



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Contabilità e Bilancio

L'analisi finanziaria dinamica

ed

il rendiconto finanziario

RELATORE

Ch.mo Prof. Alessandro Musaio

LAUREANDO

Christian Giuseppe Nappo

Matr. 202881

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

*Ai miei genitori, a mia sorella
e ai miei veri amici,
sempre vicini in ogni traguardo della mia vita
e grazie ai quali sono la persona che sono.*

INDICE

| | |
|---|-----|
| INDICE..... | 4 |
| INTRODUZIONE | 6 |
| CAPITOLO UNO..... | 11 |
| 1. EQUILIBRIO FINANZIARIO | 11 |
| 1.1. Il Perché Di Un Equilibrio Finanziario. Premesse..... | 11 |
| 1.2. Analisi finanziaria dinamica. Obiettivi e scopi..... | 15 |
| 1.3. Il bilancio di esercizio..... | 18 |
| 1.3.1 Bilancio riclassificato..... | 21 |
| 1.3.2 Stato patrimoniale riclassificato..... | 23 |
| 1.3.3 Suddivisione dei costi e dei ricavi per la riclassificazione del conto economico..... | 28 |
| CAPITOLO DUE | 36 |
| 2. L'ANALISI PER FLUSSI ED IL RENDICONTO FINANZIARIO PER L'INFORMATIVA ESTERNA | 36 |
| 2.1 Analisi di bilancio statiche e analisi di bilancio dinamiche..... | 36 |
| 2.2 Analisi finanziaria dinamica. Dal concetto di fondo finanziario (cash found), al concetto di flusso | |
| finanziario (cash flow)..... | 41 |
| 2.2.1 I flussi finanziari..... | 42 |
| 2.2.2 Flussi di Liquidità..... | 49 |
| 2.2.3 Il Capitale Circolante Netto..... | 51 |
| 2.3 Il rendiconto finanziario..... | 59 |
| 2.3.1 Il rendiconto finanziario per l'informativa esterna..... | 61 |
| 2.3.2 I Principi Contabili Internazionali. Lo IAS 7..... | 68 |
| 2.3.3 I principi contabili nazionali OIC 10 e OIC 12 e la riforma dettata dal D.Lgs. n.139 del 2015. | 77 |
| 2.3.4 Il metodo diretto..... | 88 |
| 2.3.5 Il metodo indiretto..... | 96 |
| 2.3.6 Metodo indiretto e operazioni di rettifica al rendiconto finanziario..... | 100 |
| CAPITOLO TRE..... | 106 |
| 3. ANALISI EMPIRICHE | 106 |
| CONCLUSIONI..... | 129 |
| BIBLIOGRAFIA..... | 131 |

INTRODUZIONE

Nel corso degli anni l'importanza di dar vita a tecniche contabili che fossero sempre più indicative di maggior equilibrio finanziario ha fatto sì, che, attraverso incontri tra gli studiosi della materia, si determinasse la nascita, la pubblicazione e la continua rivisitazione di diversi principi contabili sia internazionali che nazionali.

Il Decreto Legislativo n.139 del 18 agosto 2015, attuativo della Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, ha determinato l'inserimento fra gli obblighi di bilancio, anche il "Rendiconto Finanziario".

Per rendiconto finanziario *"si intende un documento contabile, grazie al quale è possibile analizzare la dinamica finanziaria (flussi di impieghi e flussi di fonti) di un'impresa; la dinamica finanziaria è invece la capacità dell'impresa di generare flussi finanziari (disponibilità liquide) necessari allo svolgimento dell'attività imprenditoriale"*¹.

La direttiva europea, di cui sopra, la n.34 del 29 giugno 2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, ha come finalità quella di garantire uguali requisiti per le piccole imprese, in tutta l'Unione.

Essa detta che *"il coordinamento delle disposizioni nazionali riguardanti la struttura ed il contenuto dei bilanci d'esercizio e delle relazioni sulla gestione, i criteri di valutazione, nonché la pubblicità di questi documenti, per quanto attiene in particolare ad alcune tipologie di società di capitali, riveste importanza particolare*

¹ Lucido N., Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Arezzo 2015.

per proteggere gli interessi degli azionisti, dei soci e dei terzi”, costituendo in tal modo un ulteriore passo in avanti verso il ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati europei.

Come su precisato, è stata recepita dal nostro legislatore con il decreto legislativo numero 139 del 18 agosto 2015, il quale è entrato in vigore a partire dal 1 gennaio 2016 e ha provveduto a modificare la parte del codice civile, relativa alla redazione del bilancio da parte delle società di capitali, includendo, tra i documenti obbligatori, anche il rendiconto finanziario.

Precedentemente, non erano specificate, nel nostro codice civile, disposizioni che riguardassero direttamente il rendiconto finanziario.

Gli unici cenni si potevano desumere dall’articolo 2427 (nota integrativa), che parlava di movimenti delle immobilizzazioni e per ogni voce specificava:

- il costo;
- le acquisizioni, gli spostamenti da una ad altra voce, le alienazioni avvenuti nell'esercizio;
- le rivalutazioni, gli ammortamenti e le svalutazioni effettuati nell'esercizio;
- il totale delle rivalutazioni riguardanti le immobilizzazioni esistenti alla chiusura dell'esercizio.

Aggiungeva inoltre che *“le variazioni intervenute nella consistenza delle altre voci dell'attivo e del passivo; in particolare, per le voci del patrimonio netto, per i fondi e per il trattamento di fine rapporto, la formazione e le utilizzazioni”*.

Le novità introdotte dal D.Lgs. n.139 del 2015, hanno riguardato tutte quelle società che redigono il bilancio in forma ordinaria.

Risultano esenti quelle che non superano i limiti fissati dall’art.2435 ter o dall’art.2435 bis, i quali dettano regole per la redazione del bilancio delle piccole imprese e delle società che redigono il bilancio in forma abbreviata.

Il decreto del 2015 ha introdotto una revisione dell'articolo 2423 (Redazione del bilancio), riguardante l'aggiunta di "dal rendiconto finanziario", ed ha inserito un nuovo articolo, il 2425 ter, nel codice civile.

L'articolo 2425 ter ("Rendiconto Finanziario"), dispone che *"dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci"*.

Per quanto concerne invece lo sviluppo, sia in ambito internazionale e quindi anche nazionale di principi contabili, lo scopo era quello di inculcare nel management aziendale l'importanza della dinamica dei flussi di cassa, sia in ottica preventiva che consuntiva.

L'elaborato si sviluppa proprio in tale contesto e cioè di dar conto dell'importanza da dare alla redazione di un rendiconto finanziario, alla luce anche dei principi contabili dell'Organismo Italiano di Contabilità e in particolare dell'OIC 10 ("Rendiconto Finanziario") e dell'OIC 12 ("Composizione e schemi del bilancio di esercizio"), nonché del principio IAS 7 ("Rendiconto Finanziario"), stabilito dall'IASB (International Accounting Standards Board) e della sua importanza in sede di analisi consuntiva di un bilancio.

È, inoltre evidenziato che l'analisi dei flussi di cassa debba necessariamente essere svolta anche per gli esercizi che verranno (cosiddetti flussi in prospettiva), affinché vengano pianificati e programmati i movimenti di cassa (anche detti "cash flow") e con essi il mantenimento dell'equilibrio finanziario a breve e a lungo termine.

Dopo aver affrontato il problema della dinamica finanziaria dal punto di vista italiano, si vedrà come il rendiconto finanziario sia stato previsto sin dall'inizio anche dai principi contabili internazionali.

Il diverso orientamento di fondo del bilancio IAS richiede infatti maggiori informazioni economico / finanziarie, e il rendiconto finanziario rappresenta uno strumento fondamentale per attirare potenziali investitori.

Dal bilancio di fine esercizio si ottengono informazioni parziali circa la qualità della gestione finanziaria, essendo i dati in esso contenuti riferiti ad una certa data e quindi incapaci di evidenziare tutta l'attività d'impresa, che invece si realizza senza soluzione di continuità.

Tutto questo ha determinato l'esigenza di introdurre l'obbligo della pubblicazione, tra i documenti che tradizionalmente hanno costituito l'informativa legale di Bilancio, anche di un documento che avesse la caratteristica di sintetizzare l'andamento finanziario.

Il principale strumento di analisi che consente l'osservazione, storica o prospettica, del ciclo finanziario nel suo divenire è proprio il rendiconto finanziario, nel quale vengono riportati i movimenti, in aumento e in diminuzione, dei fondi patrimoniali.

In letteratura, il rendiconto finanziario *“si configura come un prospetto dinamico delle fonti e degli impieghi che spiega perché l'entità di determinati fondi è mutata nel periodo considerato”*.²

Dal punto di vista contabile si verifica un flusso di fondi ogni qual volta il valore finale di questi ultimi diverge da quello iniziale.

In termini, strettamente finanziari, i flussi di fondi rilevanti attengono a variazioni patrimoniali ad elevato contenuto di liquidità.

² Coda V., 1994, *Il rendiconto finanziario*, in AAVV, *Analisi, previsioni, simulazioni, economico-finanziarie d'impresa*, Estalibri Milano 1994, pag. 73.

Il rendiconto finanziario rappresenta un documento integrativo del bilancio d'esercizio che risulta essenziale per soddisfare il requisito della rappresentazione veritiera e corretta della situazione finanziaria di un'azienda.

Si differenzia nettamente da una semplice rendicontazione dei movimenti delle voci di bilancio, in quanto l'obiettivo del rendiconto è la verifica, quantitativa e qualitativa, dei flussi patrimoniali di un certo valore.

La sua configurazione è variabile e dipende dall'ampiezza data, di volta in volta, al concetto di risorsa finanziaria, per cui, non sempre risulta facile attribuire una definizione univoca e soddisfacente al rendiconto finanziario.

Tenere sotto controllo l'equilibrio finanziario dinamico, non rappresenta una problematica che riguarda la sola gestione interna alle aziende, ma costituisce una considerazione necessaria anche per tutti coloro che dalla semplice lettura di un bilancio di esercizio, possono essere messi in grado di prendere visione completa della consistenza economica dell'impresa con cui intendono iniziare una collaborazione.

Nel primo capitolo di questo lavoro vengono messi in evidenza i limiti insiti nell'informativa che tradizionalmente ha costituito il bilancio di esercizio per evidenziare la necessità di un'informativa capace a spiegare la capacità dell'impresa di operare mantenendo l'equilibrio finanziario e, soprattutto la capacità di essere fonte di nuova ricchezza.

Nel secondo capitolo, dapprima viene effettuata una disamina sull'analisi dei flussi finanziari che permettono di dare valore ai risultati economici e in un secondo momento, vengono presi in considerazione, i principi contabili internazionali e nazionali fondamentali per dare valore legale all'informativa di bilancio.

Il terzo capitolo è teso all'analisi empirica di vari rendiconti finanziari, per poter interpretare con maggiore cognizione di causa le risultanze delle operazioni svolte dal management aziendale.

CAPITOLO UNO

1. EQUILIBRIO FINANZIARIO

1.1. Il Perché Di Un Equilibrio Finanziario. Premesse.

In letteratura è possibile leggere che qualunque sia la dimensione di un'azienda e qualunque sia il suo campo di operazione, il management *“per garantire una continuità e una autonomia gestionale, deve riuscire a mantenere, contemporaneamente, l'equilibrio reddituale, l'equilibrio patrimoniale e quello finanziario”*.³

Condizione indispensabile affinché l'azienda possa proseguire positivamente nella sua attività, è che essa operi, costantemente, in condizione di economicità.

Il ruolo principale del management aziendale è quello di:

- decidere in quali attività impiegare le risorse e le energie produttive aziendali;
- decidere quante risorse investire in relazione alle risorse finanziarie presenti in azienda in un dato momento;
- decidere quali risorse l'attività d'impresa sarà capace di generare;
- decidere in base a quali fondi presenti sul mercato dei capitali.

Il management si trova a dover affrontare due problematiche di diversa natura e di medesima importanza per la stessa vita aziendale:

- un problema economico;
- un problema patrimoniale / finanziario.

³ Cescon F., L'analisi finanziaria per il controllo di gestione, Isedi 2006, pag. 11.

Il problema di natura economica si affronta con la valutazione della capacità di penetrazione nel mercato del proprio progetto economico.

Questo, in ultima analisi, rappresenta la capacità di generare in positivo flussi di risorse che soddisfino le esigenze di:

- fornitori di materie prime, sussidiarie e di consumo;
- fornitori di servizi;
- lavoratori;
- proprietà aziendale;
- finanziatori terzi.

Il management dirigenziale, si deve preoccupare di ottimizzare gli acquisti e l'impiego dei fattori produttivi coinvolti e deve essere in grado di collocare sul mercato il proprio prodotto d'impresa, in modo tale, da conseguire il miglior risultato possibile, rispetto all'obiettivo prefissato.

La gestione economica va salvaguardata attraverso un determinato patrimonio, in grado da permettere di affrontare, senza eccessivi patemi, la normale operatività gestionale e anzi di permettere lo sviluppo nel tempo.

Bisogna valutare il cosiddetto *grado d'indebitamento* ovvero il rapporto tra:

- redditività del capitale investito, il ROI (“Return on Investment”), ovvero la misura del rendimento degli investimenti effettuati dall'impresa;
- redditività del capitale proprio, il ROE (“Return on Equity”), ovvero la misura del rendimento dell'investimento effettuato dagli azionisti, rappresentato dal patrimonio netto.

L'indebitamento, non rappresenta solo un fattore negativo, anzi può avere effetti positivi sulla redditività dell'azienda “*fino al momento in cui, però, il costo del capitale*”

*di terzi, espresso in percentuale, è inferiore al tasso di rendimento del capitale investito”.*⁴

È possibile affermare che un indebitamento troppo basso non permette all'azienda di sfruttare l'effetto benefico del capitale di debito e viceversa, un indebitamento troppo alto sta a denotare una bassa capitalizzazione aziendale con rischio finanziario per l'impresa.

Un giudizio sull'equilibrio patrimoniale di un'impresa può riverberarsi da tre fattori tra loro interdipendenti e cioè:

- elasticità;
- potenziale liquidabilità del patrimonio investito;
- adeguata struttura patrimoniale.

L'azienda deve essere dotata di mezzi propri adeguati, in modo tale da risultare elastica e flessibile.

L'elasticità rappresenta, in campo economico, l'attitudine con cui i vari elementi del patrimonio, attivo circolante e immobilizzazioni possono essere smobilizzati e liquidati.

È possibile parlare di equilibrio patrimoniale di un'azienda quando sono presenti rapporti ben delineati tra:

- impieghi e fonti di finanziamento;
- capitale proprio e capitale di terzi;
- attivo immobilizzato e attivo circolante.

⁴ Cavazzoni C., La dinamica finanziaria nel sistema di impresa. Strumenti e metodologie di analisi, Giappichelli 2002, pag. 18.

Un giudizio di stabilità dell'equilibrio patrimoniale lo si può formulare quando rispetto al capitale di finanziamento, il rischio finanziario risulta di basso livello e quindi potenzialmente affrontabile.

Un basso livello di rischio vuole significare un impatto positivo sia nei confronti del capitale di terzi, ma anche per quanto riguarda il capitale di rischio investito in azienda.

Tale grado di rischio permette un più facile ottenimento di credito, a tassi di interesse più vantaggiosi.

Se esiste compatibilità tra la composizione del capitale circolante e fisso e le fonti di finanziamento a breve e a lungo termine, l'equilibrio patrimoniale è sicuramente presente e l'impresa riesce più facilmente a far fronte in modo puntuale ai pagamenti derivanti dalla propria attività di gestione.

Il management aziendale nel gestire la questione finanziaria *“deve concentrarsi primariamente sulla gestione dei flussi finanziari in entrata ponendo l'attenzione sulle risorse derivanti dalla monetizzazione dell'attività aziendale caratteristica e, in seconda battuta, deve ricercare e reperire fonti di finanziamento nel mercato dei capitali”*.⁵

Al management aziendale spetta il non semplice compito, di porre in essere una gestione capace di garantire risorse tali da far fronte alle esigenze nel breve periodo e garantire risorse necessarie a sostenere lo sviluppo nel medio / lungo termine delle attività *“permettendo di recuperare i fondi necessari per sostenere gli investimenti che la crescita della struttura aziendale renderà necessaria”*.⁶

⁵ Caramiello C., Il rendiconto finanziario. Introduzione alla tecnica di redazione, Giuffrè 2013, pag. 1.

⁶ Cescon F., L'analisi finanziaria nella gestione aziendale, Isedi 2006, pag. 53.

Nel reperire fonti finanziarie è fondamentale che il management aziendale ricerchi quelle idonee a supportare lo sviluppo economico presente e potenzialmente a supportare, con i flussi futuri, che *“la gestione economica aziendale sia in grado di determinare, al rimborso del capitale ottenuto a prestito e alla remunerazione del capitale proprio conferito”*.⁷

1.2. Analisi finanziaria dinamica. Obiettivi e scopi.

Le attività impiegate in ogni azienda, rappresentano il fabbisogno finanziario della stessa in quel determinato momento storico.

Il confronto tra due bilanci consecutivi, fornisce al management, informazioni in merito alla variazione dell'ammontare dei fabbisogni finanziari e degli impieghi di capitale in momenti differenti.

Dal confronto però *“nessuna informazione è rinvenibile in merito alle ragioni che hanno determinato tali variazioni”*.⁸

Per poter capire quali sono state le motivazioni che hanno portato a questa variazione è necessario porre in essere un'analisi finanziaria di tipo dinamico.

Per analisi finanziaria di tipo dinamico è da intendersi *“l'insieme degli andamenti di entrate e uscite di mezzi finanziari, circostanziate nel loro vario e mutevole avvicendamento e nelle loro molteplici correlazioni, in aderenza allo svolgimento del processo produttivo che caratterizza l'impresa stessa”*.⁹

Queste entrate ed uscite di mezzi finanziari possono derivare:

⁷ Ibidem.

⁸ Facchinetti I., Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi, Il sole 24 ore 2006, pag. 267.

⁹ Ferrero G., Analisi di bilancio, Giuffrè 2006, pag. 21.

- dal conseguimento di ricavi d'esercizio e proventi di varia natura o dai costi dovuti all'acquisto di determinati fattori di produzione;
- dall'estinguersi o dalla nascita di crediti o debiti di prestito;
- dai rimborsi o conferimenti di capitale proprio;
- dai prelevamenti di utili d'esercizio.¹⁰

L'analisi finanziaria dinamica deve prendere nella giusta considerazione, il delta temporale tra l'ottenimento dei risultati economici e la effettiva concretizzazione finanziaria.

