

Le indicazioni del Cndcec sulla valutazione del bilancio: occorrono parametri omogenei

# Ebitda e Pfn, calcoli trasparenti

Per evitare le distorsioni non vanno inclusi troppi elementi

Pagina a cura

DI RAFFAELE MARCELLO

Le indicazioni del Cndcec mettono in discussione le prassi consolidate nella valutazione aziendale. Il nuovo approccio del Cndcec a Ebitda e Pfn, nel documento di ricerca pubblicato a marzo 2024, mira a ridurre le ambiguità e a garantire una maggiore trasparenza nei processi valutativi. Secondo gli esperti, l'assenza di standard condivisi ha portato a disomogeneità nell'applicazione di queste metriche, con effetti diretti sulle operazioni straordinarie come fusioni e acquisizioni (M&A). Queste discrepanze richiedono una maggiore standardizzazione nella determinazione di tali indicatori.

**Ebitda: più di un semplice indicatore di redditività.** Rispetto all'Ebitda (Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization), il Cndcec ha individuato diverse casistiche di prassi non chiare che possono influenzare in modo significativo le valutazioni aziendali.

Una delle questioni principali riguarda l'inclusione di componenti straordinarie nel calcolo dell'Ebitda. Alcune aziende tendono a includere plusvalenze derivanti dalla cessione di asset o contributi pubblici straordinari, mentre altre li escludono. Per garantire un quadro più realistico della redditività operativa, questi elementi non ricorrenti andrebbero eliminati per ottenere un dato più omogeneo e affidabile.

Un altro aspetto critico riguarda le rettifiche per elementi non monetari, come svalutazioni di crediti o accantonamenti, che vengono trattati in modo diverso dalle aziende. Questa disomogeneità può rendere difficile il confronto tra diverse realtà imprenditoriali, motivo per cui appare utile una normalizzazione

Le indicazioni del Cndcec su Ebitda e Pfn		
Indicatore	Criticità	Soluzione proposta dal Cndcec
Ebitda	Inclusione di componenti straordinarie nel calcolo	Eliminare elementi non ricorrenti per una valutazione più omogenea
	Rettifiche per elementi non monetari	Normalizzazione per rendere il confronto tra aziende più equo
	Soggettività nella determinazione dell'Ebitda adjusted	Adozione di criteri più chiari e trasparenti
	Effetto del factoring pro-soluto sull'Ebitda	Verificare se i miglioramenti siano strutturali o temporanei
Pfn	Inclusione delle passività finanziarie nascoste	Adottare una visione più ampia per una stima più realistica
	Trattamento dei finanziamenti infragruppo	Considerarli parte integrante della Pfn per una fotografia più fedele
	Effetto del factoring sulla Pfn	Valutare attentamente per evitare manipolazioni contabili
	Rettifiche negoziali alla Pfn	Maggiore attenzione affinché le valutazioni siano trasparenti

che consenta una maggiore comparabilità.

Nelle operazioni straordinarie, è sempre più diffusa la pratica di calcolare un Ebitda "adjusted", che viene rettificato in funzione delle specificità aziendali e delle trattative in corso. Tuttavia, la mancanza di criteri condivisi ha portato a una certa soggettività nella sua determinazione, con discrepanze tra venditori e acquirenti. Per evitare distorsioni nelle valutazioni, il Cndcec suggerisce di adottare parametri più chiari e trasparenti.

Infine, il ricorso al factoring pro-soluto può migliorare artificialmente questo indicatore,

poiché permette di incassare anticipatamente crediti commerciali senza che ciò corrisponda necessariamente a una reale crescita della redditività operativa. Nei contesti negoziali, è fondamentale verificare se tali miglioramenti siano strutturali o temporanei, per evitare che l'Ebitda venga artificialmente gonfiata.

**Posizione Finanziaria Netta (Pfn): nuove regole per un indicatore chiave.** Anche per la Posizione finanziaria netta (Pfn) il Cndcec ha individuato diverse casistiche di prassi poco chiare.

L'inclusione delle passività

finanziarie "nascoste" rappresenta una delle criticità più rilevanti. Alcune aziende non considerano nel calcolo della Pfn debiti verso fornitori scaduti da oltre 90 giorni o leasing finanziari, determinando una sottostima del proprio indebitamento. Il nuovo approccio suggerisce una visione più ampia per evitare valutazioni distorte. Anche l'assenza di un criterio univoco per il trattamento dei finanziamenti infragruppo porta a differenze sostanziali, e per questo motivo il Cndcec propone di considerarli parte integrante della Pfn, così da ottenere una fotografia più realistica della posi-

zione finanziaria.

Un altro tema rilevante riguarda l'effetto del factoring sulla Pfn. Il documento sottolinea come operazioni di factoring pro-soluto possano mascherare il reale livello di indebitamento, migliorando temporaneamente la liquidità aziendale senza che vi sia una corrispondente riduzione dei debiti complessivi. È necessario valutare attentamente l'impatto di queste operazioni per evitare distorsioni nei bilanci aziendali.

Infine, le rettifiche negoziali alla Pfn rappresentano un'ulteriore area di incertezza. Nei processi di acquisizione, è frequente che alcune voci di debito vengano ridefinite per ottenere una Pfn più favorevole alla parte venditrice. Il Cndcec suggerisce di prestare maggiore attenzione a queste rettifiche, affinché le valutazioni aziendali siano il più possibile trasparenti e coerenti con la realtà finanziaria dell'impresa.

**Impatto sulle valutazioni aziendali e sulle operazioni M&A.** Le nuove definizioni di Ebitda e Pfn hanno un impatto significativo sulle operazioni di M&A e sulle valutazioni d'impresa.

Una maggiore trasparenza nei processi di due diligence consente di evitare che i dati finanziari vengano manipolati per migliorare artificialmente la percezione della solidità aziendale. Inoltre, una standardizzazione più rigorosa di Ebitda e Pfn favorisce una maggiore coerenza nei multipli di mercato, rendendo più semplice il confronto tra aziende di diversi settori. Infine, l'inclusione di passività precedentemente trascurate nella Pfn potrebbe far emergere livelli di indebitamento superiori, riducendo le opportunità di finanziamento per operazioni di acquisizione a debito, come nel caso dei leverage buyout (Lbo).

— © Riproduzione riservata —

LAW ACADEMY  
ALTA FORMAZIONE POST-UNIVERSITARIA

ItaliaOggi

imelitalia



Corso tenuto da docenti universitari e rappresentanti istituzionali



Attestazione AML e ingresso nella community della LawAcademy



Riconoscimento CFP



Inizia quando vuoi  
On Demand



Domande e Risposte  
Live streaming

CORSO

ANTIRICICLAGGIO E COMPLIANCE  
"AML PROFESSIONAL"



EMANUELE FISICARO  
Presidente del Centro Studi Europeo  
Antiriciclaggio e Compliance  
Direttore del Corso



FABRIZIO VEDANA  
Avvocato | Amministratore Accross Fiduciaria



UGO PATRONI GRIFFI  
Professore Ordinario  
di Diritto Commerciale



VINCENZO RICCIUTO  
Professore ordinario di Diritto Civile

Viale Piave, 6 - 20129 Milano ✉ Info@lawacademy.it ☎ 02.780372 377.3232079 800.952499 www.lawacademy.it

