapposizione di categorie via via omogenee e reciprocamente funzionali. In particolare, la valutazione dell'indebitamento netto complessivo, coperto dalla dinamica della gestione operativa, non può trascurare anche quelle voci con un realizzo temporalmente successivo all'esercizio. Del che per l'estinzione delle passività (finanziarie) complessive dovranno partecipare (oltre ai cash flow operativi) anche i flussi monetari (finanziari) ritraibili nel medesimo orizzonte temporale.

Si segnalano, infine, ulteriori proposte che distinguono direttamente la Posizione finanziaria netta di *breve periodo*, ottenuta contrapponendo a tutte le “attività finanziarie correnti” di cui sopra le “passività finanziarie correnti [le quali] interessano i debiti finanziari che devono essere integralmente rimborsati entro dodici mesi e la quota di quelli non correnti in scadenza nel breve periodo”¹⁶, e quella di lungo periodo, la quale, in via speculare, per l'estinzione delle passività (finanziarie) a lunga scadenza impiega i flussi monetari (finanziari) derivanti dai correlati investimenti a maggiore scadenza.

A *latere*, nelle configurazioni trattate, una ulteriore scelta di fondo attiene alla inclusione, o meno, dei ratei attivi e passivi – correlati ai componenti reddituali finanziari (come, ad esempio, gli interessi). Posto che detti ratei, come noto, rappresentano crediti/debiti in corso di maturazione, secondo autorevole studioso, “la loro esclusione permette di ottenere (...) i flussi monetari connessi agli interessi corrispondenti; la loro inclusione nella risorsa, di contro, genera l'effetto di inserire (...) flussi finanziari, coincidenti con il valore di competenza”¹⁷.

La rassegna finora condotta consente di evidenziare come, sul piano teorico e metodologico, coesistano svariati approcci identificativi della *Posizione finanziaria netta*, sebbene non esista una rappresentazione prevalente. Piuttosto, occorre prestare la massima attenzione sulla corretta interpretazione di tale grandezza, perciò specificando le modalità di calcolo all'occasione intraprese, essendo queste strettamente strumentali ai connessi fabbisogni conoscitivi.

In questa direzione, anche la prassi offre un valido ausilio sulle possibili alternative percorribili, all'uopo sintetizzate nel paragrafo seguente.

3. LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA NELLA PRASSI: I PRINCIPALI MODELLI DI RIFERIMENTO

In ordine cronologico, un primo richiamo alla determinazione della Posizione finanziaria netta è rintracciato nella circolare n. 12/1989 di Assonime, sebbene il documento parli di *indebitamento finanziario netto*. La difformità terminologica, in effetti, potrebbe generare qualche perplessità o confusione sul piano interpretativo, alimentando cioè potenziali situazioni in cui ad appellativi diversi

¹⁶ M. Fazzini, *Analisi di bilancio*, Ipsoa, 2011, cap. 3.

¹⁷ C. Teodori, *op. cit.*, p. 33.



corrispondano medesime metodologie, ovvero a varietà di comportamenti metodologici potrebbero associarsi analoghe denominazioni¹⁸.

La tabella che segue ripropone il procedimento di calcolo in discussione.

A. Immobilizzazioni nette (immateriali, materiali, finanziarie)
B. Capitale di esercizio <i>(Rimanenze di magazzino, crediti commerciali ed altre attività) – (debiti commerciali, fondi per rischi e oneri ed altre passività)</i>
= C. Capitale investito (A+B)
D. TFR
E. Fabbisogno netto di capitale (C-D) coperto da:
F. <i>Capitale proprio</i>
G. <i>Indebitamento finanziario netto</i> (debiti finanziari a m/l termine, indebitamento finanziario netto a breve termine) (ovvero, disponibilità monetarie nette)
H. Fabbisogno netto di capitale (F+G)

Circolare Assonime 12/1989

Ad una prima lettura della lettera G), la posizione raccomandata dall'organismo sembrerebbe avallare la sola configurazione di Posizione finanziaria netta (rectius indebitamento finanziario netto) più restrittiva, nella misura in cui richiama al suo interno le "disponibilità monetarie nette".