Ogni attività economica presenta immancabilmente, una differenza temporale tra i flussi in entrata derivanti dalla vendita dei beni e dei servizi prodotti dall'attività d'impresa e quelli in uscita, dovuti all'acquisto dei fattori di produzione.

È possibile arginare la differenza temporale tra i fattori anzidetti, cercando di ottenere dai fornitori dilazioni più ampie di pagamento e cercando di restringere le dilazioni creditizie ai clienti.

Generalmente i fattori produttivi da subito devono essere presenti in azienda e cioè sin dall'inizio del processo di produzione, per essere pronti nel momento in cui il bene e/o servizio deve presentarsi sul mercato.

I fattori produttivi possono essere classificati in:

- <<ad utilità semplice>> e comportano, nella normalità dei casi, un'anticipazione di fondi a breve termine, perché il loro costo viene ammortizzato dalla vendita del prodotto finito;
- <<ad utilità ripetuta>>, che riguardano processi in tempi più lunghi, per cui l'ammortamento dell'esborso finanziario sarà diluito nel tempo.

¹⁰ Coda V., Brunetti G., Barbato Bergamin M., Indici di bilancio e flussi finanziari. Strumenti per l'analisi della gestione, Etaslibri 1974, pag. 80.

Per tale motivo, sarà importante *“rivolgersi anche al mercato dei capitali e trovare finanziamenti capaci di fornire all'impresa i mezzi monetari necessari a remunerare i fattori produttivi”*¹¹.

Il valore chiamato “reddito d'esercizio” e che è desumibile dal conto economico, è comunque *“una grandezza virtuale influenzata dalla competenza e almeno in parte da valutazioni soggettive e, non si tratta di un valore monetizzato”*.¹²

Il reddito d'esercizio viene rilevato in base al principio di competenza e implica che siano considerati i costi nel momento di vera utilizzazione dei fattori produttivi e non nel momento di acquisto.

Viene a rilevarsi anche una stretta relazione tra equilibrio economico ed equilibrio finanziario, nel momento stesso in cui i risultati economici interagiscono con la dinamica finanziaria e questo perché *“l'equilibrio finanziario è condizione indispensabile affinché la gestione aziendale possa disporre delle risorse necessarie al ciclo produttivo per essere posto in essere”*.¹³

In un determinato momento storico, può sicuramente accadere, che l'impresa sostenga costi di investimento maggiori rispetto ai ricavi realizzati e che il ciclo produttivo sia più lungo di quello annuale stabilito.

In tali momenti, risulta fondamentale *“che l'equilibrio finanziario sia presente e stabile in ogni tempo, nel breve, come nel lungo termine”*¹⁴.

¹¹ Daidola G., Cristofari B., Analisi di bilancio per flussi ed indici, Tangram Edizioni Scientifiche 2012, pag. 15.

¹² Tami A., Flussi reddituali e flussi finanziari in situazioni di dinamismo ambientale. Un approccio strategico alla valutazione d'impresa, Giuffrè 1989, pag. 134.

¹³ Cavazzoni C., La dinamica finanziaria nel sistema di impresa. Strumenti e metodologie di analisi, Giappichelli 2002, pag.10.

¹⁴ Cavazzoni C., La dinamica finanziaria nel sistema di impresa. Strumenti e metodologie di analisi, Giappichelli 2002, pag.12.

In tutte le aziende, dunque, può verificarsi una differenza tra l'andamento economico e quello finanziario nel breve periodo, ma questa differenza, deve poter tendere allo zero nel lungo periodo.

1.3. Il bilancio di esercizio.

Il bilancio d'esercizio rappresenta la fonte principale di informazioni, su cui, sia i soggetti terzi che gli stessi soci, possono far affidamento per conoscere e valutare l'andamento economico / finanziario delle aziende.

La necessità di disporre di informazioni sempre più vicine alla realtà dell'andamento ed immediate, nonché l'esigenza dei terzi di avere informazioni circa la solidità delle aziende con cui intrattengono o vorrebbero intrattenere rapporti, ha reso concreta l'esigenza di predisporre un sistema informativo sempre più dettagliato ed immediato.

Le analisi di bilancio condotte da concorrenti, fornitori, soci e clienti, hanno la necessità di confrontarsi con l'informativa dettata dal bilancio di esercizio.

Gli strumenti informativi a disposizione di questi soggetti sono:

- lo stato patrimoniale;
- il conto economico;
- la nota integrativa;
- la relazione sulla gestione;
- il verbale di approvazione del bilancio da parte dei soci;
- la relazione del collegio sindacale.

La maggiore quantità di informazioni è data dall'integrazione dei dati riportati nello stato patrimoniale e nel conto economico, con le informazioni disponibili in altri documenti di bilancio e nella nota integrativa.

Il livello qualitativo delle informazioni disponibili, grazie alle norme stabilite dal codice civile e dai principi contabili, che impongono che la redazione dei documenti di bilancio sia chiara e veritiera, è migliorato e questo *“rappresenta un grande passo in avanti in termini di trasparenza comunicativa patrimoniale, finanziaria ed economica verso l'esterno”*.¹⁵

Esistono, però, dei limiti informativi che si riferiscono principalmente al tempo.

L'arco di tempo che intercorre tra la chiusura dell'esercizio contabile, la redazione del bilancio, la successiva pubblicazione ed il momento in cui viene eseguita una analisi del bilancio, può essere però tale, da far sì che l'informativa non possa più essere considerata del tutto veritiera.

Il bilancio di esercizio, per come è strutturato, riporta risultati di analisi di accadimenti avvenuti in un arco di tempo definito, che per il codice civile si sviluppa nell'anno solare.

All'interno della nota integrativa e della relazione sulla gestione, però, dovrebbero essere incluse informazioni relative agli eventuali fatti di rilievo che si possono essere verificati tra la chiusura dell'esercizio e l'approvazione del bilancio.

Per i terzi, la precisione con cui viene descritta soprattutto la parte in prospettiva della gestione aziendale, si ripercuote sulla possibilità di compiere un'analisi completa e veritiera.

Inoltre, *“la frammentazione della vita aziendale che, per sua natura, è senza soluzione di continuità, implica che la determinazione del reddito d'esercizio e del capitale di funzionamento, alla chiusura di ogni periodo, siano frutto, almeno in parte,*

¹⁵ Melis G., Il bilancio d'esercizio come strumento di controllo della gestione, Giuffrè 2004, pag. 4.

di processi valutativi e convenzionali oltre che dell'applicazione del principio di competenza economica”¹⁶.

Il tentativo di rendere quanto più veritiere le valutazioni effettuate, ha rappresentato sempre un traguardo di primaria necessità per il legislatore italiano, anche attraverso la nascita e la rilettura continua dei principi contabili e stabilendo che i processi valutativi devono essere posti nell’ottica di rispettare soprattutto i criteri di economicità.

I criteri di valutazione adottati, devono essere costanti nel tempo, a meno che non intervengano eventi tali da giustificarne una variazione.

Dal punto di vista dell’informativa finanziaria dinamica, *“il conto economico illustra in modo abbastanza esaustivo la dinamica reddituale che genera poi il risultato finale del periodo, mentre lo stato patrimoniale, riporta solo i valori istantanei delle poste patrimoniali e finanziarie al momento della chiusura del periodo economico, senza fornire informazioni sulle conseguenze che la gestione aziendale ha avuto sulla liquidità. Stato patrimoniale e conto economico, poi, sono costruiti come due documenti separati e non permettono di rilevare la correlazione esistente tra le voci patrimoniali / finanziarie e quelle economico / reddituali*”¹⁷.

¹⁶ Melis G., Il bilancio d'esercizio come strumento di controllo della gestione, Giuffrè 2004, pag. 8.

¹⁷ Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria, Giuffrè 2018, pagg. 33 e 34.

1.3.1 Bilancio riclassificato.

Il bilancio riclassificato non è altro che la rielaborazione di un bilancio d'esercizio, in modo da poter determinare un'analisi di bilancio quanto più veritiera e facile da comprendere.

L'analisi di bilancio, che può essere effettuata su diversi anni di attività, permette la valutazione in maniera certamente più approfondita dello stato economico e dello stato finanziario aziendale.

Il procedimento di rielaborazione delle informazioni di un bilancio si effettua attraverso un calcolo che preveda specifici indici di bilancio.

Attraverso il bilancio riclassificato, si estrapolano informazioni, che diventano ufficiali e che vengono depositate presso le Camere di Commercio e rielaborate in base a modelli di analisi finanziaria.

Tali modelli finanziari riguardano:

- dati anagrafici dell'impresa;
- dimensioni di questa;
- dati medi del settore merceologico d'appartenenza;
- cinque gruppi di indici per la valutazione dell'andamento aziendale e cioè:
 - 1) indici di sviluppo;
 - 2) indici di redditività;
 - 3) indici della situazione finanziaria;
 - 4) indici di efficienza;
 - 5) indici di durata.

Si tratta di informazioni necessarie alla corretta valutazione dello stato di benessere o meno di un'azienda di cui si chiede l'analisi di bilancio.

La riclassificazione di un bilancio si ottiene raggruppando le voci di bilancio relative al conto economico e quelle relative allo stato patrimoniale, in modo

da creare i cosiddetti indici di bilancio, che permettono la comprensione dello stato economico dell'azienda osservata.

Per il cosiddetto “principio di liquidità”, che rappresenta l'attitudine di un investimento a trasformarsi in denaro rapidamente e possibilmente senza perdite, si raggruppano:

- le attività correnti (ovvero quelle a breve termine);
- le attività consolidate (ossia quelle a lungo termine, quali le immobilizzazioni).

Il concetto di liquidità, ha contenuto e significato che sono prettamente finanziari, ed è un concetto che si distingue da quello più tipicamente economico di solvibilità.

La solvibilità difatti, è un concetto che implica la capacità di far fronte totalmente a tutte le obbligazioni verso i propri creditori senza perdite di capitale proprio, nell'eventualità di una possibile liquidazione dell'attività.

In tal caso quindi, il valore attribuito alle attività in esame, è un valore di liquidazione e/o cessione e non certamente un valore di funzionamento.

A tal proposito, vi è comunque da aggiungere, che l'eventualità della liquidazione è soltanto un fattore ipotizzabile, per cui, la condizione di solvibilità non rappresenta una capacità immediata di estinzione delle passività.

La solvibilità si caratterizza come un insieme di poste attive e di poste passive.

La liquidità invece, fa riferimento a quantità di flusso e si caratterizza con la capacità di adeguare, senza interruzioni di continuità, il flusso corrente delle entrate al flusso corrente delle uscite.

Il criterio di pertinenza gestionale, presenta a sua volta, il vantaggio di permettere una netta distinzione tra quelli che sono gli investimenti operativi dagli investimenti estranei alla operatività.

Applicato tale concetto al conto economico, consente l'individuazione di costi e ricavi e consente di distinguere le attività operative (quali crediti, scorte di magazzino

e attività immobilizzate), da quelle non operative (elementi esterni all'attività principale).

La riclassificazione del conto economico, può essere effettuata in relazione al valore di tutto ciò che viene prodotto all'interno dell'impresa.

In pratica, questa tecnica di riclassificazione prende a riferimento:

- il fatturato prodotto;
- il valore aggiunto (è il primo valore privo dei vari costi operativi sostenuti);
- il risultato operativo (è la sottrazione dei costi del personale al valore aggiunto).

1.3.2 Stato patrimoniale riclassificato.

La riclassificazione dello stato patrimoniale mira a mettere in risalto sia le attività che le passività secondo:

- la loro attitudine a divenire liquidità;
- la loro esigibilità.

Tale riclassificazione rappresenta le varie attività dell'impresa secondo il periodo di tempo necessario affinché le stesse diventino moneta liquida e secondo il principio di pertinenza gestionale, che va ad identificare se tale liquidità è inerente o meno alla gestione caratteristica dell'impresa.

Obiettivo della riclassificazione dello stato patrimoniale è considerare tutte le voci dell'attivo in base alla loro appartenenza al ciclo economico / finanziario dell'impresa.

| |
|---|
| <p>SCHEMA DI STATO PATRIMONIALE ATTIVO RICLASSIFICATO</p> <p><i>CAPITALE IMMOBILIZZATO</i></p> <p>Immobilizzazioni Immateriali Immobilizzazioni Materiali Immobilizzazioni Finanziarie = <i>Totale Capitale Immobilizzato</i></p> <hr/> <p><i>CAPITALE CIRCOLANTE</i></p> <p>Rimanenze Liquidità differite Liquidità immediate = <i>Totale Capitale Circolante</i></p> <hr/> <p><i>Totale Capitale Investito</i></p> |
|---|

Le voci che compongono il passivo, dovranno essere riclassificate, oltre che in base alla loro provenienza e in funzione della loro scadenza.

| |
|--|
| <p>SCHEMA DI STATO PATRIMONIALE PASSIVO RICLASSIFICATO</p> <p><i>PATRIMONIO NETTO</i> <i>PASSIVITA' CONSOLIDATE</i> = Capitale permanente</p> <hr/> <p><i>PASSIVITA' CORRENTI</i></p> <hr/> <p><i>Totale Capitale Acquisito</i></p> |
|--|

La soglia di tempo che è sostanzialmente utilizzata per porre in essere le distinzioni tra breve e medio / lungo termine è fissata, per prassi economica nell'anno di attività.

Secondo il principio OIC 12 (“Composizione e schemi del bilancio di esercizio”), allineare la durata del “breve periodo” alla durata del ciclo operativo aziendale (acquisto dei fattori produttivi e incasso dei mezzi monetari) presenta difficoltà dovute principalmente alla classificazione delle voci del passivo.

Il tipico schema di stato patrimoniale riclassificato in ottica finanziaria può essere, secondo la dottrina, così rappresentato¹⁸:

| Impieghi | Fonti |
|--------------------------------|------------------------|
| ATTIVO CORRENTE | PASSIVITA' CORRENTE |
| • Liquidità immediate | |
| • Liquidità differite | PASSIVITA' CONSOLIDATE |
| • Disponibilità di magazzino | = CAPITALE DI TERZI |
| ATTIVO IMMOBILIZZATO | CAPITALE PROPRIO |
| • Immobilizzazioni immateriali | • Capitale sociale |
| • Immobilizzazioni materiali | • Riserve |
| • Immobilizzazioni finanziarie | • Utile da accantonare |
| Totale impieghi | Totale fonti |

¹⁸ Pisoni P., Devalle A., Analisi finanziaria, Giuffrè 2013, pagg. 71-72.

Le macro-categorie dell'attivo individuate nello schema qui sopra sono così individuate:

- l'attivo fisso è la somma degli investimenti destinati a permanere in azienda oltre l'anno. Questi elementi, infatti, verranno realizzati in tempi ben più lunghi dell'esercizio stesso;
- l'attivo circolante rappresenta gli investimenti liquidi (ad esempio denaro) e gli investimenti realizzati entro l'anno.

Al di là del criterio di distinzione tra breve e medio / lungo termine stabilito dai principi contabili, esistono altri criteri distintivi delle caratteristiche degli investimenti per valutare sia l'attivo fisso, che l'attivo circolante.

Le caratteristiche che differenziano l'attivo fisso da quello circolante vengono risaltate anche:

- dall'attitudine funzionale delle componenti dell'attivo (le scorte di magazzino esauriscono la propria utilità durante il ciclo operativo aziendale; le immobilizzazioni tecniche sono invece beni ad utilità ripetuta con contributo per più periodi);
- dalla destinazione economica attribuita al bene, che può variare a seconda del momento in cui si sta effettuando l'analisi, per cui si passa da attivo fisso ad attivo circolante;
- dal mercato stesso, che può facilitare la capacità anche di disinvestimento delle attività detenute e passare da una vendita facile del prodotto ad un periodo di invendibilità.

Il fabbisogno finanziario, ovvero il lato attivo della riclassificazione dello stato patrimoniale, rappresenta l'importo totale dei mezzi finanziari di cui l'azienda, in un determinato momento storico deve disporre, perché la propria attività economica possa avere uno sviluppo temporale.

L'attività d'impresa, vista finanziariamente, rappresenta *“un complesso di flussi monetari in entrata ed in uscita riflettenti la dinamica dei costi e dei ricavi, degli investimenti e dei disinvestimenti, dell'ottenimento o del rimborso del capitale finanziato”*¹⁹.

L'attività di gestione e gli strumenti offerti dal mercato dei capitali, permettono di rispondere al fabbisogno dell'impresa per essere competitiva.

La parte passiva della riclassificazione dello stato patrimoniale sarà rappresentata invece:

- dalle passività consolidate costituite dal capitale di terzi rimborsabile oltre l'anno, nonché da riserve di utili non distribuiti e dagli apporti a titolo di capitale di rischio;
- dalle passività correnti, costituite dal capitale di terzi rimborsabile entro l'anno di esercizio²⁰.

Il management aziendale deve prestare attenzione non solo alla parte quantitativa ma anche alla parte qualitativa delle fonti finanziarie.

Il fabbisogno scaturente dall'attivo circolante, può essere coperto con mezzi finanziari correnti e anche con i debiti di fornitura²¹.

Il fabbisogno derivante dagli investimenti in immobilizzazioni dovrebbe invece essere coperto da mezzi propri o dal capitale di debito a lungo termine.

Il confronto tra i valori degli stati patrimoniali di due esercizi consecutivi mette in evidenza gli andamenti patrimoniali e le loro variazioni.

¹⁹ Facchinetti I., *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il sole 24 ore 2006, pag. 66.

²⁰ Pisoni P., Devalle A., *Analisi finanziaria*, Giuffrè 2013, pag. 72.

²¹ Facchinetti I., *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il sole 24 ore 2006, pag. 72.

1.3.3 Suddivisione dei costi e dei ricavi per la riclassificazione del conto economico.

Il conto economico rappresenta la dinamica dei costi e dei ricavi che si susseguono nell'arco dell'esercizio e che vengono riportati in contabilità.

Il conto economico espone il risultato dell'esercizio attraverso la rappresentazione dei costi e degli oneri sostenuti, nonché dei ricavi e degli altri proventi conseguiti nell'esercizio.

Deve essere redatto prendendo in considerazione in sequenza prima le componenti positive e poi quelle negative.

Risulta composto da:

- costi della produzione (ad esempio accantonamenti e ammortamenti);
- valore della produzione (rimanenze di magazzino più ricavi di competenza);
- rivalutazioni e svalutazioni del valore delle attività finanziarie;
- proventi e oneri finanziari (quali interessi attivi e passivi);
- proventi ed oneri straordinari.

Se si sottraggono i costi di produzione dal valore di produzione si ottiene il risultato lordo della gestione ordinaria della società.

