

LA PFN NON È PIÙ QUELLA DI UNA VOLTA

Dalla definizione del Cesr del 2005 all'aggiornamento dell'Esma 2021: ecco come si sono evoluti negli anni definizione e metodo di calcolo della Posizione finanziaria netta. Un cambiamento non solo formale, ma anche sostanziale

di Luca D'Ambrosio

La Posizione finanziaria netta (Pfn) rappresenta l'insieme delle obbligazioni finanziarie in capo ad una società. Ad oggi, la Posizione finanziaria netta non è definita nella natura e nelle modalità di calcolo dai principi contabili (nazionali e internazionali) né è definita in modo standard e universalmente riconosciuto. Inoltre, come ben sa chi opera quotidianamente in ambito di operazioni straordinarie aziendali, non è classificata in una singola voce dello stato patrimoniale, in quanto in genere è rappresentata dalla somma di più voci dello stesso. Nel 2005 il Cesr (Committee of European



Securities Regulators) – successivamente sostituito dall'Esma (European Securities and Markets Authority) – in qualità di autorità di sorveglianza del mercato finanziario europeo era intervenuto pubblicando il metodo fino al tempo più conosciuto e diffuso di determinazione della Pfn con lo scopo di stabilire prassi di vigilanza uniformi tra le autorità competenti nella valutazione delle informazioni contenute nei prospetti finanziari. Successivamente, la comunicazione Consob n. Dem/6064293 del 28-7-2006 faceva riferimento alla definizione di Pfn mediante rinvio a quanto indicato dalla

raccomandazione Cesr del 10 febbraio 2005 sopra menzionata e, al riguardo, lo schema previsto per il calcolo era il seguente:

- A Cassa
- B Altre disponibilità liquide
- C Titoli detenuti per la negoziazione
- D Liquidità (A+B+C)
- E Crediti finanziari correnti
- F Debiti bancari correnti
- G Parte corrente dell'indebitamento non corrente
- H Altri debiti finanziari correnti
- I Indebitamento finanziario corrente (F+G+H)
- J Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)

Un ulteriore contributo nella definizione della stessa proviene dalla Fondazione Nazionale dei Commercialisti che nel 2015 ha pubblicato un documento denominato "La Posizione finanziaria netta quale indicatore alternativo di performance" che offre un'analoga metodologia di calcolo, nello specifico:



THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING



L'AUTORE, LUCA
D'AMBROSIO
INTERNATIONAL CONTACT
PARTNER RSM S.P.A.



Pfn = Debiti a breve + Debiti a medio / lungo - Disponibilità immediate - Disponibilità differite

Lo stesso schema era contenuto anche nel principio contabile Oic 6 poi abrogato dall'Organismo Italiano di Contabilità con l'entrata in vigore dell'Oic 19.

Il 4 marzo 2021 (con efficacia maggio 2021) l'Esma ha aggiornato la definizione di Posizione finanziaria netta (Pfn) in Indebitamento finanziario e ha pubblicato i nuovi orientamenti che recepiscono i requisiti di informativa derivanti dal nuovo Regolamento EU 2017/1129 e dei Regolamenti delegati EU 2019/980 e 2019/979, richiamati anche da Consob nella comunicazione n.5/21.

Secondo quanto definito sopra, infatti, la metodologia di calcolo dell'Indebitamento finanziario è la seguente:

- A Disponibilità liquide
- B Mezzi equivalenti a disponibilità liquide
- C Liquidità finanziarie correnti
- D Liquidità (A+B+C)

- E Debito finanziario corrente
- F Parte corrente dell'indebitamento non corrente
- G Indebitamento finanziario corrente (E+ F)
- H Indebitamento finanziario corrente netto (G-D)
- I Debito finanziario non corrente
- J Strumenti di debito
- K Debiti commerciali e altri debiti non correnti
- L Indebitamento finanziario non corrente (I+J+K)
- M Totale indebitamento non finanziario (H+L)

La principale modifica risulta sicuramente costituita dalla presenza dei "debiti commerciali e altri debiti non correnti" nella composizione dell'indebitamento finanziario non corrente, che ricomprendono i debiti "non remunerati che presentano una significativa componente di finanziamento implicito o esplicito", quali i debiti verso fornitori superiori ai dodici mesi

L'AMMONTARE DELLA PFN SPESSE RAPPRESENTA UN ELEMENTO DETERMINANTE NEL MECCANISMO DI FORMAZIONE DELL'EQUITY VALUE

come definiti nei paragrafi 59-62 dell'Ifrs 15- Ricavi provenienti da contratti con clienti). Il documento Esma non sembra invece dare indicazioni - diversamente da quanto avviene nella prassi - sui debiti scaduti nei riguardi dei fornitori, dell'Erario e degli enti previdenziali, cioè non è chiaro se questi debiti debbano rientrare tra i "debiti commerciali e altri debiti non correnti" in qualità di debiti non remunerati inclusivi di una componente finanziaria; nel contempo, gli eventuali debiti per imposte e contributi previdenziali dilazionati secondo un piano di rateizzazione concordato tra le parti sembrano rientrare di diritto nella categoria "debiti finanziari", correnti e non correnti, in quanto fruttiferi.

Contestualmente, mentre prima nella definizione di Posizione finanziaria netta vi era il riferimento ai "debiti bancari", il nuovo documento riporta nella definizione di Indebitamento finanziario la voce "debiti finanziari", che includono debiti remunerati, ossia i debiti fruttiferi di interessi. Tra questi sono da considerare anche le passività finanziarie relative ai contratti di locazione a breve e/o a lungo termine per i quali viene richiesto di fornire un'informativa separata.

Inoltre, in calce al prospetto dell'indebitamento finanziario netto, le società (emittenti) devono indicare l'indebitamento indiretto e soggetto a condizioni (es. reverse factoring, accantonamenti rilevanti a bilancio, garanzia di onorare un prestito bancario concesso a un soggetto che non fa parte del gruppo, impegni definitivi di acquisto di un'attività materiale) che ha lo scopo di fornire agli investitori una visione d'insieme di eventuali debiti rilevanti e che non trovano riflesso nella dichiarazione sull'indebitamento.

Ulteriore differenza importante da sottolineare, infine, rispetto alla precedente terminologia è quella relativa al contenuto della voce "Liquidità" che include le "Altre attività finanziarie correnti" e quindi attività finanziarie (ad esempio i titoli posseduti per la negoziazione) che non siano disponibilità liquide, mezzi equivalenti alle disponibilità liquide o strumenti derivati utilizzati con finalità di copertura.

I sopra indicati cambiamenti - sebbene possano sembrare apparentemente delle modifiche terminologiche - hanno assunto e tuttora assumono fondamentale importanza nell'ambito delle attività degli analisti finanziari e - come anticipato in precedenza - nell'ambito delle operazioni straordinarie aziendali, in particolare acquisizioni e cessioni, in quanto l'ammontare della Pfn molto spesso rappresenta un elemento determinante nel meccanismo di formazione del prezzo o nel calcolo della valutazione aziendale (equity value).