Altro riferimento è ai principi contabili. Quelli nazionali, in particolare, non contengono nel corpo del testo una propria definizione. L'unica traccia è reperibile nel recente documento OIC 6, dedicato alla Ristrutturazione del debito e all'informativa di bilancio.

Nello specifico, in occasione della declinazione dei principali elementi informativi da produrre nelle note al bilancio, viene caldeggiata la necessità di inserire tale grandezza come parametro conoscitivo. Si legge, difatti, nello *standard* (p. 30) che la *disclosure* integrativa deve contenere dettagli su "gli effetti che la ristrutturazione del debito è destinata a produrre negli esercizi interessati dall'operazione sulla posizione finanziaria netta, sul capitale e sul reddito dell'impresa debitrice". Il principio, poi, nel richiamare i documenti sul tema già emanati da altri organismi, distingue tra posizione finanziaria netta corrente e non corrente, laddove il concetto di corrente in esso contenuto è da ascrivere alla definizione offerta dagli IAS/IFRS.

Nel dettaglio, lo *standard* OIC 6 precisa che "La posizione finanziaria netta (o indebitamento finanziario netto) è calcolata come somma algebrica tra le seguenti grandezze:

¹⁸ Sul tema, tuttavia, il principio contabile nazionale OIC 6, più avanti richiamato, sembra risolvere detta questione, parlando indistintamente di posizione o indebitamento.



- *la posizione finanziaria corrente netta (o indebitamento finanziario corrente netto), calcolata come sommatoria tra le disponibilità liquide, i crediti finanziari correnti e le altre attività finanziarie correnti al netto dei debiti bancari correnti, della parte corrente dell'indebitamento non corrente e degli altri debiti finanziari correnti;*
- *la posizione finanziaria non corrente (o indebitamento finanziario non corrente), calcolata come sommatoria tra i debiti bancari non correnti, le obbligazioni emesse e gli altri debiti finanziari non correnti” (p. 33),*

ed espone una tabella che ne riproduce sinteticamente il calcolo (nel prosieguo riprodotta).

<i>Disponibilità liquide</i>
<i>Altre attività finanziarie correnti</i>
<i>Crediti finanziari correnti</i>
<i>Debiti bancari correnti</i>
<i>Parte corrente dell'indebitamento non corrente</i>
<i>Altre passività finanziarie correnti</i>
<i>Debiti per leasing finanziario correnti</i>
<i>Indebitamento finanziario corrente netto (a)</i>
<i>Debiti bancari non correnti</i>
<i>Obbligazioni emesse</i>
<i>Altre passività finanziarie non correnti</i>
<i>Debiti per leasing finanziario non correnti</i>
<i>Indebitamento finanziario non corrente (b)</i>
<i>Indebitamento finanziario netto o Posizione finanziaria netta (c = a +b)</i>

OIC 6, p. 33

A margine, si segnala che lo standard dirime qualsiasi dubbio di carattere terminologico nella misura in cui tratta indistintamente di Indebitamento netto o di Posizione finanziaria netta.

Neppure i principi contabili internazionali IAS/IFRS forniscono una qualche definizione, piuttosto si limitano ad offrire indicazioni sul piano classificatorio sebbene genericamente riferite al concetto di corrente e non corrente per gli *assets* e le *liabilities*.

Nel dettaglio, lo IAS 1 (2011), al par. 66, precisa che “*An entity shall classify an asset as current when:*

- (a) it expects to realise the asset, or intends to sell or consume it, in its normal operating cycle;*
- (b) it holds the asset primarily for the purpose of trading;*
- (c) it expects to realise the asset within twelve months after the reporting period; or*
- (d) the asset is cash or a cash equivalent (as defined in IAS 7) unless the asset is restricted from being exchanged or used to settle a liability for at least twelve months after the reporting period”.*



Mentre, al par. 69 segnala che “*An entity shall classify a liability as current when:*

(a) it expects to settle the liability in its normal operating cycle;

(b) it holds the liability primarily for the purpose of trading;

(c) the liability is due to be settled within twelve months after the reporting period; or

(d) it does not have an unconditional right to defer settlement of the liability for at least twelve months after the reporting period. Terms of a liability that could, at the option of the counterparty, result in its settlement by the issue of equity instruments do not affect its classification. An entity shall classify all other liabilities as non-current”. (...) When the entity’s normal operating cycle is not clearly identifiable, it is assumed to be twelve months”.