Il risultato di esercizio, prima sviluppato al lordo e poi al netto delle imposte sul reddito, viene fuori dalla somma algebrica dei totali ricavati, ottenendo l'utile o la perdita di esercizio che va riportato nello stato patrimoniale.

Oltre alla redazione dello stato patrimoniale e del conto economico, bisogna redigere anche la nota integrativa, che ha lo scopo di illustrare in dettaglio lo stato patrimoniale e il conto economico.

Questa nota integrativa è un documento a parte, il cui contenuto minimo è dettato dall'art. 2427 del codice civile e che analizza sia lo stato dell'azienda e sia l'andamento gestionale.

La nota integrativa è suddivisa in quattro parti:

- 1) A - Politiche contabili;
- 2) B - Informazioni sullo stato patrimoniale;
- 3) C - Informazioni sul conto economico;
- 4) D - Altre informazioni.

Ogni parte è articolata in sezioni, ciascuna delle quali illustra un singolo aspetto della gestione aziendale.

Le sezioni contengono informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa.

Le informazioni di natura quantitativa sono costituite, di regola, da voci e da tabelle.

Le voci e le tabelle che non presentano importi non devono essere indicate.

Normalmente le tabelle vanno redatte rispettando in ogni caso gli schemi previsti dalle disposizioni normative, anche quando siano avvalorate solo alcune delle voci in esse contenute.

Nella nota integrativa, le imprese possono fornire altre informazioni in aggiunta a quelle previste dai principi contabili internazionali e dalle presenti disposizioni, purché ciò non diminuisca la chiarezza e l'immediatezza informativa della nota stessa.

La nota integrativa è redatta in migliaia o in milioni di euro purché sia assicurata significatività e chiarezza alle informazioni in essa contenute²².

Il Conto Economico da parte sua è previsto dallo schema obbligatorio dettato dall'art. 2425 del codice civile²³.

Al termine dell'anno (31 dicembre), il conto economico esprime il totale economico di gestione annuale che potrà consistere sia in un utile e sia in una perdita.

²² Supplemento ordinario G.U. n.16 del 20 gennaio 2017.

²³ Art. modificato dal D.Lgs. n.139 del 18 agosto 2015, in vigore dal 1 gennaio 2016.

Tale rappresentazione a sezioni, ha lo svantaggio di raggruppare tra di loro, senza particolare distinzione sia i ricavi che i costi della gestione, per cui chi è deputato all'analisi del conto economico, non ha immediata contezza del valore di alcuni indici di bilancio oltre a non poter fare, un ben che minimo confronto, tra gruppi di valori tra loro omogenei.

Il primo passo per ottenere una riclassificazione del conto economico consiste nel suddividere costi e ricavi in macro aree e sezioni opportune.

La riclassificazione per macro aree prevede:

- **area operativa o caratteristica:** è data dall'insieme dei costi e dei ricavi che permettono il funzionamento ordinario e il ruolo svolto dal reddito fa sì che il risultato venga definito "risultato operativo";
- **area finanziaria:** è data dagli oneri finanziari dovuti ai finanziamenti e i proventi nati dalle eccedenze di liquidità;
- **area straordinaria:** è rappresentata dai costi e dai ricavi non ordinari nella gestione dell'impresa, ma per eccezionalità (plusvalenze e recupero crediti di difficile gestione);
- **area delle imposte sul reddito:** cioè quelle definite proporzionalmente al risultato economico di impresa.

La differenza tra di esse rappresenta il:

Risultato netto d'esercizio.

In primo luogo bisogna capire se la gestione caratteristica dell'impresa depurata da elementi straordinari e finanziari sia in grado di creare profitto e in questo, ruolo primario, è rivestito dal reddito operativo.

L'area caratteristica a seconda degli obiettivi, potrà essere riclassificata in tre differenti maniere:

- **valore e costi della produzione:** è tipica delle aziende di produzione e si esplicita suddividendo l'area caratteristica in base al valore della produzione e ai costi di detta produzione;
- **ricavi e costo del venduto:** è tipica delle imprese di tipo commerciale per cui non viene considerata la produzione ma primariamente la vendita, così che il risultato operativo sarà dato dalla differenza tra ricavi di vendita e costi legati alla vendita;
- **ricavi, costi variabili e costi fissi:** considera come variano i costi al variare della produzione, per cui i costi operativi saranno costanti o variabili al variare della produzione (è il metodo usato per calcolare cosiddetto punto di pareggio o break even point, ovvero il volume di vendite necessario a raggiungere un giusto profitto).

Il Conto Economico rappresenta una fonte fondamentale per conoscere l'andamento finanziario dell'impresa.

I flussi finanziari che intervengono sull'attivo circolante e sulla liquidità, sono particolarmente influenzati dalla gestione reddituale.

Le variazioni possono essere determinate dal confronto di due situazioni patrimoniali consecutive, mentre i flussi reddituali che hanno dato origine a queste variazioni sono ricavabili dall'analisi del Conto Economico dello stesso periodo²⁴.

La riclassificazione del conto economico che evidenziare al meglio e con un maggior numero di risultati intermedi è quella cosiddetta a “costo del venduto”.

L'analisi del costo del venduto è utile per comprendere le dinamiche aziendali nella gestione caratteristica di una linea di servizi o di un prodotto.

Il costo del venduto rappresenta un dato fondamentale quando si voglia fare un calcolo di un determinato servizio o prodotto, per ricavare il margine di reddito aziendale.

È il risultato di tutte le voci di costo che sono direttamente collegati all'attività caratteristica o produttiva dell'azienda e cioè:

- materie prime;
- manodopera diretta;
- spese di viaggio dovuti ad una determinata commessa.

²⁴ Giorgetti F., I flussi finanziari. Costruzione, interpretazione e analisi dei rendiconti finanziari, Giappichelli 2014, pag. 27.

| CONTO ECONOMICO A COSTI E RICAVI DELLA PRODUZIONE VENDUTA: SCHEMA SINTETICO | |
|--|----------|
| RICAVI NETTI DI VENDITA | V |
| + Ricavi complementari tipici | |
| = RICAVI COMPLESSIVI NETTI | |
| - Costo del venduto | C_{pv} |
| = MARGINE LORDO SULLE VENDITE | |
| - Costi commerciali | |
| - Costi amministrativi | |
| = REDDITO OPERATIVO | R_o |
| + proventi finanziari | |
| - Oneri finanziari | |
| + proventi atipici o patrimoniali | |
| - Oneri atipico o patrimoniali | |
| = REDDITO DELLA GESTIONE CORRENTE | |
| + Proventi straordinari | |
| - Oneri straordinari | |
| = REDDITO AL LORDO DELLE IMPOSTE | |
| - imposte sul reddito | |
| = REDDITO NETTO DELL'ESERCIZIO | R_n |

Tale riclassificazione considera che costi e ricavi siano riclassificati tenendo conto del fatto che essi siano o meno componenti caratteristici, in relazione dell'attività economica svolta dall'impresa.

Adottando questo sistema di riclassificazione del conto economico, il primo risultato che è possibile rilevare è il cosiddetto “margine lordo industriale”.

E' il risultato intermedio e *“tiene conto degli effettivi costi di produzione dal momento che tiene in considerazione non solo i costi variabili di produzione ma anche dei costi fissi direttamente afferenti all'attività produttiva”*²⁵.

²⁵ Fazzini M., Analisi si bilancio. Metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali, Ipsoa 2013, pag. 74.

Il margine lordo industriale è dunque il risultato che l'azienda consegue grazie alla propria attività tipica.

Da questa riclassificazione si ricava anche il cosiddetto "Margine Operativo Lordo" (MOL).

Il margine operativo lordo è utile allorché si vuole evidenziare, oggettivamente, la capacità di creare reddito attraverso la gestione caratteristica aziendale.

Nonostante il vantaggio che le riclassificazioni di stato patrimoniale e conto economico possano fornire un'analisi migliore e più dettagliata, rispetto a una fredda lettura dei dati pubblicati in bilancio, è necessario sia per i terzi che per i responsabili della gestione finanziaria, di avere un'informativa particolarmente specifica che li agevoli nella gestione finanziaria.

Una informativa di carattere finanziario più pregnante sullo stato di salute dell'azienda, in modo che soprattutto i terzi che entrano in contatto con essa, possano valutare con cognizione di causa, ad esempio se è conveniente o meno investire su tale azienda concedendo ad essa un finanziamento.

Lo stato patrimoniale è, in definitiva, il documento informativo principe per conoscere lo stato finanziario / patrimoniale, però per contro, fornisce solo la qualità e la quantità, nonché il grado di soddisfazione del fabbisogno.

Il conto economico, a sua volta, esprime il grado di finanziamento proprio fornito attraverso l'attività di impresa e lo evidenzia in soli termini economici, ed ha importanza anche nel permettere di ricavare il costo di indebitamento o anche detto costo del capitale di debito.

Il costo del capitale di debito o ROD (Return on debt) sta a rappresentare l'onerosità del capitale ricevuto in prestito da terzi ed è l'indice che evidenzia il costo medio del denaro che l'azienda sostiene per il ricorso al capitale di terzi.

È possibile schematizzare per grandi linee:

$$\text{ROD} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Capitale di debito}}$$

CAPITOLO DUE

2. L'ANALISI PER FLUSSI ED IL RENDICONTO FINANZIARIO PER L'INFORMATIVA ESTERNA

2.1 Analisi di bilancio statiche e analisi di bilancio dinamiche.

Le analisi di bilancio vengono generalmente raggruppate in due macro categorie:

- analisi statiche;
- analisi dinamiche.

Le analisi statiche sono costituite dalle:

- analisi strutturali, le quali rappresentano il calcolo dei margini di struttura relativi ad un determinato esercizio;
- analisi per indici, che invece rappresentano il calcolo di rapporti tra singole voci dello stato patrimoniale e/o del conto economico relative ad un medesimo esercizio.

Nel caso delle analisi statiche per indici, si deve tener conto di un processo di revisione del bilancio di esercizio.

L'analista per poter avere un risultato che abbia un valore di validità, avrà il compito di confrontare le informazioni correnti della propria azienda con quelle attinenti ad altre aziende simili o confrontando informazioni di anni precedenti della propria azienda.

L'analista, nel caso di analisi per indici, attraverso un raffronto temporale tra diverse analisi nel tempo, ha la sicurezza di formulare un giudizio più rispondente alla realtà, in merito allo stato attuale della propria azienda e alla sua vitalità in positivo o in negativo.

Attraverso tale esame, l'analista potrà formulare anche ipotesi alquanto veritiere, circa l'evoluzione futura del trend aziendale.

La comparazione con altre aziende, viene effettuata, non confrontando valori di bilancio pregressi, ma analizzando informazioni che si riferiscono al bilancio del medesimo anno solare.

In tal caso, viene messo in risalto il livello della performance aziendale rispetto agli andamenti di altre aziende e in tal caso, il giudizio non verrà espresso in termini di un miglioramento o un peggioramento rispetto al passato, bensì come un miglioramento o un peggioramento rispetto ad altre aziende simili.

Questa analisi risulta più complessa dell'altra, sotto il profilo operativo, e questo per due ordini di motivi ben delineati:

- per la necessità di effettuare verifiche che certifichino l'omogeneità degli approcci metodologici adottati per il calcolo degli indicatori del settore e dell'azienda indagata;
- per la difficoltà di disporre di dati di settore che risultino aggiornati.

Le analisi statiche del bilancio, per essere significative, devono essere svolte per più esercizi o periodi affinché possano esprimere la reale evoluzione in corso.

Per agevolare l'analisi si ricorre quindi agli indici di bilancio che permettono di interpretare la situazione economica e finanziaria dell'azienda.

Indici di bilancio, che presentano però l'inconveniente di riferirsi a risultati che, per loro natura, si fermano ad una certa data e che quindi, da soli, non bastano se non si dispone anche di altri valori coinvolgenti la gestione.

Gli indici di bilancio che normalmente vengono presi in considerazione sono:

- di redditività, i quali riguardano sia il capitale investito e sia il capitale di rischio;
- di correlazione, i quali esprimono sia la liquidità della gestione corrente e sia il finanziamento dell'attivo fisso;

- di composizione, i quali riguardano sia indici di rigidità del capitale investito e sia di indebitamento del capitale finanziario.

Le analisi dinamiche a loro volta, invece presuppongono altri raffronti, che si riferiscono soprattutto a valori temporali e che possono essere indicati in:

- analisi delle variazioni intervenute nelle risorse finanziarie dell'azienda nel tempo considerato;
- confronto temporale di indici di bilancio;
- confronto temporale di margini di struttura.

L'analisi dinamica basa la sua validità sul confronto e sull'analisi dei valori finanziari rilevati in due momenti temporali successivi.

Il confronto dei valori finanziari assoluti però da solo non basta, occorre che ad esso si accompagnino schemi ulteriori di analisi per ricavare informazioni finanziarie davvero significative in ottica dinamica.

Lo strumento principe, in grado di offrire questo tipo di informativa è il rendiconto finanziario, comunemente visto come un'informativa integrativa ai dati esposti nello stato patrimoniale e nel conto economico, quale risultato del confronto tra bilanci successivi o addirittura pluriennali.

Le analisi tra bilanci successivi, si rilevano estremamente utili per problematiche che devono essere affrontate con tempi di azione non troppo lontani tra di loro.

Per essere utili, i dati di bilancio devono essere rielaborati e integrati con informazioni non contabili rinvenibili in altri documenti che compongono l'informativa di bilancio.

Le analisi finanziarie di tipo pluriennale hanno soprattutto, lo scopo di analizzare l'andamento delle risorse globali dell'azienda.

Un'analisi può definirsi completa nel momento in cui è in grado di mettere in evidenza le variazioni finanziariamente rilevanti rispetto ai riferimenti presi in esame.

Il rendiconto finanziario è in sostanza il documento che pone l'accento sulle conseguenze finanziarie derivanti dalle singole operazioni di gestione e che riassume i risultati ottenuti dall'analisi dei flussi finanziari.

Il rendiconto finanziario *“mette in evidenza quali operazioni hanno generato risorse finanziarie e quali, invece, hanno dato luogo a fabbisogni di risorse finanziarie”*.²⁶

La staticità che può caratterizzare lo stato patrimoniale e la rilevanza del conto economico, possono essere messi in rilievo attraverso una analisi di bilancio che tenga conto del sistema dei flussi finanziari.



Analisi statica (di struttura) e dinamica di bilancio d'esercizio.

²⁶ Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon Carlo, Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria, Giuffrè 2018, pag. 33.

A sua volta l'analisi di bilancio dinamica deve essere posta in modo da raggiungere l'obiettivo di:²⁷

- ricondurre ad unità le operazioni di gestione. L'analista che pone in essere l'analisi finanziaria in ottica dinamica deve cercare di spostare l'oggetto della sua indagine dal concetto di “Risultato Economico d'Esercizio” (esposto come risultato finale del Conto Economico) al concetto di “Risultato d'Esercizio finanziariamente rilevante”. Sotto questo punto di vista diventa fondamentale evidenziare non la ricchezza virtuale espressa dall'Utile d'Esercizio ma la ricchezza tangibile, dal punto di vista finanziario e monetario, pronta per essere reinvestita nelle attività di gestione aziendale;
- restituire dinamicità ai valori economici, patrimoniali e finanziari. Lo scopo fondamentale di questo tipo di analisi dei dati di Bilancio è indagare l'andamento dinamico della gestione aziendale;
- predisporre una classificazione funzionale alle operazioni di gestione. È essenziale per il management aziendale comprendere quali sono le aree di gestione che producono risorse finanziarie e quali, invece, le assorbono.

Solo un'analisi di questo genere, potrà determinare con esattezza, manovre correttive capaci di ottimizzare il risultato della gestione nel suo complesso.

²⁷ Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon Carlo, Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria, Giuffrè 2018, pag. 34.

2.2 Analisi finanziaria dinamica. Dal concetto di fondo finanziario (cash found), al concetto di flusso finanziario (cash flow).

Il passaggio da un'analisi di bilancio statica di tipo per indici, ad un'analisi dinamica avviene considerando non più il concetto di fondo finanziario, ma prendendo in esame il concetto di flusso finanziario.

Quantificare un valore patrimoniale in un determinato istante o alla chiusura del bilancio, significa individuare una grandezza da definire fondo finanziario o “*cash found*” rilevante in ottica finanziaria statica.

Analizzare la variazione di valore che è intervenuta nel periodo preso in esame, significa individuare invece, un flusso finanziario o “*cash flow*”.

È importante in prima analisi, ricondurre al concetto di flusso finanziario tutte le variazioni che i fondi patrimoniali subiscono a seguito delle operazioni di approvvigionamento finanziario (fonti finanziarie) o all'utilizzo di risorse finanziarie (impieghi finanziari) e individuare quali sono i fondi che possiedono veramente un'importanza finanziaria, perché non tutti i fondi e quindi i flussi ad essi relativi sono rilevanti in ottica finanziaria.

Sono considerati veri fondi finanziari:

- le attività gestionali attuate con il proposito di aumentare il capitale aziendale;
- le diminuzioni di passività;
- la diminuzione del capitale netto che si può verificare attraverso la distribuzione degli utili.

Sono considerate altresì solo fonti finanziarie:

- le attività di smobilizzo delle attività impegnate in azienda;
- l'ottenimento di capitale di terzi a titolo di finanziamento per l'attività d'impresa;
- gli apporti da parte della proprietà;

- i risultati economici positivi generati dalla gestione.

L'analisi finanziaria dinamica può essere condotta eseguendo sia mediante analisi parziali dei flussi e sia mediante un'analisi globale di essi.

Le analisi globali considerano tutte le variazioni finanziarie intervenute nel periodo preso ad esame.

Le analisi parziali, invece, *“convogliano la loro attenzione sulle cause che hanno determinato le variazioni finanziarie del fondo preso in esame”*.²⁸

Qualunque sia però il fondo finanziario che si decida di prendere in considerazione ai fini dell'analisi finanziaria:

- non sono operazioni rilevanti finanziariamente i giroconto dei valori del patrimonio netto, perché questi non determinano variazione alle risorse finanziarie aziendali;
- non costituisce variazione finanziaria rilevante l'intero risultato economico della gestione risultante dal conto economico.

Per conoscere la rilevanza finanziaria è necessario che dall'intero risultato economico vengano detratte tutte le componenti economiche prive di veri effetti di natura finanziaria e particolarmente ammortamenti e accantonamenti.

