

OPERAZIONI STRAORDINARIE

La “Posizione finanziaria netta” nella valutazione d’azienda

di Fabio Landuzzi

Tutti gli **approcci valutativi dell’azienda** che, – come nel caso del “metodo dei multipli” – pervengono alla determinazione del **valore del capitale economico** dell’impresa per mezzo della stima del **valore complessivo del capitale investito** (il c.d. “*enterprise value*”), richiedono la determinazione della **“Posizione finanziaria netta”** (in sigla, **Pfn**) la quale esprime, secondo configurazioni che nella pratica possono comunque assumere **formulazioni assai differenziate** di caso in caso, l’**indebitamento finanziario complessivo dell’impresa** (o, in modo speculare, il saldo attivo finanziario complessivo della stessa).

La definizione più comunemente applicata di **Pfn** è quella ottenuta contrapponendo il **debito finanziario** (a breve, medio e lungo termine) alle **disponibilità liquide immediate e differite** (ad esempio, vi rientrano gli investimenti in **titoli agevolmente smobilizzabili** in breve tempo e senza significative oscillazioni di prezzo). Sono perciò incluse nel calcolo della **Pfn** le sole **passività “finanziarie”**.

Tuttavia, se non vi sono particolari dubbi riguardo ai debiti dell’impresa verso il sistema bancario oppure verso altri finanziatori – soci o terzi – particolare attenzione deve essere posta ad **altre voci** che potrebbero non comparire affatto nel bilancio d’esercizio della società o dell’azienda oggetto di valutazione, oppure comparire ma in modo tale da **oscurare la loro effettiva natura finanziaria**. Vediamo quali sono tali poste degne di **maggior attenzione** da parte del valutatore:

- il **leasing finanziario**: nel bilancio predisposto secondo la disciplina del codice civile ed i Principi contabili italiani il *leasing* finanziario non compare nello Stato patrimoniale, bensì ne è data **menzione nella Nota integrativa**. Tuttavia, il **debito residuo verso la società di leasing** ha certamente **natura finanziaria**, e come tale deve essere considerato nella determinazione della **Pfn** al pari di quanto accadrebbe qualora la società applicasse la rappresentazione del *leasing* secondo il criterio di cui allo **las 17**.
- Le **anticipazioni crediti al salvo buon fine**: si tratta come noto di una prassi molto comune nel panorama delle imprese italiane la cui rappresentazione contabile, talvolta, rileva **l'estinzione del credito** e lo speculare **incremento di liquidità**. Si tratta come noto di **una rappresentazione non corretta e deviante** ai fini dell’informatica di bilancio, ma non di rado al valutatore viene consegnato un bilancio di verifica della società / azienda oggetto di stima in cui la rappresentazione delle anticipazioni su crediti e/o fatture riflette questa impropria impostazione. Ecco allora che occorre procedere ad una **rettifica delle passività finanziarie** includendo anche quelle che non figurano nei conti contabili, ma sono in realtà esistenti; allo stesso modo per le

cessioni di crediti pro-solvendo, qualora l'anticipazione non figuri in contabilità quale debito verso l'istituto di credito o il *factor*.

- Il **trattamento di fine rapporto** (Tfr): l'inclusione o meno nella Pfn del Tfr è da sempre un **tema molto dibattuto e discussso**, soprattutto in sede negoziale. Coloro che sostengono la correttezza dell'inclusione del Tfr muovono dall'assunto che questa è nella sostanza una **forma di autofinanziamento** dell'impresa, tanto che è oggetto di rivalutazione annuale a riprova della sua, seppure minima, **onerosità**. Coloro che invece ne sostengono l'esclusione, lo fanno nel presupposto che, essendo il Tfr riferito ai dipendenti, esso costituirebbe una **passività operativa**. Non vi è sul punto una unanimità di vedute, per cui il tema è sovente **risolto a livello negoziale**. La soluzione di includere il Tfr nella stima della Pfn pare però essere del tutto plausibile, salvo poter considerare un **effetto di attualizzazione del debito** dovuto al suo rilevante differimento temporale.
- I **debiti commerciali scaduti**: i debiti commerciali sono ovviamente passività operative in termini di natura originaria; tuttavia, quando il debito è scaduto da tempo, la **natura sostanziale**, ai fini soprattutto di una corretta valutazione dell'impresa in **condizioni di ordinario funzionamento, muta a finanziaria**. Pertanto, oltre una fisiologica soglia, lo scaduto dei fornitori rappresenta una posta che il valutatore dovrà opportunamente **considerare nella stima della Pfn** dell'impresa.

Per approfondire questioni attinenti all'articolo vi raccomandiamo il seguente corso:

Master di specializzazione

**LE PERIZIE DI STIMA E LA VALUTAZIONE D'AZIENDA
NELLE OPERAZIONI STRAORDINARIE**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)