Per via residuale, poi, sono designate le voci non correnti.

Qualche breve osservazione in proposito. Il concetto di *corrente/non corrente* che il *board* sposa si attaglia ad una impostazione abbastanza ampia la quale però, al contempo, sembra contenere una sorta di sovrapposizione tra l’aspetto prettamente operativo e quello prettamente temporale. Più precisamente, nel riconoscere il primato alla variabile *ciclo operativo*, ripiega poi sul parametro temporale (posto non superiore a dodici mesi) per annoverare nel contenitore di ciò che rappresenta corrente, anche altre poste contabili (è l’ipotesi di un credito finanziario, per il quale tuttavia è fissato il realizzo nel breve).

Il medesimo ragionamento può essere sostenuto, in via speculare, per le passività. Si coglie allora come questo *modus operandi* potrebbe talvolta inficiare la bontà di interpretazione dei dati e, nel caso di specie, della posizione finanziaria netta, se non adeguatamente accompagnata da una dettagliata descrizione del procedimento di calcolo seguito a monte.

Lo IAS 7, invece, dedicato al rendiconto finanziario, al par. 6 offre la definizione di *cash* e di *cash equivalents*, quest’ultimo inteso come “*short-term, highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash and which are subject to an insignificant risk of changes in value*”. In tal senso, ad esempio, sono reputati tali gli investimenti in titoli e depositi a scadenza entro 3 mesi.

Proseguendo la disamina, nello scenario internazionale l’attenzione va naturalmente anche alla Raccomandazione CESR n. 54/b del 2005. Si tratta, come noto, di un documento che funge da ausilio al miglioramento della *disclosure* aziendale di carattere economico-finanziario, all’uopo sollecitando l’elaborazione e la diffusione dei cosiddetti indicatori alternativi di *performance*, ivi inserendo la Posizione finanziaria netta.

L’espressione rinvenuta al suo interno è, ancora una volta, quella di indebitamento finanziario netto (*net financial indebtedness*) poi distinto in esposizione di breve, ovvero di medio/lungo termine, e viene così determinato:



Issuers should be provide disclosure of Net indebtedness in the short term and in the medium-long term:

- A. Cash
- B. Cash equivalent (Detail)
- C. Trading securities
- D. Liquidity** (A)+(B)+(C)
- E. Current Financial Receivable**
- F. Current Bank debt
- G. Current portion of non current debt
- H. Other current financial debt
- I. Current Financial Debt** (F)+(G)+(H)
- J. Net Current Financial Indebtedness** (I)-(E)-(D)
- K. Non current Bank loans
- L. Bonds Issued
- M. Other non current loans
- N. Non current Financial Indebtedness** (K)+(L)+(M)
- O. Net Financial Indebtedness** (J)+(N)

Raccomandazione CESR 54/b, 2005

Il documento CESR 2005 è stato richiamato nella sua interezza dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 27/7/2006. Quest'ultima chiarisce che, nelle note illustrative al bilancio, le aziende devono riportare l'indicazione della Posizione finanziaria netta rinviando, per le concrete modalità di calcolo, alle linee racchiuse nella Raccomandazione.

Infine, un utile contributo può rintracciarsi in altra fonte, ossia allorquando sono indicati i requisiti – fissati da Borsa Italiana – per regolamentare l'accesso alla quotazione dal parte delle aziende al segmento c.d. TechStar¹⁹. La Posizione finanziaria netta, difatti, costituisce uno degli indicatori sulla base dei quali viene condizionata l'accessibilità al mercato in esame. Invero, si legge che "(...) *il rapporto tra il debito finanziario netto consolidato, in valore assoluto, e il margine operativo lordo consolidato, comunque positivo, sia inferiore o uguale a 6. (...) Le società che abbiano una posizione finanziaria netta consolidata positiva, possono essere incluse nell'indice qualora il margine operativo lordo sia positivo*". Attraverso l'aggancio al prospetto di stato patrimoniale, quindi, viene offerto un dettagliato elenco delle poste patrimoniali che concorrono alla formazione della grandezza *de qua*, nel seguito riprodotto.