2.2.1 I flussi finanziari.

Se si vuole condurre un'attenta analisi finanziaria, che si dimostri, il più possibile completa, *“è importante porre attenzione ai flussi finanziari generati dalle attività di*

²⁸ Teodori C., La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 6.

manifestazione finanziaria e/o monetaria, che genereranno variazioni finanziarie rilevanti ai fini dell'analisi finanziaria dinamica".²⁹

I flussi finanziari di origine reddituale sono rintracciabili nel conto economico riclassificato ed *"è possibile distinguere i flussi finanziari generati da diverse aree di gestione e capire quali aree della gestione sono state capaci di creare risorse finanziarie e quali, invece, le hanno erose".³⁰*

È possibile distinguere diverse gestioni che determinano flussi finanziari e cioè:

- gestione caratteristica corrente;
- gestione caratteristica straordinaria o non corrente;
- gestione non caratteristica, atipica o patrimoniale;
- gestione finanziaria;
- gestione fiscale.

La prima area dell'elenco è quella, che per qualsiasi analista, suscita maggiore interesse e che riguarda la totalità delle operazioni poste in essere per ottenere l'oggetto d'impresa.

Le operazioni che compongono quest'area di gestione si contraddistinguono per la caratteristica di un loro ciclico ripetersi.

La gestione caratteristica corrente *"dà origine a costi e ricavi che possono avere espressione numeraria o monetaria in epoche diverse rispetto a quella in cui i documenti di bilancio ne rivelano la competenza economica".³¹*

²⁹ Facchinetti I., *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il sole 24 ore 2006, pag. 280.

³⁰ Facchinetti I., *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il sole 24 ore 2006, pag. 281.

³¹ *Ibidem*.

La somma dei costi e dei ricavi in prospettiva finanziaria evidenzierà il flusso di risorse prodotto o eroso dalla gestione e permetterà di capire la capacità da parte della gestione caratteristica corrente di produrre risorse finanziarie.

Collegata alla gestione caratteristica corrente è la gestione caratteristica straordinaria o non corrente.

La differenza tra la gestione caratteristica corrente e quella straordinaria o non corrente è il fattore tempo.

È, infatti, la cadenza temporale con cui si susseguono le operazioni di gestione a determinare l'appartenenza di una data operazione alla categoria della gestione corrente o alla categoria delle operazioni straordinarie o non correnti.

Le operazioni di gestione straordinarie che riguardano le immobilizzazioni trovano riflesso all'interno dei documenti di bilancio, sia osservando lo stato patrimoniale, sia osservando il conto economico.

Nello stato patrimoniale è facile individuare la variazione riguardante le immobilizzazioni, nella variazione dei valori delle attività con le acquisizioni o con le dismissioni.

Nel conto economico, invece, le variazioni che riguardano le immobilizzazioni *“si denotano attraverso l'esposizione di plusvalenze o di minusvalenze da alienazioni e con l'esposizione di costi specifici per manutenzione”*.³²

Collegati all'attività di gestione delle immobilizzazioni sono anche gli ammortamenti, rivalutazioni e svalutazioni.

³² Fachinetti I., Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi, Il sole 24 ore 2006, pag. 282.

Una componente di sicura importanza della gestione caratteristica straordinaria è rappresentata dalla gestione dei costi a valenza pluriennale, come può essere il trattamento di fine rapporto del lavoro dipendente o anche detto “TFR”.

Esso, in sostanziale analisi, rappresenta un accantonamento retributivo, che avviene periodicamente (in genere mensilmente), con accantonamenti di risorse economiche, ma privi di riflesso finanziario reale.

La gestione del TFR genera variazioni sensibili solo in occasione di erogazione di acconti di esso o in ragione di avvenuta quiescenza, in occasione della conclusione del rapporto di lavoro, con la liquidazione dell'intero TFR maturato.³³

Simile è la gestione dei fondi rischi e spese future, perché anche in tal caso, si tratta di accantonamenti virtuali di risorse effettuati in previsione del rischio di esborsi o di perdite di tipo economico / finanziarie future.

Tutti gli ambiti di gestione, che non appartengono allo svolgimento dell'attività caratteristica d'impresa, sia essa corrente o straordinaria, rientrano poi nella categoria della gestione non caratteristica (anche detta atipica o patrimoniale).

Dalla letteratura su tale argomento possiamo recepire che *“le componenti più importanti della gestione non caratteristica sono:*

- *le operazioni di gestione patrimoniale estranee all'oggetto d'impresa;*
- *le attività di gestione finanziaria di carattere speculativo;*
- *gli investimenti in titoli finanziari;*
- *le partecipazioni in società terze;*
- *gli investimenti in azioni proprie (in determinati casi)”*.³⁴

³³ Teodori C., La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 110.

³⁴ Facchinetti I., Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi, Il sole 24 ore 2006, pag. 283.

Si tratta, in genere, di attività estranee all'oggetto d'impresa su cui vengono impiegate risorse liquide disponibili in un dato momento oppure può trattarsi di investimenti non momentanei che esulano dalla gestione tipica.

E' possibile stabilire che *“i flussi finanziariamente rilevanti legati alla gestione non corrente, se positivi generano risorse finanziarie (interessi attivi sui capitali depositati), se negativi, rappresentano degli impieghi di risorse (acquisto di titoli o partecipazioni)”*.³⁵

La gestione finanziaria deve garantire la disponibilità delle risorse finanziarie necessarie a sostenere l'intera attività d'impresa attraverso operazioni di amministrazione del capitale proprio e del capitale di terzi ed assicurare la copertura dei fabbisogni finanziari aziendali.

Le operazioni che costituiscono la gestione finanziaria possono essere distinte in operazioni ordinarie (vedi pagamento dei dividendi) e operazioni straordinarie (vedi operazioni di aumento del capitale sociale).

Le attività di gestione del capitale di prestito o di terzi, in termini di flussi finanziariamente rilevanti, darà luogo a fonti di risorse nel momento in cui si otterranno nuovi finanziamenti, mentre il rimborso degli stessi e la corresponsione degli interessi passivi daranno luogo ad operazioni di impiego di risorse.

Tale capitale risulta avere scadenza remunerazione fissata <<ab initio>>, per cui l'impresa risulta obbligata a pagare gli interessi indipendentemente dal fatto che abbia conseguito un utile.

Il capitale in esame può essere a:

- “breve termine” e con esso l'imprenditore finanzia l'attivo circolante;

³⁵ Teodori C., La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 55.

- a “medio” e/o “lungo termine” e con esso l’imprenditore finanzia l’attivo fisso.

Possiamo schematizzare il tutto nella seguente maniera:

| <i>ATTIVI</i> | | <i>PASSIVI</i> |
|--|--|---|
| Fabbisogno fisso in capitale: attivo fisso | | Capitale di terzi a medio e a lungo termine e capitale proprio |
| Fabbisogno variabile in capitale: attivo circolante | | Capitale di terzi a breve termine (e in parte a medio termine) |

Il capitale di rischio o proprio è invece quello che l’imprenditore mette in gioco e che può perdere in caso di fallimento.

Esso non ha, a differenza di quello di terzi, una scadenza fissa, perché resta vincolato all’impresa per tutta la durata di essa e non ha una remunerazione prefissata.

È rappresentativo della partecipazione al progetto imprenditoriale ed è indissolubilmente legato al rischio d’impresa.

Per tale motivo al capitale di rischio non può essere associata una remunerazione minima, difatti essa dipenderà dal risultato di gestione raggiunto, mentre le obbligazioni daranno diritto al rimborso del capitale e alla corresponsione di un interesse slegato dal risultato di gestione.

Se l'impresa sarà soggetta a cospicue perdite, sarà avviata la procedura di messa in liquidazione e si procederà dapprima al rimborso dei creditori e poi, se presenti, con i mezzi residui, si potranno rimborsare gli azionisti nella loro qualità di titolari del capitale di rischio.

Gli azionisti, ovvero i portatori di capitale di rischio hanno diritti che per l'appunto vengono definiti "residuali", in quanto la loro soddisfazione rispetto al valore dell'azienda avviene, se possibile, solo successivamente alla soddisfazione dei creditori.

Per il capitale di rischio, è possibile distinguere poi, tre differenti classi di operazioni:

- operazioni che determinano sul capitale proprio, riflessi che hanno una valenza sia finanziaria che monetaria;
- operazioni che non hanno alcun impatto finanziario o monetario (ad esempio aumento gratuito di capitale mediante riserve);
- operazioni che non determinano immediatamente un riflesso finanziario (ad esempio, un aumento di capitale).

Anche le operazioni che hanno come oggetto gli elementi patrimoniali dell'impresa che trovano specifiche all'interno dello stato patrimoniale, generano flusso finanziario a breve, medio e lungo termine.

L'analisi in tal caso si dovrà basare sul raffronto del loro valore in due istanti successivi, tenendo ben presente tutte le altre importanti informazioni che si possono ricavare da altri documenti di bilancio.

2.2.2 *Flussi di Liquidità.*

L'obiettivo che l'analisi finanziaria dei flussi di liquidità si propone è quello di osservare come la gestione finanziaria aziendale ha operato per assicurare il mantenimento dell'equilibrio monetario sul breve termine.

L'analisi finanziaria dei flussi di liquidità attiene all'assoluta oggettività che caratterizza il fondo di liquidità, che fa riferimento alla disponibilità di moneta liquida ed anche del denaro depositato in conto correnti bancari o postali, nonché ai flussi di cassa.

Spesso nella definizione di flusso di liquidità o di cassa si fanno ricadere anche conti correnti di deposito liberi, che hanno una dimensione prefissata e possono essere smobilizzati in un arco definito di tempo.

Tempo fa si ricomprendevano nella definizione di liquidità anche i titoli di stato, perché caratterizzati da:

- l'essere titoli a larga diffusione;
- l'offrire una rendita fissa;
- l'avere una scadenza a breve termine;
- l'avere un valore di realizzo conosciuto a priori.

Oggi, non sono più inseriti nel computo della liquidità perché non vi sono titoli che abbiano la garanzia di immediato smobilizzo.

La liquidità immediata è quindi la risultanza tra:

- valori detenuti in cassa;
- valori depositati nei conti correnti postali;
- valore nominale dei mezzi equivalenti o anche detti "*cash equivalents*".

Se alla liquidità immediata, detraiamo i debiti a breve termine, contratti con le banche, si origina la cosiddetta "liquidità netta".

Nei debiti a breve termine “*si devono includere i conti correnti a saldo negativo per il cliente, quali gli scoperti di conto corrente e i cosiddetti “conto anticipo”, mentre non rientrano nella determinazione della liquidità netta i veri e propri finanziamenti a breve termine e le quote a breve dei prestiti a medio - lungo termine*”.³⁶

La funzione dei “*conto anticipo*” è quella di regolare, in un nuovo conto rispetto a quello già in uso al cliente, sia le poste attive che le poste passive.

La liquidità netta “*è maggiormente significativa, perché è meglio considerare unitariamente i flussi che coinvolgono i conti correnti attivi e quelli passivi data la loro strettissima correlazione e la prassi operativa odierna*”.³⁷

| |
|----------------------------------|
| Denaro e valori in cassa |
| + Conto Correnti Attivi |
| - Conto correnti Passivi |
| + Conti di Deposito |
| + Titoli di immediato smobilizzo |
| = Liquidità Netta |

Nell’analisi finanziaria che considera il fondo della liquidità netta saranno escluse:

- le variazioni prive di impatto sulla cassa;
- le variazioni sulle disponibilità bancarie e sui titoli definibili di immediato realizzo, perché di scarsa rilevanza finanziaria;

³⁶ Teodori C., La costruzione e l’interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 30.

³⁷ Teodori C., La costruzione e l’interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 31.

- le variazioni non finanziarie vere e proprie.

Per stabilire a livello finanziario, la migliore attività operativa aziendale, sarà opportuno analizzare quali aree hanno generato flussi monetari e quali, al contrario non li hanno generato.

I flussi esterni all'azienda hanno grande importanza sulla variazione del fondo di liquidità e quindi sulla gestione dei flussi di liquidità generati.

Questi flussi esterni stanno a significare, esprimono, a tutto tondo, la capacità nella propria attività di monetizzare quello che va sotto il nome di reddito d'esercizio.

Dimostrare flussi di liquidità positivi, rappresenta un biglietto da visita da mettere in evidenza, allorquando si vogliono ottenere finanziamenti, anche di un certo valore.

L'analisi dei flussi di liquidità si rileva di grande importanza anche quando viene presa in considerazione l'area che raggruppa le attività di gestione degli investimenti.

Tale gestione può generare:

- fabbisogni finanziari per gli investimenti;
- fonti finanziarie nel caso di politiche di smobilizzo.

In termini di analisi di flussi di liquidità è necessario non considerare, per non avere valori alterati, le grandezze finanziarie che, nel momento in cui si conduce l'analisi, rappresentano ancora debiti o risultano ancora valorizzate come crediti.

2.2.3 Il Capitale Circolante Netto.

Il capitale circolante è uno strumento di finanziamento e rappresenta per l'azienda "l'insieme delle risorse destinate al ciclo di trasformazione e vendita in attesa di essere consumate o vendute".

Il capitale circolante netto viene calcolato come la somma algebrica tra le attività e le passività correnti, ovvero:

- rimanenze;
- crediti;
- debiti;
- attività finanziarie;
- disponibilità liquide in attesa di essere utilizzate.

Il suo calcolo avviene con un processo di riclassificazione dello stato patrimoniale del bilancio.

Per “capitale circolante lordo” è da intendersi “i crediti per i quali è previsto l’incasso nel breve periodo e le altre attività per le quali si prevede il realizzo entro un anno”.

Le passività correnti sono quelle di cui si prevede l’estinzione nel medesimo arco temporale.

Il capitale circolante netto esprime in estrema sintesi, la misura per cui l’impresa è in grado di far fronte agli impegni assunti nel breve periodo.

Dall’analisi del capitale circolante netto è possibile capire lo stato di solvibilità o meno dell’azienda nel breve termine, in modo da verificare, se gli investimenti in capitale circolante, la cui durata si esaurisce nel breve termine, sono coperti da fonti di finanziamento che hanno la medesima durata.

Una riduzione del capitale circolante può costituire di per sé, un elemento di finanziamento interno all’azienda, che razionalizzi le politiche di acquisto, la gestione del magazzino e il recupero dei crediti.

| |
|-----------------------------|
| Crediti |
| + Scorta Magazzino |
| - Debiti |
| = Capitale Circolante Netto |

Se il capitale circolante netto è positivo, finanziariamente l'azienda risulta in buona salute; se negativo, il finanziamento sta avvenendo con fonti a breve termine ed è possibile che l'azienda possa trovarsi in difficoltà economiche.

Più basso risulta il capitale circolante netto, minore sarà il fabbisogno finanziario e l'assorbimento della cassa.

Una riduzione del capitale circolante netto, può divenire una fonte interna di finanziamento, consentendo una liberazione di risorse liquide da destinare ad altre attività.

Tale capitale circolante netto, in letteratura viene definito come *“una grandezza astratta atta ad illustrare il reddito spendibile ovvero il flusso di cassa (cash flow) generato dalla gestione corrente”*.³⁸

Per tale motivo, rappresenta quindi la differenza tra le attività e le passività a breve termine.

È, in sintesi, la capacità dell'azienda di far fronte attraverso le parti liquide, alle passività a breve termine di scadenza.

Il capitale circolante netto può essere considerato sotto due aspetti differenti:

³⁸ Teodori C., La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 34.

- il capitale circolante netto, vero e proprio, anche detto caratteristico;
- il capitale circolante netto, finanziario, non caratteristico.

Il capitale circolante netto, caratteristico *“nasce dal confronto tra l'attivo corrente e il passivo corrente dell'azienda”*.³⁹

Il capitale circolante netto finanziario viene estrapolato dal confronto tra le attività e le passività aziendali, nel breve termine, cioè nell'anno solare.

$$\begin{array}{c} \text{ATTIVO A BREVE} \\ - \text{PASSIVO A BREVE} \\ = \\ \text{CAPITALE CIRCOLANTE} \\ \text{NETTO FINANZIARIO} \end{array}$$

Il capitale circolante netto caratteristico è contrassegnato dall'omogeneità delle grandezze che lo compongono dal momento che considera le risultanze finanziarie attive e passive generate dalla sola gestione caratteristica.

Il capitale circolante netto finanziario ha invece una composizione eterogenea perché è costituito da valori patrimoniali, a breve termine, generati da tutte le aree gestionali aziendali.

³⁹ Ibidem.

Nel capitale circolante netto caratteristico, pure sono presenti parti *“individuabili nella cassa e nei depositi monetari che inglobano, senza possibilità di distinzione, i risultati monetari di tutte le gestioni aziendali”*.⁴⁰

La differenza sostanziale tra le due definizioni, nasce quindi, dall'individuazione e dall'esclusione di tutte le attività e passività finanziarie di breve termine non correlate alla gestione tipica corrente.

È sempre possibile, passare da una configurazione all'altra del capitale circolante netto, anche se *“il passaggio è più semplice per un analista interno all'azienda, che conosce sicuramente meglio le risultanze sia della gestione caratteristica che di quella non caratteristica”*.⁴¹

$$\begin{array}{l} \text{ATTIVO CORRENTE} \\ - \text{PASSIVO CORRENTE} \\ = \text{CAPITALE CIRCOLANTE} \\ \text{NETTO CARATTERISTICO} \end{array}$$

La scelta dell'una o dell'altra definizione è un fatto interno all'azienda, da considerare in base ai risultati che si vogliono ottenere.

La configurazione di capitale circolante netto caratteristico, *“è indicata quando si desidera approfondire i riflessi finanziari generati dalla gestione caratteristica.*

⁴⁰ Teodori C., La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 37.

⁴¹ Teodori C., La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 39.

È consigliata la configurazione di quello finanziario, se l'interesse principale dell'analista è il monitoraggio delle problematiche legate alla tesoreria aziendale e alla capacità dell'ente economico di essere solvibile nell'orizzonte temporale di breve termine".⁴²

Nel tempo, per l'esistenza di limiti soprattutto per la determinazione di criteri eminentemente oggettivi, tale grandezza è stata usata con minore valenza nell'analisi delle performance finanziarie dinamiche delle aziende.

Difatti può essere composta da grandezze contabili che possono aver subito l'influenza di politiche di bilancio.

Non solo, altro limite, conseguente all'analisi finanziaria, riguarda la sua effettiva capacità informativa soprattutto all'esterno.

Mentre un valore negativo del capitale circolante netto, indica certamente l'esistenza di una difficoltà finanziaria, tale da non poter garantire la capacità di far fronte alle uscite a breve termine con entrate a breve termine, un suo valore positivo, sebbene dimostri un equilibrio finanziario, allo stesso tempo non è un parametro assolutamente indicativo dell'esistenza di un equilibrio monetario.

