ALTALEX

Gli indicatori di equilibrio economico-finanziario: PFN/MOL e MOL/oneri di finanziamento

La posizione finanziaria netta e il margine operativo lordo

Di **Bruno Ricci**

Pubblicato il 31 ottobre 2020

Sono stati classificati come indicatori di equilibrio economico-finanziario il:

a. **Reddito operativo**
b. **Margine operativo lordo e Ebitda**
c. **Flusso di cassa operativo**
d. **Posizione finanziaria netta / mol**
e. **Mol / oneri dell'indebitamento**
f. **Dscr (Debt Service Coverage Ratio)**
g. **Ritardo**

Posizione finanziaria netta / mol

La posizione finanziaria netta rientra tra gli **indicatori finanziari** che dovrebbero essere comunicati agli users of financial statements ai sensi dell'**art. 2428 c.c.** Infatti, al comma 2 si legge "*L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli* ***indicatori di risultato finanziari*** *e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi".*

Un primo indicatore molto utilizzato, volto a misurare per l'appunto, la capacità e i tempi di rimborso dell'indebitamento finanziario netto attraverso i cash flow "*prospettici/potenziali*" della gestione caratteristica, è rappresentato dal rapporto PFN / MOL. Questo indice, di sicura utilità e portata informativa, va poi attentamente analizzato nella sua composizione. Accanto a questo aspetto relativo al perimetro delle voci da considerare, è necessario pesare la ricorrenza delle componenti di ricavo e di costo inserite nel margine operativo lordo al fine di individuare un flusso che possa, con un affidabile grado di stabilità, andare a coprire il valore dell'indebitamento. Su questo aspetto incide anche la congiuntura economica e il settore a cui appartiene l'azienda che può presentare gradi di ricorrenza e di stabilità differenti nella generazione di ricavi e di costi monetari, ed anche fenomeni di stagionalità. Quest'ultima considerazione deve essere applicata anche alla definizione del valore soglia (4/5 volte), oltre il quale si considera una zona di allarme che può variare, quindi, da impresa a impresa, e a seconda delle fasi congiunturali.

Travalicando la considerazione fino a questo momento sviluppata che considera la capacità della gestione reddituale e finanziaria corrente di coprire l'indebitamento, il significato del valore assunto da tale indice varia ulteriormente nelle situazioni di crisi dove vengono presi in considerazione anche i realizzi di assets per remunerare il debito e dove, quindi, tale indice va visto in un'ottica combinata della leva dei flussi della gestione corrente con quella di alienazione di attività a disposizione dell'impresa.

Certamente, tanto più l'impresa è in grado di calcolare dei valori di Mol **normali**, realizzabili e sostenibili nel tempo, tanto maggior capacità predittiva può assumere tale indice. Tutto ciò, quindi, nell'ottica prospettica indicata dalla nuova normativa.

Al denominatore del rapporto di cui sopra, al posto del Mol, potremmo usare anche l'Ebitda, con la conseguenza che il rapporto PFN / EBITDA potrebbe assumere valori più alti. Infine, il denominatore scelto (MOL, EBITDA) dovrebbe rappresentare un valore normale, ovvero **Adjusted**. In altre parole, depurato dalle componenti positive e negative di natura straordinaria.

C'è chi, al posto dell'**indebitamento finanziario netto**, preferisce mettere al numeratore del rapporto, l'**indebitamento finanziario lordo**. Quest'ultima impostazione, permette di evidenziare il tempo medio di rimborso dell'indebitamento finanziario grazie ai flussi di cassa derivanti dalla gestione operativa. In formula avremo:

Indebitamento finanziario

Flusso di cassa

Se, quindi, l'indebitamento fosse pari a 100.000 euro e il flusso di cassa annuale fosse pari a 10.000, questo vorrebbe dire che la gestione aziendale è in grado di rimborsare l'indebitamento contratto, nell'arco dei prossimi 10 anni. Tale informazione, poi, dovrà essere rapportata con la scadenza effettiva del finanziamento al fine di capire se riusciamo o meno a rispettare i tempi di rimborso sottoscritti con l'ente finanziatore. Al denominatore del rapporto, poi, possiamo mettere il mol, l'ebitda, il flusso di cassa operativo calcolato con la formula del nopat, il flusso di cassa operativo come risultante dalla sezione A) del rendiconto finanziario, il flusso di cassa derivante dal budget di tesoreria, il reddito operativo e così via. In altri termini, sarà cura dell'amministratore capire quale grandezza monetaria e/o economica (*ancora meglio se normalizzata - adjusted*) mettere al servizio dell'indebitamento finanziario e questo a seconda della scadenza dei debiti di natura non finanziaria.

La posizione finanziaria netta, inoltre, può essere molto utile al fine di verificare la **solidità patrimoniale** se rapportata al patrimonio netto. Infatti, tale rapporto, PFN / PN ci permette di comprendere il grado di dipendenza dal capitale di terzi. Anche in questo caso, il valore del PN dovrebbe essere costruito alle luce delle considerazioni come meglio dettagliate quando abbiamo parlato dell'indice di autonomia patrimoniale.

Al fine di verificare la solidità patrimoniale, ricordo comunque, la possibilità di utilizzare l'indice di autonomia finanziaria (PN / TOTALE PASSIVO *100), già trattato in precedenza. Indicatore, quest'ultimo, di facile determinazione e il cui significato risulta di più facile lettura.

Margine operativo lordo / oneri finanziari

Un secondo aspetto misurabile attraverso un indice di copertura dell'indebitamento è quello che si riferisce alla sostenibilità del peso degli oneri finanziari "*A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano **la sostenibilita' degli oneri dell'indebitamento** con i flussi di cassa che l'impresa e' in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi*" (aspetto esplicitamente individuato dal **D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14** all'art. 13 CCI).

A tale proposito, focalizzandosi esclusivamente sulla capacità dei flussi prospettici/potenziali provenienti dalla gestione caratteristica di coprire l'onere dell'indebitamento, si può calcolare il rapporto tra MOL / ONERI FINANZIARI al fine di verificare in quale grado i flussi reddituali/finanziari correnti e potenziali siano capaci di remunerare gli oneri provenienti dal debito. Tale indice ha una portata informativa interessante sul grado di redditività della gestione e sulla sua economicità nell'ottica di copertura degli oneri delle fonti di finanziamento reperite. Si assume che il suo valore non debba essere inferiore a 2-3.

Anche per questo rapporto, al posto del Mol, potremmo usare l'Ebitda o meglio ancora quello Adjusted che abbasserà il valore del rapporto.

Copyright 2000-2020 Tutti i diritti riservati.
Partita Iva 10209790152