¹⁹ Sul piano applicativo, alcune aziende quotate su tale segmento, hanno inserito nel calcolo della Posizione finanziaria netta anche eventuali debiti vs/fornitori scaduti oltre 24 mesi stante la loro fuoriuscita dalla dinamica del ciclo operativo.



(...) per posizione finanziaria netta consolidata, si intende la sommatoria delle voci dello stato patrimoniale dell'articolo 2424 del codice civile, identificate, nella sezione "passivo", con lettera D) (debiti) ai n. 1 (obbligazioni), n. 2 (obbligazioni convertibili), n. 3 (debiti verso soci per finanziamenti), n.4 (debiti verso banche), n. 5 (debiti verso altri finanziatori), n. 8 (debiti rappresentati da titoli di credito), n. 9 (debiti verso imprese controllate), n. 10 (debiti verso imprese collegate) e n. 11 (debiti verso imprese controllanti), da cui deve essere dedotta la sommatoria degli importi delle voci identificate, nella sezione "attivo", con lettera C) (attivo circolante) al n. IV (disponibilità liquide) ed al n. III, voci n. 4 e 6 per la sola componente rappresentata dai titoli di stato e da obbligazioni quotate in mercati regolamentati. Si sottolinea che le suddette voci di cui all'articolo 2424 del codice civile si intendono tratte dal bilancio consolidato.

Per le voci del "passivo" di stato patrimoniale di cui ai nn. 8, 9, 10 e 11 sono da includersi nel calcolo della posizione finanziaria netta consolidata esclusivamente le componenti di natura finanziaria.

Inoltre, bisogna considerare nel calcolo della posizione finanziaria netta consolidata il leasing finanziario e la cessione dei crediti e ogni altra operazione assimilabile.

La Posizione Finanziaria Netta consolidata è calcolata come media delle ultime tre rilevazioni contabili (bilancio e relazione semestrale).

TechStar, Borsa Italiana

A margine – tralasciando il fatto che tale indicazione sia rivolta alle aziende quotate – si vuole segnalare come il computo pocanzi suggerito parrebbe condotto *tout court* senza, cioè, alcuna preventiva riclassificazione degli schemi del bilancio. Sembra però elevato il rischio di tralasciare alcune variabili meritevoli al contrario di inserimento, posto che la natura finanziaria potrebbe non essere immediatamente evincibile al lettore (poiché subordinata appunto ad un processo di rielaborazione).

Per concludere, aderendo all'impostazione della più accreditata dottrina e tenendo presente le considerazioni in precedenza formulate, nel seguito si intende offrire al lettore uno schema di sintesi sul percorso perseguibile per il computo della Posizione finanziaria netta, al contempo precisando che esso costituisce solo uno dei possibili approcci percorribili.

a) Disponibilità liquide e prontamente liquidabili (< 3 mesi)

b) Attività finanziarie a breve (< 12 mesi)

Crediti finanziari a breve termine

Titoli a breve

Crediti finanziari vs controllate/collegate a breve

Altre attività finanziarie a breve



Ratei e risconti attivi (finanziari) a breve

(...)

c) Attività finanziarie a medio lungo termine (> 12 mesi)

Crediti finanziari a m/l termine

Titoli a m/l termine

Crediti finanziari a m/l termine vs controllate/collegate

Altre attività finanziarie a m/l termine

Ratei e risconti attivi (finanziari) pluriennali

(...)

TOTALE ATTIVITÀ FINANZIARIE (a+b+c)

d) Passività finanziarie a breve

Scoperti di c/c

Debiti finanziari a breve

Debiti vs/soc. *factoring*

Debiti vs/soc. *leasing*

Debiti vs/altri finanziatori a breve

Debiti finanziari vs/controllate-collegate a breve

Ratei e risconti passivi a breve (finanziari)

(...)

e) Passività finanziarie a medio-lungo/t

Debiti vs/banche

Prestiti obbligazionari

Debiti v/soci fruttiferi a m/l termine

Debiti finanziari vs/controllate e collegate

Debiti vs/altri finanziatori

Debiti vs/*leasing*

Ratei e risconti passivi pluriennali (finanziari)

(...)

TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE (d+e)

Posizione finanziaria netta di BREVE PERIODO

Posizione finanziaria netta I livello = (a-d)

Posizione finanziaria netta II livello = (a+b) - d

Posizione finanziaria netta di LUNGO PERIODO

Posizione finanziaria netta I livello (a) - (d+e)

Posizione finanziaria netta II livello (a+b) - (d+e)

Posizione finanziaria netta complessiva = (a+b+c) - (d+e)



3.1. *L'impiego della PFN per il calcolo di alcuni indicatori*

La Posizione finanziaria netta (PFN), da sola considerata, permette come addietro precisato di ottenere un primo giudizio sulla effettiva esposizione debitoria dell'azienda. Tuttavia, l'apporto conoscitivo può essere ulteriormente arricchito utilizzando tale grandezza per il calcolo di alcuni indicatori.

Fra questi, si segnala anzitutto il rapporto:

$$PFN/Capitale\ proprio.$$

Si tratta di un *ratio* (assimilabile all'indice di indebitamento o *leverage*) che indica di quanto l'indebitamento netto eccede le fonti attinte con vincolo di proprietà. Per il corretto calcolo dell'indicatore è necessario utilizzare al numeratore la Posizione finanziaria netta complessiva²⁰.

Al denominatore, invece, potrebbe essere opportuno fare una valutazione sulla eventuale inclusione dei finanziamenti da parte dei soci, se infruttiferi e privi di indicazioni sulla scadenza del rimborso, poiché nella sostanza accomunabili all'*equity*. In termini interpretativi, l'indicatore informa, a parità di ogni altra condizione, sul grado di solidità aziendale e, dunque, sul grado di dipendenza da terzi finanziatori. Un indice pari ad 1, ad esempio, significa che per ogni euro di debito finanziario (netto) vi sarà 1 euro di capitale di proprietà.

L'indicatore, naturalmente, potrebbe essere ulteriormente scomposto distinguendo al numeratore, la PFN nei vari suoi livelli.

Un altro indice può esprimersi come:

$$PFN/Capitale\ investito\ netto$$

assumendo cioè al denominatore la struttura degli investimenti, e indica quanta parte degli *assets* è finanziata mediante ricorso ad indebitamento finanziario netto e quanta con *equity*.

Diversamente, il rapporto

$$PFN/Vendite$$

rappresenta il tasso di assorbimento della esposizione finanziaria netta. Esso consente, cioè, di apprezzare la capacità dell'azienda di coprire gli *outflows* agganciati al rimborso dell'indebitamento netto attraverso i flussi monetari in entrata ritraibili dalle vendite. Un andamento allarmante dell'indicatore potrebbe denotare un doppio fattore di criticità (l'uno finanziario, l'altro economico) poiché, *in primis*, evidenzierrebbe l'insufficienza degli *inflows* di cassa (della gestione corrente)

²⁰ C. Teodori, *Rendiconto Finanziario*, Giappichelli, 2009, pag. 33.



nell'assorbire l'indebitamento, indi, segnalerebbe l'aggravio del peso degli oneri finanziari rispetto alle vendite (elemento questo essenzialmente afferente alla redditività).

Da ultimo, un altro indice computabile è quello che associa la PFN ad un aspetto più ampio della redditività aziendale e si ottiene come rapporto fra:

$$PFN / \text{Margine operativo lordo (EBITDA)}.$$

Considerando che l'EBITDA esprime il flusso reddituale della gestione caratteristica al lordo (oltre che degli oneri finanziari e delle imposte) anche dei costi operativi non monetari (tipicamente ammortamenti e svalutazioni), il quoziente esprime orientativamente la capacità e i tempi di rimborso delle passività finanziarie nette onerose, attraverso i flussi finanziari agganciati alla redditività di tale area gestionale. Sicché, valori decrescenti dell'indice saranno preferibili.

A titolo esemplificativo, se dalla formula si ottiene un valore pari a 4 significa che l'azienda – utilizzando il flusso agganciato all'EBITDA per l'estinzione degli attuali debiti finanziari netti – impiegherebbe circa 4 anni per annullarli completamente.

Naturalmente, una prima verifica dello stato di salute aziendale richiederebbe la lettura di questi indici congiuntamente con altri indicatori di redditività, solidità e liquidità, per i cui approfondimenti si rimanda ai numerosi contributi offerti dalla dottrina.