Il capitale circolante netto *“esprime, infatti, una potenzialità economica a breve termine, ma la monetizzazione di tali valori non è direttamente controllabile e di conseguenza non si può definire certa”*.⁴³

L'equilibrio dei flussi di capitale circolante netto, non rappresenta quindi, con certezza flussi reali ma solo flussi potenziali.

L'analisi finanziaria dinamica fondata sul capitale circolante netto, resta comunque un valore affidabile, *“in grado di fornire informazioni importanti sulle le*

⁴² Teodori C., La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 42.

⁴³ Teodori C., La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario, Giappichelli 2015, pag. 44.

*variazioni intervenute in termini di struttura finanziaria e sulle relazioni che intercorrono tra questa e la struttura patrimoniale”.*⁴⁴

Il capitale circolante netto permette comunque di valutare variazioni finanziarie rilevanti per:

- incrementi o decrementi dei mezzi propri attraverso l'apporto di mezzi monetari o attraverso l'accensione e l'estinzione di rapporti creditori / debitori a breve termine;
- investimenti e disinvestimenti di immobilizzazioni avvenute utilizzando poste patrimoniali;
- operazioni positive e negative che impattano sul risultato d'esercizio, con riflesso monetario o finanziario a breve termine;
- entrate e uscite monetarie derivanti da operazioni di rimborso o di estinzione degli eventuali crediti e/o debiti.

In primis, l'analisi per flussi deve riguardare le variazioni interne alla risorsa capitale circolante netto, facendo un raffronto dei valori patrimoniali in due momenti successivi, pari in genere all'anno solare (365 giorni).

Il raffronto in tal caso può essere non veritiero perché tiene conto dei dati rilevati a distanza e che non evidenziano i movimenti nati ed estinti durante l'anno.

Bisogna quindi analizzare l'andamento del periodo considerato, ma tenendo in rilevante conto anche queste possibili componenti.

Infatti, facendo riferimento ad un flusso globale di capitale circolante netto, nel periodo considerato, potrà essere successo:

⁴⁴ Teodori C., *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, Giappichelli 2015, pag. 45.

- un aumento dei debiti verso fornitori, accompagnato da un aumento del valore del magazzino;
- un aumento dei crediti verso clienti, accompagnato da una diminuzione dei flussi di liquidità;
- un aumento dei crediti, compensato da una diminuzione del valore delle scorte di magazzino.

Nei casi, quindi, in cui le grandezze, non monetarie, mantengano valori stabili nel tempo e quelle monetarie subiscano invece degli incrementi, *“il flusso di risorse potenziale espresso dal capitale circolante netto si traduce in flusso reale di cassa di pari entità”*.⁴⁵

Le considerazioni vanno considerate nel contesto di una totale strategia gestionale perché, gli investimenti che costituiscono il capitale circolante netto, devono dipendere da scelte non occasionali ma ben studiate.

L'analisi successiva alle variazioni interne, deve essere rappresentato da quella delle variazioni esterne rispetto al fondo.

Dividere le cause esterne in base alle diverse aree gestionali che le hanno determinate, *“significa individuare i corretti ed effettivi centri di responsabilità dei risultati conseguiti”*.⁴⁶

La gestione reddituale corrente, inciderà sul capitale circolante netto sia con il flusso di risorse monetarie che con il flusso non monetario.

L'analisi in ottica finanziaria, evidenzierà il reddito che risulterà effettivamente spendibile durante la gestione corrente.

⁴⁵ Tami A., Flussi reddituali e flussi finanziari in situazioni di dinamismo ambientale. Un approccio strategico alla valutazione d'impresa, Giuffrè 1989, pag. 146.

⁴⁶ Tami A., Flussi reddituali e flussi finanziari in situazioni di dinamismo ambientale. Un approccio strategico alla valutazione d'impresa, Giuffrè 1989, pag. 137.

È possibile, in tal caso, intuire, se l'azienda riesce a determinare flussi finanziari a breve termine capaci di sostenere gli investimenti aziendali necessari a garantirne lo sviluppo.

La gestione corrente avrà generato un flusso, che sarà necessario associare ai flussi generati da tutte le altre gestioni aziendali, in modo da ottenere un reale equilibrio finanziario, tenendo conto della non certa trasformazione della liquidità potenziale in liquidità reale.

2.3 Il rendiconto finanziario.

Già alla fine degli anni '70, la "Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri", si era occupata della tematica del rendiconto finanziario.

Il documento numero 2, conseguente al dibattito sulla tematica in questione, conteneva schemi abbastanza vincolanti ed una netta preferenza per il capitale circolante netto, quale risorsa di riferimento.

Il documento metteva in risalto l'importanza di tale risorsa, ai fini della completezza e della veridicità della situazione economica, nella quale un'azienda si viene a trovare in un determinato periodo storico.

Nel 1994 il documento numero 2 viene sostituito dal documento numero 12, in cui emerge un maggiore orientamento alla liquidità, anche se non è viene esclusa la possibilità di determinare un rendiconto finanziario derivante dalle variazioni di capitale circolante netto.

In seguito alla fondazione, il 27 novembre 2001, dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), nato dall'esigenza di proporre uno standard contabile a livello nazionale, dotato di ampia rappresentatività e capace di dare rilevanza alle istanze in

materia contabile, è stato, dopo una prima rivisitazione nel 1996, ulteriormente rivisto nel 2005 il documento numero 12, che ha preso il nome di OIC 12.

Come nel caso del precedente, la sua denominazione era: “*Composizione e Schemi del Bilancio di Esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*” ed identificava anch’esso due possibili risorse finanziarie, tra cui scegliere per la redazione del rendiconto:

- le disponibilità liquide;
- il Capitale Circolante Netto.

Per il passaggio definitivo al rendiconto delle variazioni di disponibilità liquide, si è dovuto attendere l’agosto del 2014, con l’emanazione della prima versione del principio contabile numero 10, dedicato interamente al rendiconto finanziario.

Le ragioni che hanno portato inizialmente alla redazione di un principio contabile che tratta esclusivamente della tematica del rendiconto finanziario sono state molteplici.

La ragione essenziale è stata però quella di esternare l’esigenza dell’importanza del rendiconto finanziario, già rilevata dal principio contabile numero 12 nella sua versione del 30 maggio 2005 e di raccomandare quindi la sua redazione, come elemento integrante ed indispensabile del bilancio di esercizio.

Questa raccomandazione si è sviluppata attorno al rispetto dei contenuti normativi dell’articolo 2423, secondo comma, del Codice Civile, il quale recita testualmente che “*il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell’esercizio*”.

È proprio il richiamo alla rappresentazione della “situazione finanziaria” che ha spinto l’organismo italiano di contabilità ad emanare tale principio contabile, il quale esortava le società a redigere il documento, ai fini di una migliore rappresentazione degli equilibri patrimoniali e monetari dell’impresa.

Il D.Lgs. n.139 del 2015 che ha recepito la direttiva UE n.34 del 2013 ha rappresentato la svolta per un lavoro di rielaborazione dei vari principi contabili da parte dell'Organismo Italiano di contabilità (OIC).

A partire dal 1° gennaio 2016 entra in vigore una profonda riforma delle regole di contabilità, che porta ad un aggiornamento dei principi contabili, con nuove indicazioni tecniche, a cui gli operatori di settore si sono dovuti attenere.

Redatto in conformità con la struttura degli altri principi contabili nazionali, la revisione colpisce, ovviamente, anche l'OIC 10.

È diretto a disciplinare i criteri per la redazione del rendiconto finanziario ed assume quale risorsa finanziaria di riferimento le disponibilità liquide.

La prima sezione di esso è interamente dedicata alla presentazione delle finalità per cui esso deve essere considerato.

Il rendiconto finanziario è uno strumento di analisi e di comunicazione che ha la primaria funzione di indicare l'origine e le modificazioni intervenute nelle fonti finanziarie e nei rispettivi impieghi.

L'equilibrio generale della gestione aziendale si ottiene se all'equilibrio economico, ovvero il binomio costi e ricavi, si affianca anche l'equilibrio finanziario, ovvero entrate ed uscite.

2.3.1 Il rendiconto finanziario per l'informativa esterna.

L'utilità del rendiconto finanziario sta nel fatto che si ha coincidenza fra gli andamenti economici e gli andamenti finanziari o monetari, ed è per questo che costituisce una fonte autonoma di informazioni, oltre che un documento per la migliore interpretazione del bilancio di esercizio.

In letteratura è possibile leggere che *“i valori finanziari fanno riferimento alle masse di strumenti di regolamento degli scambi che l'impresa alimenta con le proprie*

operazioni”; i monetari fanno riferimento ai movimenti che trovano contropartita in masse di moneta⁴⁷.

Mentre il conto economico rileva i riflessi reddituali delle scelte gestionali e lo stato patrimoniale mette in luce la consistenza quantitativa del capitale di funzionamento e mostra i valori alla fine di ogni esercizio, permettendo la comparazione di inizio e di fine periodo e creando le variazioni, il rendiconto finanziario rappresenta il documento fondamentale per cogliere tutte le relative dinamiche e determina le cause di tali variazioni, generando il flusso.

Al rendiconto finanziario sono legate molteplici finalità che ne motivano la sua redazione e la sua analisi:

- si valutano le cause che hanno portato a un miglioramento o peggioramento della situazione finanziaria e monetaria di ogni singola area gestionale;
- si definisce la composizione delle fonti e degli impieghi, verificandone l’equilibrio e individuando le opportune leve gestionali di intervento;
- si individuano le aree che hanno maggiormente assorbito risorse e che le hanno generate;
- si valuta il grado di rigidità e di flessibilità delle fonti e degli impieghi;
- si valuta l’esistenza di produzione di risorse finanziarie per verificare se la gestione economica assorbe risorse anziché generarle.

Per leggere il rendiconto finanziario è necessario scegliere una risorsa finanziaria di riferimento, cioè un oggetto di osservazione della dinamica finanziaria.

⁴⁷ Olivotto L., La dinamica finanziaria d’impresa, Angeli 1987, pagg.13-14.

La risorsa finanziaria che meglio di tutte rende la qualità dell'informazione è la liquidità monetaria netta.

Di fondamentale importanza è anche tenere costantemente sotto controllo l'andamento dei flussi di cassa aziendali, per poter analizzare il tutto anche in chiave futura o prospettica.

Il rendiconto finanziario prospettico è uno strumento gestionale che oltre a costituire un valido supporto decisionale può essere fonte per la generazione di strategie e di politiche aziendali.

Tutte le aree in cui si estrinseca la gestione aziendale vanno analizzate e monitorate, ma tra esse l'area della gestione finanziaria è quella che maggiormente condiziona l'andamento globale dell'azienda.

Fondamentali si rivelano i report mensili, che dettagliano la movimentazione dei flussi sia positivi che negativi e sono quindi un elemento imprescindibile per l'azienda, che attraverso essi può seguire il proprio andamento e soprattutto la propria capacità di generare liquidità.

Il flusso di liquidità corrente o anche detto "*cash flow operativo*" in chiave prospettica, costituisce la base per una accreditata metodologia di valutazione del capitale economico aziendale, basata per l'appunto sulla valutazione dei flussi di cassa, chiamata DCF ovvero "*Discounted Cash Flow*".

Questo metodo è basato sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività.

Il flusso può essere rappresentato non solo dal cash flow ma anche dai dividendi (cosiddetto "*Dividend Discount Model o DDM*").

La valutazione basata sui flussi di cassa prodotti è la risultanza di tre elementi fondamentali:

- l'entità del flusso di cassa;
- la distribuzione nel tempo dei flussi;

- il tasso di attualizzazione.

Si ricava quindi che:

$$\text{Valore dell'azienda} = \text{VA} + \text{PFN} + \text{ASSETS}$$

VA = Valore dei flussi di cassa attualizzati

PFN = posizione finanziaria netta

ASSETS = valore non inerente alla gestione caratteristica

Il monitoraggio costante della situazione, consente di verificare gli impatti e le conseguenze dell'andamento gestionale e delle scelte strategiche sui risultati reddituali e sull'equilibrio della gestione finanziaria.

Il suo contenuto informativo, pur derivando dallo stato patrimoniale e dal conto economico di periodo, fornisce un'informazione insostituibile poiché non può essere ricavata da tali prospetti.

Esso ha come scopo principale quello di comunicare informazioni sulla formazione e sulla dinamica dell'equilibrio finanziario dell'impresa, inteso come capacità dell'azienda di far fronte alle necessità di:

- investimento in attività correnti e immobilizzate;
- rimborso di passività, per scadenze a breve di impieghi correnti e di medio / lungo periodo.

Il rendiconto finanziario è quindi uno strumento d'informazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa in funzionamento di rilevante importanza e le risorse finanziarie generate o consumate dalla complessiva gestione d'impresa, documentate nel rendiconto e aggregate per aree gestionali, costituiscono l'anello di congiunzione tra:

- le variazioni intervenute nella situazione patrimoniale/finanziaria iniziale e finale (confronto fra due stati patrimoniali successivi)
- la dinamica economico-reddituale, rappresentata nel conto economico.

Il rendiconto finanziario “è un prospetto nel quale sono riassunti i movimenti di entrata e i movimenti in uscita che spiegano perché determinate risorse finanziarie hanno subito una certa variazione in un dato periodo di tempo”.⁴⁸

Esso è parte integrante del cosiddetto “bilancio d’esercizio”, che a sua volta, rappresenta strumento d’informazione per la comunicazione esterna dell’andamento economico finanziario di tutte le imprese.

Tale informazione, è propedeutica per farsi conoscere sul mercato e per acquisire attraverso il mercato stesso, tutti i fattori produttivi di cui l’azienda ha bisogno per la propria attività.

La redazione del rendiconto finanziario rappresenta i flussi finanziari generati durante l’esercizio contabile dalle diverse aree di gestione individuate e definite dal principio contabile internazionale IAS 7.

Oltre alla parte tabellare e di calcolo, il rendiconto finanziario deve essere accompagnato da una relazione che illustri, principalmente, i seguenti aspetti:⁴⁹

- le variazioni qualitative e quantitative subite dalle attività di investimento e finanziamento non liquide;
- la descrizione degli elementi che costituiscono le partecipazioni dal momento che all’interno del rendiconto finanziario sono quantificati come flussi totali generati dalle operazioni di acquisizione e vendita;

⁴⁸ Brunetti G., Coda V., Favotto F., Il rendiconto finanziario, Etas Libri 1992, pag.60.

⁴⁹ Andrei P., Il rendiconto finanziario, in “Il Bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali”. Problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative, a cura di Azzali S., con la collaborazione di Deloitte e Touche, Il Sole 24 ore 2002, pag. 147.

- l'illustrazione delle aperture di credito che si prevede concretamente di poter ottenere successivamente alla chiusura dell'esercizio contabile;
- la suddivisione dei flussi finanziari globalmente realizzati in base ai diversi settori di attività in cui l'impresa opera e in base alle diverse aree geografiche in cui la stessa è attiva;
- sottolineare i flussi finanziari derivanti dallo sviluppo della capacità operativa dell'impresa.

Dall'art.2425 ter codice civile, emergono alcune caratteristiche che tale schema di bilancio deve rispettare per essere conforme alla normativa.

Si può notare che il codice civile non dispone nulla sul contenuto e sulla struttura del rendiconto finanziario e questo a differenza degli altri schemi di bilancio quali lo stato patrimoniale e il conto economico.

Si evidenzia l'obbligo imposto dal legislatore di redigere il rendiconto finanziario sia per l'esercizio in corso, sia per quello precedente, e la scelta da parte dello stesso, di utilizzare le disponibilità liquide quale risorsa finanziaria di riferimento.

I terzi, possono avvalendosi dell'informativa di bilancio, trarre le notizie circa gli andamenti economico / finanziari e valutare la convenienza o meno, di allacciare rapporti con l'impresa presa in esame.

Gli obiettivi informativi che riguardano la determinazione e l'impiego delle fonti di cui l'impresa dispone e lo strumento informativo fondamentale per i terzi all'esterno è rappresentato dal rendiconto finanziario.

Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, comprese le operazioni con i soci.

Il legislatore italiano ha dato rilievo alla valenza informativa del rendiconto finanziario anche attraverso la formulazione che è stata data ai riformati articoli.

Difatti all'interno dell'elenco dei documenti obbligatori di bilancio stilato negli articoli 2423 e 2425 ter del codice civile, il rendiconto finanziario è indicato prima della nota integrativa, che è invece indicata all'art.2427.

La previsione normativa civilistica riguardante il rendiconto finanziario non si dilunga sugli aspetti tecnici inerenti la redazione del documento ma si limita a definire solamente alcuni elementi di regolazione.

Le disponibilità liquide rappresentano la risorsa finanziaria per eccellenza, le quali, all'interno del rendiconto finanziario, sono rappresentate nel loro ammontare e nella loro composizione all'inizio e alla fine dell'esercizio cui il bilancio si riferisce e per il bilancio precedente.

I flussi finanziari che hanno determinato la variazione, sia a livello quantitativo, che a livello qualitativo della risorsa e che si sono succeduti nel corso del periodo amministrativo, vanno evidenziati (art.2425 ter c.c.) all'interno di tre aree di gestione:

- attività operativa;
- attività di investimento;
- attività di finanziamento.

Nel codice civile, inoltre non sono indicati i criteri per formulare il rendiconto finanziario e quindi ci si riferisce alla disciplina emanata dall'Organismo Italiano di Contabilità, attraverso l'OIC 10 il quale prevedeva che *“le società tenute a redigere il bilancio secondo la normativa civilistica dovessero inserire tale documento all'interno della Nota Integrativa”*.⁵⁰

⁵⁰ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, paragrafi 3 e 7.

Il legislatore italiano, attraverso il D.Lgs. n.136 del 18 agosto 2015, in attuazione della Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, ha previsto l'esenzione della redazione del rendiconto finanziario in capo alle società che, a norma dell'articolo 2435 bis c.c. (modificato dall'art.6, co.12, lettera a del D.Lgs. n.139 del 18 agosto 2015), possono redigere il bilancio in forma abbreviata e in capo alle microimprese, riconosciute per la prima volta nel nostro ordinamento con l'introduzione dell'articolo 2435 ter c.c. (introdotto dall'articolo 6, co.13 del D.Lgs. n.139 del 18 agosto 2015).

2.3.2 I Principi Contabili Internazionali. Lo IAS 7.

Nel dicembre del 2014 lo IASB (“International Accounting Standards Board”) ha pubblicato un documento informativo (“*exposure draft*”) con le modifiche proposte allo IAS 7 (“Rendiconto finanziario”).

Gli obiettivi delle modifiche proposte sono state principalmente:

- migliorare le informazioni da fornire agli utilizzatori del bilancio sulle attività di finanziamento di un'impresa;
- b) migliorare le informazioni che aiutano gli utilizzatori del bilancio a comprendere la liquidità di un'impresa dando informazioni al lettore del bilancio circa le restrizioni sulla cassa e la liquidità.

Nell'ottobre del 2015 lo IASB ha messo a punto un emendamento dello IAS 7 per le passività derivanti da attività di finanziamento.

Gli IFRS (“International Financial Reporting Standards”) che adottano tale emendamento devono dare informativa sulle variazioni intervenute nelle passività derivanti da attività di finanziamento (finanziamenti bancari, leasing, ecc.) che non

erano esplicitate nei flussi finanziari delle attività di finanziamento (pagamento di passività finanziarie, dividendi, ecc.) all'interno del rendiconto finanziario.

In particolare le modifiche richiedono alle entità di fornire un'informativa che consenta agli utilizzatori del bilancio di valutare le variazioni intervenute dall'inizio alla fine dell'esercizio delle passività derivanti dalle attività di finanziamento, incluse le modifiche derivanti da flussi di cassa ("*cash changes*") e le modifiche non finanziarie ("*non cash changes*").

Nel mese di maggio 2016, il Board ha provvisoriamente deciso di sviluppare un emendamento, che ha introdotto, quale modifica allo IAS 7, i paragrafi da 44 A a 44 E.

Il paragrafo 44 A ha stabilito che si debbano fornire informazioni che permettano all'utilizzatore del bilancio di valutare i cambiamenti nelle passività derivanti dalle attività di finanziamento, includendo sia i cambiamenti derivanti dai flussi finanziari, sia le variazioni che non hanno comportato un flusso finanziario e cioè:

- i cambiamenti derivanti dai *financing cash flows*, come ad esempio il pagamento delle rate di un finanziamento o di un leasing;
- i cambiamenti derivanti dall'ottenimento o dalla perdita di controllo di una controllata o di un altro business, come ad esempio i finanziamenti acquisiti in un'aggregazione aziendale;
- l'effetto dei cambiamenti nei tassi di cambio;
- i cambiamenti nel fair value ("*valore equo*"), tipicamente delle attività finanziarie di copertura sui finanziamenti.

Il paragrafo 44 C definisce le passività derivanti da attività di finanziamento, come le passività i cui flussi finanziari sono o saranno classificati nel rendiconto finanziario come flussi derivanti dall'attività di finanziamento.

Le informazioni richieste al paragrafo 44 A si applicano anche ai cambiamenti nelle attività finanziarie, se i flussi finanziari di queste attività, saranno inclusi nei flussi finanziari nel rendiconto finanziario.

Il paragrafo 44 E prevede invece, che se l'impresa fornisce le informazioni previste dal paragrafo 44A in combinazione con la divulgazione dei cambiamenti intervenuti nelle altre attività e passività, dovrà dare comunque informazione dei cambiamenti nelle passività derivanti dalle attività di finanziamento separatamente dai cambiamenti nelle altre attività e passività.

Per le imprese che gestiscono il proprio indebitamento su base netta (“*net debt*”), le modifiche non proibiscono che la divulgazione (“*disclosure*”) sulle passività derivanti da attività di finanziamento, includa anche le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti.

A tal proposito, in letteratura è stato detto che *“lo IASB nel 2014 fece un’indagine al fine di capire quali fossero le motivazioni per le quali gli investitori erano così interessati alla riconciliazione del net debt. Da questa ricerca risultò che gli analisti ritenevano tale riconciliazione molto utile a verificare la loro comprensione dei flussi finanziari dell’entità, a migliorare la loro confidenza nei flussi finanziari previsti, oltre che a fornire informazioni sulle fonti di finanziamento dell’entità ed ai rischi associati alle stesse”*.⁵¹

Lo stesso autore ha poi aggiunto che *“la disclosure introdotta dalle modifiche allo IAS 7 (“Statement of cash flows”), inserisce in una nota, le variazioni tra il saldo iniziale e il saldo finale delle passività derivanti dalle attività di finanziamento rendendo immediata la riconciliazione tra l’indebitamento all’inizio e alla fine*

⁵¹ Bianchi S., “Amministrazione e finanza”, Febbraio 2017.

dell'esercizio, piuttosto che obbligare l'utilizzatore del bilancio a ricercare le varie informazioni nelle note esplicative al bilancio".⁵²

In Italia, secondo il dettato del D. Lgs. 139 del 18 agosto 2015, in attuazione della Direttiva 2013/34/UE, per le categorie di imprese che sono tenute, a redigere il bilancio di esercizio ed i bilanci consolidati seguendo i principi contabili internazionali (società per azioni con titoli quotati su mercati regolamentati, banche e imprese assicurative), lo IAS 7 rappresenta la fonte normativa fondamentale per la redazione del rendiconto finanziario.

Tale principio soddisfa le esigenze di informativa di lettori del bilancio e analisti in quanto, oltre a fornire gli elementi per migliorare la comprensione dei flussi finanziari attuali e futuri, aiutano a comprendere l'esposizione delle imprese ai rischi associati alle attività di finanziamento.

Lo IAS 7 stabilisce che *"il rendiconto finanziario deve essere parte integrante di tutti i bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali"*.

Per lo IAS 7, l'analisi finanziaria dinamica deve considerare come grandezza finanziaria, le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti (*"cash and cash equivalents"*).

Vengono considerate quindi, tutte le attività di gestione che hanno un rapporto diretto sul denaro e sui valori di cassa e su tutte le attività finanziarie che rientrano in quelle che vengono considerate di pronto smobilizzo.

Lo IAS 7, in determinate condizioni, considera come mezzi equivalenti delle disponibilità liquide, anche gli scoperti bancari e i conti correnti passivi.

Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti devono comunque essere considerati separatamente nel rendiconto finanziario, in modo da poter valutare in

⁵² Bianchi S., "Amministrazione e finanza", Febbraio 2017.

maggior dettaglio le variazioni che, anche attraverso essi, hanno avuto le diverse aree di gestione d'impresa.

Per lo IAS 7 i flussi finanziari debbano essere riclassificati nel rendiconto finanziario distinguendo le aree gestionali:

- area gestionale operativa;
- area gestionale di investimento;
- area finanziaria.

Inoltre, secondo tale principio contabile, se una operazione determina flussi finanziari per attività differenti, questi flussi devono essere considerati separatamente all'interno del rendiconto finanziario.

Il principio non definisce univocamente le caratteristiche che le operazioni di gestione devono considerare per rientrare nella categoria delle attività operative (*“operating activities”*), ma definisce l'area di gestione affermando che *“devono essere ricondotte ad essa tutte le attività gestionali non riconducibili alle altre aree di gestione”*.⁵³

Lo IAS 7, considera come rappresentanti della categoria delle attività di investimento (*“investing activities”*) le operazioni di gestione delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e le altre attività di investimento, a breve termine, non riconducibili a mezzi equivalenti.

I flussi finanziari negativi, secondo lo IAS 7 *“individuano gli esborsi sostenuti per acquisire all'interno della struttura organizzativa d'impresa fattori di produzione che permetteranno lo sviluppo di nuovi flussi in entrata futuri”*.⁵⁴

Per il principio contabile, sono, inoltre, flussi delle attività di investimento:

⁵³ IASB, International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”, par.6.

⁵⁴ IASB, International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”, par.16.

- i flussi finanziari attivi e passivi dovuti all'acquisto e alla vendita di titoli, non rientranti nei mezzi equivalenti (“non cash equivalent”);
- i flussi finanziari dovuti a prestito di capitali a soggetti terzi;
- i flussi finanziari dovuti a contratti derivati a termine;
- gli esborsi dovuti all'acquisizione di nuove attività immobilizzate;
- gli incassi per operazioni di smobilizzo delle attività.

| |
|---|
| <p>+ INCASSI PER CESSIONI DI ATTIVITA' MATERIALI O IMMATERIALI</p> <p>+ INCASSI PER VENDITA DI TITOLI (NON CASH EQUIVALENTS)</p> <p>+ INTERESSI PERCEPITI</p> <p>+ DIVIDENDI INCASSATI</p> <p>- PAGAMENTI A FORNITORI DI ATTIVITA' MATERIALI O IMMATERIALI</p> <p>- ACQUISTO DI TITOLI (NON CASH EQUIVALENTS)</p> <p>- PRESTITI FINANZIARI EROGATI A TERZI</p> <p>-----</p> <p>= FLUSSO FINANZIARIO NETTO DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</p> |
|---|

La categoria gestionale delle attività di finanziamento (*“financing activities”*) è costituita dalle attività di gestione qualitativa e quantitativa del patrimonio netto e del capitale di terzi.

I flussi finanziari di essa permettono ai soggetti finanziatori di valutare quali flussi di rimborso l'impresa ha sostenuto e quali potrebbe poi sostenere, in modo che il management aziendale possa avere la capacità di valutare se l'azienda avrà la possibilità di rispettare tutti gli impegni finanziari presi nel tempo.

Lo IAS 7, prende anche in esame problematiche inerenti a:

- interessi;
- dividendi;
- imposte sul reddito;
- componenti straordinarie di reddito.

Secondo lo IAS 7, i flussi finanziari derivanti dagli interessi e dai dividendi, *“devono essere indicati distintamente e ciascuno deve essere classificato in modo coerente, da esercizio a esercizio, facendolo rientrare, a seconda dei casi, nell'attività operativa, di investimento o finanziaria”*.⁵⁵

Lo IAS 7, non impone, alle imprese che non sono solo finanziarie, la collocazione degli interessi e dei dividendi in una specifica area di attività e lascia al management aziendale, titolato a redigere il rendiconto finanziario, la scelta della loro classificazione.

I flussi finanziari passivi difatti, dovuti agli interessi pagati, ben possono, alternativamente, essere classificati tra i flussi generati dalle attività di finanziamento, visto che sono il costo dei capitali ricevuti dai terzi e, anche, tra i flussi generati dalle attività operative, se si considera che gli interessi passivi concorrono alla determinazione del risultato di esercizio.

I dividendi che rappresentano il premio associato al capitale di rischio, possono a loro volta, essere inseriti tra i flussi generati dalle attività di finanziamento, ma anche nei flussi generati dall'attività operativa, che dimostrino la capacità aziendale di far fronte alle spese con i flussi generati dall'attività tipica.

⁵⁵ IASB, International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”, par.31.

Gli interessi e i dividendi si possono far rientrare alternativamente sia tra i flussi finanziari positivi dell'area operativa e sia tra i flussi attivi delle attività di investimento.

I flussi finanziari delle componenti di reddito straordinarie, devono trovarsi nelle relative sezioni del rendiconto finanziario che le hanno determinate, evidenziando il loro carattere straordinario, per permettere ai terzi di evidenziarne la presenza con carattere di eccezionalità.

Il principio contabile IAS 7, stabilisce che *“qualora non sia ricollegabile un determinato esborso ad una determinata operazione di finanziamento o di investimento, l'intero flusso determinato dal pagamento delle imposte deve essere attribuito all'area gestionale operativa”*.⁵⁶

Il paragrafo 36 aggiunge inoltre che *“risulta senza dubbio più facile dal punto di vista economico ricollegare gli oneri tributari alle diverse operazioni mentre, dal punto di vista finanziario, tale associazione diviene più ardua se si considera anche lo sfasamento temporale esistente tra la rilevazione economica di una determinata operazione in contabilità ed il pagamento delle imposte”*.⁵⁷

Il flusso netto generato dalla gestione *“rappresenta la variazione quantitativa della risorsa <<Disponibilità Liquide>>, presa a riferimento per l'analisi dei flussi finanziari dall'inizio alla fine dell'esercizio”*.⁵⁸

⁵⁶ IASB, International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”, par.35.

⁵⁷ IASB, International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”, par.36.

⁵⁸ Iannucci A., “IAS 7: redazione del rendiconto finanziario”, in Guida alla Contabilità & Bilancio, nr. 4/2006.

2.3.3 I principi contabili nazionali OIC 10 e OIC 12 e la riforma dettata dal D.Lgs. n.139 del 2015.

A partire da gennaio 2016 parte una profonda riforma delle regole di contabilità, frutto di un nuovo testo di legge, il D.Lgs. n.139 del 2015 che recepisce la direttiva UE n.34 del 2013 e di un lavoro di riscrittura dei principi contabili da parte dell'Organismo Italiano di contabilità (OIC).

La revisione dei principi contabili, ha stabilito nuove indicazioni tecniche che gli operatori di settore hanno dovuto seguire.

L'OIC 10 ("Rendiconto Finanziario") è stato redatto in conformità con la struttura prevista anche per gli altri principi contabili nazionali.

La prima parte del documento, dedicata alla presentazione delle finalità dello stesso, è diretta a disciplinare i criteri per la redazione del rendiconto finanziario ed assumere quale risorsa finanziaria di riferimento le disponibilità liquide.

Per disponibilità liquide si intendono e non solo, i depositi bancari e postali, il denaro, i valori in cassa e gli assegni.

Obiettivo del rendiconto finanziario, è di permettere la valutazione della situazione finanziaria dell'azienda, ed evidenziare i flussi di cassa futuri che essa sarà capace di generare nello svolgimento della sua attività.

Il terzo paragrafo, rende evidente il fatto che, il rendiconto finanziario è in grado di fornire informazioni sulla capacità di autofinanziamento, che rappresenta una componente fondamentale per assicurarsi un perfetto equilibrio economico e finanziario dell'impresa durante l'attività.

Nell'ultimo paragrafo relativo a questa sezione del documento è segnalato infatti che *"sono osservate le regole contenute in altri principi contabili quando disciplinano specifiche fattispecie relative al rendiconto finanziario"*.

Il codice civile prevede l'obbligatorietà di redazione del rendiconto finanziario, per cui le società che redigono il bilancio in forma consolidata, dovranno seguire le indicazioni contenute in un altro documento relativo al principio contabile numero 17, dal titolo "Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto".

Diversamente da quanto previsto da una prima bozza presentata, la versione definitiva del documento ha considerato un ampliamento della definizione riguardante le variazioni del capitale circolante netto, ricomprendendo tra queste ultime *"le variazioni di rimanenze, crediti, debiti, ratei e risconti legate ai ricavi e agli oneri di natura operativa"*.

Questa parte del documento che fa capo al principio contabile numero 10 comincia con il riportare il contenuto dell'articolo 2425 ter del codice civile, in modo da evidenziare ciò che la legge prevede e di procedere poi con l'identificazione del contenuto e della struttura del rendiconto finanziario.

Per quanto riguarda la struttura, i flussi devono essere classificati in una delle tre aree e presentati secondo un ordine predefinito di attività:

- attività operativa;
- attività di finanziamento;
- attività di investimento.

L'OIC 10 dispone, al paragrafo 19, che *"le categorie precedute dalle lettere maiuscole ed i subtotali preceduti dai numeri arabi non possono essere raggruppati"*.

In relazione a questo aspetto esso prevede che *"la società deve aggiungere ulteriori flussi finanziari, se questi contribuiscono alla finalità di rappresentare la sua situazione finanziaria in maniera veritiera e corretta"*.

I flussi finanziari devono essere esposti nel rendiconto finanziario, sia con riferimento all'esercizio in corso, sia con riferimento a quello ad esso antecedente.

Se, per svariate cause, non vi è comparabilità dei flussi finanziari tra l'anno in esercizio e quello antecedente, i due flussi devono essere, possibilmente, almeno adattati l'uno all'altro.

Sia la non comparabilità, che l'avvenuto adattamento o l'impossibilità di adattamento, devono essere segnalati e commentati in calce al documento.

Il paragrafo 24 aggiunge inoltre che i flussi finanziari devono essere rappresentati al lordo del loro ammontare e senza compensazioni e questo perché, se si presentassero i flussi finanziari rappresentati al netto e relativi alla variazione delle immobilizzazioni materiali, si perderebbero informazioni importantissime.

In tal caso difatti, le fonti e gli impieghi, si presenterebbero del tutto indistinti, in quanto sarebbe impossibile quantificare la spesa sostenuta per l'acquisizione di nuovi cespiti, dall'eventuale guadagno derivante dalla dismissione di un'immobilizzazione.

Le operazioni relative all'attività operativa sono riflesse nel conto economico e rappresentano le fonti di finanziamento dell'impresa, in particolare quelle dell'autofinanziamento.

Nella descrizione delle aree delle attività di investimento e di finanziamento il principio contabile OIC 10 fornisce opportune esemplificazioni sui flussi generati o assorbiti, rispettivamente dall'attività di investimento e da quella di finanziamento, distinguendoli nettamente l'uno dall'altro.

Per quanto riguarda l'attività di investimento, si precisa che i flussi finanziari devono essere distinti in base alla tipologia di immobilizzazioni a cui ci si riferisce.

Tra i casi particolari di flussi finanziari, di maggior rilievo sono quelli relativi alle imposte sul reddito, quelli derivanti dai dividendi e quelli derivanti dagli interessi.

Per quanto riguarda questi ultimi, il principio contabile numero 10 dispone, al paragrafo 41 che: *“gli interessi pagati ed incassati sono presentati distintamente tra i flussi finanziari dell'attività operativa, salvo particolari casi in cui essi si riferiscono*

direttamente ad investimenti (attività di investimento) o finanziamenti (attività di finanziamento)”.

Il paragrafo 42 riguarda invece i dividendi e prevede di presentare distintamente quelli incassati e quelli pagati, rispettivamente nell'attività operativa e nell'attività di finanziamento.

Anche i flussi relativi alle imposte sul reddito sono indicati separatamente e classificati nell'attività operativa.

L'obbligatorietà del resoconto del rendiconto partita ufficialmente dal 1° gennaio 2016, è risultata in effetti retroattiva, poiché ha coinvolto anche i bilanci con esercizio avente inizio il 1° gennaio 2015.

Infatti il codice civile all'articolo 2425 ter, dispone che, il rendiconto debba essere redatto per l'esercizio in corso e per quello precedente, non prevedendo nessuna eccezione a questo riguardo.

L'art. 2425 ter, ha previsto l'obbligo del rendiconto finanziario per le imprese che redigono il bilancio in forma completa e per effetto degli artt. 2435 bis e 2435 ter, l'esonero per le società che redigono il bilancio in forma abbreviata e per le micro imprese.

Per quanto riguarda invece l'OIC 12 (“Composizione e schemi del bilancio di esercizio”), il citato D.Lgs. n.139 del 2015 ha eliminato la sezione straordinaria del conto economico.

L'importo e la natura dei singoli elementi di ricavo o costo di entità o incidenza eccezionali sono illustrati nella nota integrativa.

Il rendiconto finanziario ha quindi il compito di fornire le informazioni circa la situazione finanziaria dell'impresa, in particolare sulla situazione della solvibilità e della liquidità e come questa si è evoluta nel periodo amministrativo in questione.

Il Principio OIC 12 individua, a sua volta, due tipi di risorsa finanziaria di riferimento:

- le liquidità;
- il capitale circolante netto, ovvero le attività a breve al netto delle passività correnti.

La struttura del rendiconto, come detto, tiene conto di tre diversi tipi di attività che possono aver generato variazioni della liquidità:

- attività operativa, cioè quella costituita dalle principali attività generatrici di reddito dell'azienda;
- attività di investimento, che riguarda l'acquisizione e la cessione di attività immobilizzate e di altri investimenti finanziari non correnti;
- attività di finanziamento.

ESEMPIO DI RENDICONTO FINANZIARIO

A) Flussi finanziari dell'attività operativa

B) Flussi finanziari dell'attività d'investimento

C) Flussi finanziari dell'attività di finanziamento

D) Flusso netto generato dalla gestione (A+B+C)

E) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti iniziali

F) Disponibilità liquide e mezzi equivalenti finali (D+E)

Alcune società sono obbligate alla redazione del bilancio secondo le regole previste dai principi contabili internazionali e devono seguire pertanto quanto stabilito anche dallo IAS 7 in materia di rendiconto finanziario.

Molte sono le similitudini tra i due principi, a partire dalla struttura, dal contributo informativo che il rendiconto finanziario è chiamato ad apportare e dalla distinzione tra le tre macro aree.

Come nell'OIC 10, anche nello IAS 7 i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento e di finanziamento devono essere indicati separatamente, senza alcuna compensazione.

Le differenze principali, invece, tra i due principi contabili sono essenzialmente due:

- la risorsa finanziaria di riferimento;
- la metodologia di determinazione dei flussi finanziari della gestione operativa.

Mentre l'OIC 10 prende in considerazione le disponibilità liquide, lo IAS 7 prende in considerazione la liquidità in modalità allargata, perché comprende oltre al "cash", anche il cosiddetto "cash equivalents".

Lo IAS 7, sembra privilegiare in maniera netta, il metodo diretto, argomentando che con esso si possono ottenere alcune informazioni che potrebbero essere utili nella stima di flussi di cassa futuri, mentre l'OIC 10, sembra, invece privilegiare, il metodo indiretto, ai fini della determinazione dei flussi di cassa derivanti dall'attività operativa.

La pubblicazione del Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139 sulla Gazzetta Ufficiale del 4 settembre 2015 è stato il completamento dell'iter di recepimento della direttiva 34/2013/UE.

Tale decreto ha apportato notevoli aggiornamenti alla disciplina del codice civile in merito ai bilanci d'esercizio e alla disciplina segnalata dal D.lgs. 127/1991 in tema di bilancio consolidato.

È l'art. 12 del D.lgs. 139/2015 che ha previsto che *“le disposizioni del presente decreto entrano in vigore dal 1° gennaio 2016 e si applicano ai bilanci relativi agli esercizi finanziari aventi inizio a partire da quella data”*.

Antecedentemente, a far data dal 2005, la problematica relativa al rendiconto finanziario era trattata all'interno dell'OIC 12 (*“Composizione e schemi di bilancio d'esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi”*).

Il documento relativo a questo principio contabile, prevedeva che le sole aziende di più piccole dimensioni, potevano considerarsi esentate dalla pubblicazione dell'informativa finanziaria prescritta.

È nell'agosto 2014 che con la riforma generale dei principi contabili nazionali, l'Organismo Italiano di Contabilità, con l'emanazione dell'OIC 10 *“Rendiconto Finanziario”* ha provveduto ad abrogare le previsioni dell'OIC 12 in termini di informativa finanziaria.

L'introduzione nel codice civile dell'obbligo, per le società che compilano il bilancio in forma ordinaria, di redigere e pubblicare nel fascicolo di bilancio anche il rendiconto finanziario, ha convinto l'Organismo Italiano di Contabilità a pubblicare la *“Bozza per la consultazione del progetto di revisione dell'OIC 10”*.

Rispetto alla riforma generale del 2014 si è verificato che:

- è stata tolto l'obbligo di inserire il rendiconto finanziario all'interno della nota integrativa;
- sono stati eliminati i riferimenti ai rendiconti finanziari dei gruppi;
- è stata introdotta, all'interno dello schema di rendiconto finanziario, una sezione dedicata alla rappresentazione qualitativa / quantitativa della risorsa finanziaria di riferimento e cioè le disponibilità liquide.

Nel secondo paragrafo del nuovo testo dell'OIC 10 si legge che *“l'importanza informativa per gli stakeholder dell'informativa finanziaria dinamica, espressa formalmente con la redazione del rendiconto finanziario, assume rilevanza strategica*

in quanto permette di valutare la situazione finanziaria della società (compresa la liquidità e solvibilità) nell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi” inoltre, vista la quasi assenza di processi valutativi nella determinazione dei flussi finanziari, rispetto ai processi di determinazione delle grandezze patrimoniali ed economiche che si possono rinvenire nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico, la redazione del Rendiconto Finanziario aiuta la valutazione dei risultati ottenuti dalla stessa società in esercizi contabili successivi ma, anche, il confronto dei risultati finanziari ottenuti da enti economici differenti”.

La risorsa finanziaria che il nuovo OIC 10 elegge come fondo di riferimento per lo studio dei flussi finanziari e la redazione del rendiconto finanziario sono le disponibilità liquide.

Tali disponibilità liquide sono costituite da:

- depositi bancari e postali, incassabili nel breve termine;
- assegni bancari o circolari esigibili a vista;
- denaro e valori bollati in cassa.

Sulla definizione della risorsa finanziaria di riferimento si rinviene una distinzione rilevante rispetto a quanto previsto dallo IAS 7 che individua e permette di utilizzare una definizione di liquidità più ampia.

Secondo lo IAS 7 le disponibilità liquide devono essere intese in termini sia di cash e sia di cash equivalents.

Secondo l'OIC 10, invece, tutti gli investimenti finanziari, compresi quelli a breve e brevissimo termine e considerati ad alta liquidità sono esclusi dalla definizione di disponibilità liquide e devono essere ricondotti alle attività di investimento.

Per la bozza di riforma dell'OIC 10, i flussi finanziari che hanno avuto impatto sulle disponibilità liquide devono essere raccolti all'interno di un rendiconto finanziario che si deve presentare in forma scalare ed i flussi devono essere ricondotti alle tre diverse categorie di attività già presentate in precedenza e cioè:

- operativa;
- di investimento;
- di finanziamento.

Il primo passaggio obbligato per la costruzione del rendiconto finanziario previsto dalla bozza di consultazione per il nuovo OIC 10 è l'individuazione e la costruzione dei flussi finanziari riconducibili all'attività operativa, ovvero la capacità dell'impresa di autofinanziarsi.

All'interno dell'attività operativa, chi redige il rendiconto finanziario deve considerare primariamente, tutti i flussi finanziari positivi e negativi determinati dalle operazioni economiche implicite al conseguimento dell'oggetto dell'attività d'impresa.

Devono anche essere considerati i flussi finanziari relativi alle gestioni accessorie e quelli derivanti dalle operazioni non riconducibili alle attività di investimento e di finanziamento.

La determinazione dei flussi finanziari generati dall'attività operativa deve trovare rappresentazione utilizzando il "metodo indiretto", partendo cioè, dal risultato d'esercizio risultante dal conto economico e apportandovi le dovute rettifiche.

I flussi finanziari dell'attività operativa possono comunque essere rappresentati anche attraverso il "metodo diretto", individuando però i flussi finanziari attivi e passivi senza che gli stessi subiscano compensazioni.

La metodologia indiretta sembra farsi preferire per la modalità di determinazione dei flussi dell'attività operativa e sembra esprimere al meglio quanto richiesto dal principio contabile OIC 10.

Questa preferenza si evince dalla formulazione “è determinato con il metodo indiretto e può essere determinato anche con il metodo diretto”.⁵⁹

Si evidenzia la differenza con le previsioni dello IAS 7 che dichiara esplicitamente la preferenza invece del metodo diretto.

Per quanto concerne la determinazione indiretta dei flussi finanziari della gestione reddituale il punto di partenza è rappresentato dal risultato d’esercizio che va comunque rettificato:

- *dalle imposte;*
- *dai costi e dai ricavi non monetari (ammortamenti, accantonamenti);*
- *dalle variazioni che, nel corso dell'esercizio, hanno subito le voci di capitale circolante netto, in quanto attinenti ai costi e ai ricavi riconducibili alla gestione reddituale;*
- *dalle componenti economiche i cui flussi troveranno destinazione nelle categorie degli investimenti e dei finanziamenti*⁶⁰.

Di per sé, l’ammontare economico delle imposte inserito nel conto economico, non rappresenta un flusso finanziario del periodo amministrativo analizzato.

Vi è una differenza temporale, per cui, durante l’esercizio vi sarà un esborso finanziario maturato e relativo all’esercizio precedente e si pagherà un acconto sulle imposte di competenza dell’anno in esercizio.

I flussi in entrata ed in uscita ad essi relativi sono inquadrabili all’interno dei flussi generati dall’attività reddituale.

La seconda categoria di flussi finanziari è, come detto, quella relativa alle attività di investimento.

⁵⁹ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, paragrafo 30.

⁶⁰ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, paragrafo 27.

A questa categoria sono afferenti tutti i flussi finanziari generati dalle operazioni di acquisto e vendita delle attività immobilizzate e delle attività finanziarie non immobilizzate.

All'interno di questa categoria, i flussi devono essere rappresentati in base alle classi delle attività che vi hanno dato origine e cioè:

- immobilizzazioni immateriali;
- immobilizzazioni materiali;
- attività finanziarie mobilizzate.

L'ultima categoria individuata all'interno del rendiconto finanziario è quella delle attività di finanziamento.

Trovano riscontro separato tra di loro, ma sono rientranti in tale categoria, due tipi di flussi di fondamentale importanza:

- i flussi finanziari generati dalla gestione del capitale di terzi;
- i flussi generati dalla gestione del capitale di rischio.

Dopo aver individuato le tre categorie di flussi sopra illustrate, l'OIC 10 prosegue la sua trattazione illustrando quale inquadramento dovranno avere alcune specifiche categorie di flussi.

I flussi finanziari positivi generati dai investimenti finanziari, dovranno essere ricondotti nel rendiconto finanziario nella categoria degli investimenti.

Il flusso finanziario in uscita sostenuto per remunerare il capitale di debito, dovrà, invece, essere ricondotto alla categoria delle attività di finanziamento.

I flussi finanziari negativi derivanti dal pagamento dei dividendi agli azionisti, devono essere collocati all'interno della categoria delle attività di finanziamento.

I flussi finanziari in entrata, relativi all'incasso di dividendi, invece faranno parte della categoria inerente alla gestione reddituale.

Il nuovo documento relativo all'OIC 10, stabilisce che non è possibile fare compensazione sia dei flussi finanziari interni alla stessa categoria e sia dei flussi finanziari riconducibili a categorie eterogenee.

Questo ultimo inciso determina quindi che, anche nei casi in cui operativamente si sia verificata un'operazione di compensazione di partite finanziarie, queste devono trovare rappresentazione separatamente.

2.3.4 Il metodo diretto.

Il flusso finanziario della gestione di esercizio può essere presentato, alternativamente, secondo uno dei seguenti metodi di esposizione:

- metodo diretto;
- metodo indiretto.

Lo IAS 7 incoraggia le imprese a presentare i flussi finanziari derivanti dalla gestione di esercizio utilizzando il metodo diretto, in quanto esso fornisce un numero di informazioni tanto maggiore quanto più è dettagliata la casistica delle voci di incasso e di pagamento.

L'opzione fra metodo diretto e indiretto è relativa soltanto al flusso della gestione dell'attività di esercizio e non dell'attività di investimento o dell'attività di finanziamento.

L'Organismo Italiano di Contabilità prevede entrambe le metodologie ai fini della determinazione del flusso derivante dall'attività operativa, ma è sicuramente riscontrabile una preferenza per il metodo indiretto.

Difatti il principio contabile nazionale OIC 12 considera preferibile, in quanto più facilmente rappresentabile, il metodo indiretto e lo si capisce anche dalla considerazione, che l'organismo nazionale dedica ad esso due paragrafi, con la descrizione delle rettifiche da effettuare per tener conto:

- di elementi di natura non monetaria;
- delle variazioni di capitale circolante netto connesse ai costi o ai ricavi dell'attività operativa;
- di operazioni i cui effetti sono ricompresi nei flussi dell'attività di investimento o di finanziamento.

Le ragioni per cui si evince la preferenza per l'una metodologia rispetto all'altra, sono individuabili dall'affermazione che *“molte informazioni sono desunte da variazioni che emergono confrontando gli Stati Patrimoniali di due esercizi (crediti e debiti commerciali e altre attività e passività correnti) o analizzando il conto economico (risultato d'esercizio, ad esempio) e inoltre il metodo indiretto permette di evidenziare chiaramente i driver che hanno contribuito alla produzione o all'assorbimento della liquidità all'interno dell'area operativa”*.⁶¹

Viceversa, come già anticipato, invece, lo IAS 7, e particolarmente al paragrafo 19, raccomanda alle imprese che redigono il rendiconto finanziario, di utilizzare il metodo diretto, per quanto riguarda la rappresentazione dei flussi finanziari generati dalle attività operative.

Il metodo di determinazione diretto prevede che vengano esposti direttamente in primo luogo l'ammontare degli incassi con segno positivo e poi le spese di segno negativo, registrate per l'attività tipica dell'impresa.

Questi ultimi saranno rappresentati dai flussi di cassa corrisposti:

- ai fornitori di materie prime;
- ai fornitori di servizi;
- ai dipendenti.

⁶¹ Rivista “Pratica Fiscale e Professionale”, febbraio 2017.

Questi flussi di cassa negativi, vanno confrontati con i flussi di cassa invece positivi, dovuti alla risposta sul mercato dei beni o servizi prodotti dall'attività d'impresa e cioè, dovuti agli incassi derivanti dalla vendita dei beni e dei servizi frutto dell'attività di produzione.

Lo IAS 7 nello stesso paragrafo, precisa che *“se non è possibile stabilire dal sistema di contabilità generale, i valori dei flussi di incasso e di pagamento, essi possono essere determinati attraverso un processo di rettifica che partendo dal valore del costo del venduto e dai ricavi di vendita, si avvalga delle variazioni subite dalle poste patrimoniali sottese alle predette voci di costo, per poter confrontare le risultanze dello stato patrimoniale finale rispetto a quello iniziale”*.⁶²

I flussi finanziari in entrata generati dalle vendite, si ricavano considerando i risultati ottenuti nell'anno di esercizio rispetto a quello precedente e sottraendo ai ricavi in conto economico, la variazione intervenuta delle voci patrimoniali e dovute:

- ai crediti verso clienti;
- ai ratei attivi;
- ai risconti passivi.

Il flusso dei pagamenti per gli acquisti di beni e servizi, è rappresentato, sempre considerando l'anno in esercizio rispetto a quello precedente, sottraendo alla somma evidenziata in conto economico (dovuta ai costi per l'acquisto di materie prime e di consumo e per produrre servizi,), la variazione delle voci patrimoniali dovute:

- ai debiti verso fornitori;
- ai ratei passivi;
- ai risconti attivi.

⁶² IASB, International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”, par. 19.

I costi invece presenti in conto economico in relazione al rapporto con il personale dipendente riguardano in massima parte:

- salari e gli stipendi;
- trattamento di fine rapporto (TFR);
- oneri sociali (INAIL, INPS, ecc.).

Per quanto riguarda salari e stipendi, che vengono pagati normalmente con cadenza mensile, si tiene conto della differenza temporale esistente tra l'inizio e la fine del periodo contabile.

Per il periodo contabile, si deve tener conto che a gennaio si considera il flusso in uscita, relativo a salari e stipendi, che nel senso stretto della contabilità, sono di competenza dell'esercizio precedente, mentre a dicembre dell'anno in corso, non dovranno essere considerati i flussi di uscita relativi al costo del lavoro di competenza.

Per quanto riguarda il trattamento di fine rapporto (TFR), che si ottiene attraverso una trattenuta mensile (chiamata "accantonamento") dal salario o dallo stipendio, esso rappresenta un costo non monetario privo di vera rilevanza finanziaria.

La gestione del trattamento di fine rapporto determina una rilevanza sotto l'aspetto del rendiconto finanziario e quindi un effettivo e reale flusso in uscita solo quando si verifica:

- una richiesta con conseguente concessione di anticipo di parte dell'accantonamento del TFR (che si potrà ottenere solo per ben determinati e documentati motivi e che non potrà mai superare, comunque, il 70% della cifra già accantonata);
- il licenziamento del dipendente (100% dell'accantonamento);
- l'avvenuto pensionamento del dipendente (100% dell'accantonamento).

Per determinare quindi l'ammontare dei flussi finanziari dovuti all'accantonamento del TFR è necessario osservare sia le risultanze dello stato patrimoniale che quelle del conto economico.

In assenza di anticipi dall'accantonamento del TFR è possibile fare un suo calcolo, considerando che:

$$\begin{array}{r} \text{TFR anno n+1} \\ = \\ \text{TFR al 31 dicembre dell'anno n} \\ + \\ \text{quote già accantonate nell'esercizio contabile dell'anno n+1} \end{array}$$

Uno schema per la determinazione dei flussi finanziari dell'attività operativa con il metodo diretto, secondo il principio contabile internazionale IAS 7, può essere il seguente:

Metodo Diretto

| RENDICONTO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA – METODO DIRETTO | |
|--|--|
| | Entrate da incassi da clienti |
| | Pagamenti a fornitori ed a lavoratori dipendenti |
| | Disponibilità liquide generate dalle operazioni |
| | - interessi pagati |
| | - imposte pagate |
| <hr/> | |
| | Disponibilità liquide nette derivanti dall'attività operativa (A) |

RENDICONTO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO

- Pagamenti per acquisizioni di immobili, impianti, macchinari ed altre immobilizzazioni materiali
- + Incassi (corrispettivi ottenuti) vendita di immobili, impianti, macchinari ed altre immobilizzazioni materiali
- Pagamenti per acquisizioni di beni immateriali e costi capitalizzati
- + Incassi (corrispettivi ottenuti) per vendita di immobilizzazioni immateriali
- Pagamenti per concessione di anticipazioni o prestiti a terzi
- + Incassi per rimborso di anticipazioni o prestiti a terzi
- Pagamenti per strumenti derivati + Incassi da strumenti finanziari
- Pagamenti per acquisizioni di partecipazioni in imprese controllate e collegate e in joint venture

RENDICONTO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ FINANZIARIA

- + Incassi derivanti da emissione di azioni o altri titoli rappresentativi di capitale
- Pagamenti per acquisizioni di azioni proprie
- + Incassi da ottenimento prestiti
- Pagamenti per rimborso di prestiti
- Pagamenti per riduzione di debiti per leasing finanziario

**INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E
MEZZI EQUIVALENTI (D = A + B + C)**

La costruzione del rendiconto finanziario in forma diretta, come stabilito dallo IAS 7, fa nascere l'esigenza di disporre di sistemi di controllo interni idonei a governare i flussi finanziari.

Lo schema per la determinazione dei flussi finanziari dell'attività operativa con il metodo diretto, secondo il principio contabile nazionale OIC 12, può essere invece considerato quello seguente:

Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa (metodo diretto)

Incassi da clienti

+ altri incassi

- Pagamenti a fornitori per acquisti
- Pagamenti a fornitori per servizi
 - Pagamenti al personale
 - Altri pagamenti
- Imposte pagate sul reddito

+/- Interessi incassati/pagati

+ Dividendi incassati

Flusso finanziario dell'attività operativa (A)

Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento

Immobilizzazioni materiali

- Investimenti

+ Disinvestimenti

Immobilizzazioni immateriali

- Investimenti

+ Disinvestimenti

(segue)

Immobilizzazioni finanziarie

- Investimenti
- + Disinvestimenti

Attività finanziarie non immobilizzate

- Investimenti
- + Disinvestimenti

-
- Acquisizione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide
 - + Cessione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide

Flusso finanziario dall'attività di investimento (B)

Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento

- Mezzi di terzi
- +/- Incremento (decremento) debiti a breve verso le banche
- + Accensione finanziamenti
- Rimborso finanziamenti
- + Mezzi propri
- + Aumento di capitale a pagamento
- Rimborso di capitale
- +/- Cessione (Acquisto) di azioni proprie
- Dividendi e acconti sui dividendi pagati

Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)

Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A +/- B +/- C)

2.3.5 *Il metodo indiretto.*

Lo IAS 7 ammette comunque l'adozione di due diverse metodologie indirette, alternative alla rappresentazione dei flussi finanziari operativi attraverso il metodo diretto, di cui si è parlato.

Una metodologia che prevede di apportare rettifiche al risultato d'esercizio e una metodologia che invece prevede di rettificare i valori di costo e ricavo esposti in conto economico.

Come già ampiamente descritto in precedenza, nonostante l'esplicita raccomandazione del principio contabile internazionale ad utilizzare la metodologia diretta di rappresentazione dei flussi finanziari operativi, trova, comunque, una più capillare diffusione il metodo di rappresentazione indiretto.

La prima metodologia di tipo indiretto prende come punto di partenza il risultato di esercizio fuoriuscito dal conto economico.

Per determinare i flussi di cassa generati dalla gestione operativa è necessario che vengano prese in considerazione le rettifiche necessarie per neutralizzare:

- *gli impatti dovuti agli sfasamenti temporali che possono esistere tra il ciclo economico e quello finanziario considerando che il reddito di esercizio è determinato sulla base del principio di competenza economica;*
- *gli impatti dovuti alle componenti economiche non monetarie;*
- *individuare ed escludere dalla determinazione i componenti reddituali che hanno generato flussi finanziari ricollegabili alle aree di gestione diverse da quella operativa".⁶³*

⁶³ IASB, International Accounting Standard 7 - "Cash Flow Statement", paragrafo 20.

Uno schema indicativo di determinazione dei flussi operativi con una metodologia indiretta, individuata dallo IAS 7 può essere la seguente:

| |
|---|
| REDDITO ANTE IMPOSTE E COMPONENTI STRAORDINARI |
| - AMMORTAMENTI |
| - ACCANTONAMENTI |
| = REDDITO OPERATIVO PRIMA DELLE VARIAZIONI DI CCN |
| ± VARIAZIONI DEI CREDITI OPERATIVI |
| ± VARIAZIONI DEI DEBITI OPERATIVI |
| ± VARIAZIONI DELLE RIMANENZE DI MAGAZZINO |
| = FLUSSO DI CASSA GENERATO DALLE ATTIVITA' OPERATIVE |
| ± FLUSSI DERIVANTI DAGLI INTERESSI COMMERCIALI |
| - IMPOSTE SUL REDDITO PAGATE |
| = FLUSSI FINANZIARI PRIMA DEI COMPONENTI STRAORDINARI |
| ± FLUSSI DI NATURA STRAORDINARIA RICONDUCIBILI ALL'ATTIVITA' OPERATIVA |
| = FLUSSO FINANZIARIO NETTO GENERATO DALLE ATTIVITA' OPERATIVE |

Ulteriori schemi che possono essere individuati attraverso lo IAS 7, per la determinazione dei flussi finanziari dell'attività operativa come corrispondenti ad una metodologia di tipo indiretto, possono essere i seguenti:

Flusso dell'attività operativa determinato con il metodo indiretto

A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa (metodo indiretto)

Utile (perdita) dell'esercizio

-Imposte sul reddito

+/-Interessi passivi/(interessi attivi)

-(Dividendi)

+/- (Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività

1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione

Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto

-Accantonamenti ai fondi

-Ammortamenti delle immobilizzazioni

-Svalutazioni per perdite durevoli di valore

+/-Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetaria

+/-Altre rettifiche per elementi non monetari

2. Flusso finanziario prima delle variazioni del Capitale Circolante Netto

Variazioni del capitale circolante netto

+/-Decremento/(incremento) delle rimanenze

+/-Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti

+/-Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori

+/-Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi

+/-Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi

+/-Altre variazioni del capitale circolante netto

3. Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN

+/-Altre rettifiche

-+/-Interessi incassati/(pagati)

-(Imposte sul reddito pagate)

+Dividendi incassati

-(Utilizzo dei fondi)

+/-Altri incassi/pagamenti

Flusso finanziario dell'attività operativa (tot A)

B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento

Immobilizzazioni materiali

-(Investimenti)

+Disinvestimenti

Immobilizzazioni immateriali

-(Investimenti)

+Disinvestimenti

Immobilizzazioni finanziarie

-(Investimenti)

+Disinvestimenti

Attività finanziarie non immobilizzate

-(Investimenti)

+Disinvestimenti

-(Acquisizione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide)

+Cessione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide

Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)

C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento

Mezzi di terzi

+/-Incremento (decremento) debiti a breve verso banche

+Accensione finanziamenti

-(Rimborso finanziamenti)

+Mezzi propri

+Aumento di capitale a pagamento

-(Rimborso di capitale)

+Cessione (acquisto) di azioni proprie

-(Dividendi (e acconti su dividendi) pagati)

Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (TOT C)

Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)

2.3.6 Metodo indiretto e operazioni di rettifica al rendiconto finanziario.

Mediante il metodo indiretto l'utile (o la perdita) dell'esercizio, oppure l'utile (o la perdita) prima delle imposte, è rettificato.

Le rettifiche hanno lo scopo di trasformare i componenti positivi e negativi di reddito in incassi e pagamenti (cioè in variazioni di disponibilità liquide).

Mediante il metodo indiretto, l'utile (o la perdita) dell'esercizio, oppure l'utile (o la perdita) prima delle imposte, è rettificato per tenere conto di elementi di natura non monetaria, ossia poste contabili che non hanno richiesto esborso/incasso di disponibilità liquide nel corso dell'esercizio e che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto.

Alcuni esempi possono essere:

- ammortamenti di immobilizzazioni;
- accantonamenti ai fondi rischi e oneri;
- accantonamenti per trattamento di fine rapporto;
- svalutazioni per perdite durevoli di valore;
- utili non distribuiti relativi a partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto.

Ancora, nel metodo indiretto, l'utile (o la perdita) dell'esercizio, oppure l'utile (o la perdita) prima delle imposte, è rettificato per tenere conto di operazioni i cui effetti sono ricompresi tra i flussi derivanti dall'attività di investimento e finanziamento.

Ad esempio:

- le plusvalenze o minusvalenze derivanti dalla cessione di attività.

Inoltre nel metodo indiretto l'utile (o la perdita) dell'esercizio, oppure l'utile (o la perdita) prima delle imposte, è rettificato per tenere conto di variazioni del capitale circolante netto connesse ai costi o ricavi dell'attività operativa. Le variazioni del capitale circolante netto rappresentano gli scostamenti rispetto ai saldi dell'esercizio precedente.

Esempi possono essere:

- variazioni di rimanenze: l'incremento (decremento) delle rimanenze è sottratto (sommato) all'utile (perdita) dell'esercizio poiché nel calcolo dell'utile sono considerati i costi della produzione, che comprendono oltre agli acquisti anche la variazione delle rimanenze, mentre per le variazioni di disponibilità liquide hanno rilievo solo gli acquisti.

Nel caso di aumento delle rimanenze di merci, detto aumento è sottratto dall'utile (perdita) dell'esercizio, in quanto durante l'esercizio gli acquisti effettuati sono stati superiori alle merci vendute per un ammontare pari alla differenza tra magazzino finale (superiore) e magazzino iniziale (inferiore).

Sottraendo dall'utile/perdita dell'esercizio la variazione delle rimanenze ne viene neutralizzato l'effetto economico, affinché il rendiconto rifletta esclusivamente l'effetto sulla situazione finanziaria delle disponibilità liquide impiegate per gli acquisiti nel corso dell'esercizio;

-variazioni di crediti verso clienti: l'incremento dei crediti verso clienti è sottratto dall'utile (perdita) dell'esercizio, in quanto tale aumento rappresenta il minore ammontare incassato dai clienti rispetto ai ricavi di competenza dell'esercizio e accreditati al conto economico; al contrario una diminuzione dei crediti è aggiunta all'utile (perdita) dell'esercizio in quanto rappresenta il maggior ammontare dei crediti incassati rispetto ai ricavi di competenza dell'esercizio e accreditati al conto economico

-variazioni di debiti verso fornitori: l'incremento (decremento) dei debiti verso fornitori è sommato (sottratto) all'utile (perdita) dell'esercizio, in quanto rappresenta una parte di costi della produzione non ancora pagata (o una parte di costi della produzione pagata in più rispetto ai costi di competenza)

-variazioni di ratei e risconti attivi/passivi: l'aumento dei ratei passivi è aggiunto all'utile/perdita dell'esercizio in quanto tale aumento rappresenta il maggior ammontare delle spese non ancora pagate tramite liquidità rispetto alle spese addebitate a conto economico.

Nella costruzione del rendiconto finanziario la determinazione dei flussi finanziari effettivi avviene applicando alcune rettifiche alle differenze che scaturiscono dal confronto dei dati contabili di due stati patrimoniali.

Le operazioni di rettifica al risultato d'esercizio si rivelano fondamentali:

- a. nella determinazione del flusso finanziario della gestione reddituale;
- b. nella determinazione del flusso finanziario dell'attività di investimento;
- c. nella determinazione del flusso finanziario dell'attività di finanziamento.

Da queste operazioni di rettifica scaturirà poi l'incremento o il decremento delle disponibilità liquide.

Se prendiamo in considerazione il flusso finanziario derivante dalla gestione reddituale, determinato con il metodo indiretto, sono da prevedere rettifiche al risultato di esercizio perché si deve tener conto di:

- a. poste contabili, elementi quindi di natura non prettamente monetaria, che quindi non richiedono un incasso o un esborso di disponibilità liquide nel corso nell'esercizio e che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto (accantonamenti per trattamento di fine rapporto; ammortamenti di immobilizzazioni; accantonamenti ai fondi rischi e oneri; svalutazioni per perdite durevoli di valore; utili non distribuiti relativi a partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto);
- b. variazioni del capitale circolante netto connesse ai costi o ricavi della gestione reddituale (variazioni di ratei e risconti attivi / passivi; variazioni di rimanenze; variazioni di crediti verso clienti e di debiti verso fornitori);
- c. operazioni i cui effetti sono ricompresi tra i flussi derivanti dall'attività di investimento e finanziamento (plusvalenze o minusvalenze derivanti dalla cessione di attività);
- d. utili e perdite derivanti da variazioni nei cambi in valuta estera non realizzati.

Il flusso finanziario derivante invece dall'attività di investimento deve prevedere rettifiche, per tenere conto di elementi che potrebbero essere già stati ricompresi nelle variazioni classificate nella categoria della gestione reddituale e questo per mettere in evidenza la fonte di risorse finanziarie generate dall'operazione di acquisto e di vendita.

In particolare è possibile evidenziare:

- a. distinzione tra i flussi finanziari derivanti dall'acquisto di immobilizzazioni ed i flussi per l'uscita effettivamente sostenuta nell'esercizio, pari al complessivo prezzo di acquisto rettificato dalla variazione dei debiti verso fornitori di immobilizzazioni;
- b. distinzione tra i flussi finanziari derivanti dalla vendita di immobilizzazioni ed i flussi per l'entrata effettivamente incassata nell'esercizio pari al cd. Prezzo di realizzo (cioè il valore netto contabile aumentato della plusvalenza o ridotto dalla minusvalenza) rettificato dalla variazione dei crediti verso clienti per immobilizzazioni;
- c. rettifica del risultato d'esercizio per la plusvalenza/minusvalenza rilevata a conto economico e determinata dalla differenza tra prezzo di vendita e valore contabile netto del cespite venduto;
- d. rettifica del risultato d'esercizio per la quota di ammortamento dell'anno rilevata a conto economico;
- e. rettifica del risultato d'esercizio per la rivalutazione di immobilizzazioni rilevata a conto economico;
- f. distinzione delle entrate ed uscite per incassi e pagamenti derivanti dall'attività di investimento, a seconda delle diverse classi di immobilizzazioni (immateriali, materiali e finanziarie).

Infine, il flusso finanziario derivante dall'attività di finanziamento deve prevedere rettifiche in maniera tale, che si evidenzino nettamente i flussi che derivano dall'ottenimento o dalla restituzione di disponibilità liquide, sotto forma di capitale di rischio o di capitale di debito.

In tale situazione:

- a. vengono presentati distintamente le principali categorie di pagamenti o incassi, che derivano dall'attività di finanziamento, distinguendo i flussi

- finanziari derivanti da mezzi propri, ovvero dal capitale di rischio, dai mezzi non propri, ovvero dal capitale di debito;
- b. i dividendi pagati sono presentati nella determinazione del flusso dell'attività di finanziamento;
 - c. gli interessi pagati e incassati sono presentati distintamente tra i flussi finanziari dell'attività di finanziamento quando riferiti direttamente a finanziamenti;
 - d. operazioni di aumenti di capitale e riserve con destinazione di utile di esercizio;
 - e. operazioni di passaggio a capitale di finanziamenti ricevuti.

CAPITOLO TRE

3. ANALISI EMPIRICHE

Prima di addentrarci in una panoramica che ci segnali la storia e che penetri negli schemi di rendiconto finanziario, secondo il metodo cosiddetto <<indiretto>>, è opportuno dare un senso a quello che sarà segnalato nelle tabelle sottostanti.

Nella redazione di un rendiconto finanziario, vengono prese in considerazione tre macro categorie che indicano quale sia l'origine dei principali flussi finanziari generati dalla gestione aziendale e la cui lettura dà immediatamente contezza dell'origine dei flussi stessi, che ci indicheranno le aree della gestione che hanno generato o assorbito liquidità.

È possibile verificare che in tutti gli esempi sottostanti, le macro categorie sono:

- A. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE;
- B. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' D'INVESTIMENTO;
- C. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO.

La prima categoria di flussi (A) è composta principalmente da:

- *pagamenti per l'acquisto di servizi;*
- *pagamenti di imposte;*
- *pagamenti a dipendenti;*
- *pagamenti per acquisire materie prime, semilavorati, merci, ecc.;*
- *incassi per proventi finanziari;*
- *incassi dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi offerti.*

La seconda categoria (B) è invece composta da:

- *acquisizioni e/o cessioni di partecipazioni in imprese controllate e/o partecipate;*
- *acquisizioni e/o cessioni di titoli, incluse obbligazioni e titoli di Stato;*
- *erogazioni di prestiti a terzi e incassi derivanti dai rimborsi di tali prestiti;*
- *acquisti o vendite di fabbricati, impianti, attrezzature o altre immobilizzazioni materiali;*
- *acquisti o vendite di immobilizzazioni immateriali, quali brevetti, marchi, concessioni, ecc.*

La terza macro categoria (C) di flussi, ovvero, quella derivante dall'attività di finanziamento, è composta principalmente da:

- *pagamento di dividendi;*
- *pagamento per il rimborso del capitale di rischio;*
- *incassi derivanti dall'emissione di azioni;*
- *incremento o decremento di debiti di natura finanziaria, a breve o medio termine;*
- *incassi e/o pagamenti derivanti dall'emissione e/o dal rimborso di titoli a reddito fisso, rimborso di prestiti obbligazionari, restituzione e/o apertura di mutui e ulteriori finanziamenti a breve o lungo termine.*

Come anticipato, nei paragrafi precedenti, analizzeremo dei casi aziendali; nel dettaglio analizzeremo la gestione reddituale e i flussi finanziari derivati dalle attività d'investimento e i flussi finanziari derivati dalle attività di finanziamento. Esamineremo le aziende: A.N.M. S.p.A.; A.I.R. S.p.A. (Autoservizi Irpini); SOGEI S.p.A. (Società Generale d'Informatica); GE.S.A.C. S.p.A. (Gestione Servizi Aeroporti Campani); ANSALDO STS S.p.A.

- Aziende esaminate -

a) A.N.M. S.p.A.

L'Azienda Napoletana Mobilità Spa (A.N.M. S.p.A.) è l'azienda di trasporti del Comune di Napoli, che garantisce alla città un servizio di trasporto integrato su ferro e gomma e la gestione dei parcheggi cittadini.

Le sue origini risalgono al lontano 1875, anno in cui il Comune di Napoli concede alla S.A.T.N. (Società Anonime des Tramways Napolitains) di Bruxelles, il diritto di costruire ed esercitare, nel perimetro della città di Napoli, una rete di strade ferrate a "trazione di cavalli".

Negli anni '40 viene inaugurata la prima linea filoviaria, a servizio del quartiere di Posillipo, gestita dall'Amministrazione Comunale e nel 1947 nasce l'azienda municipalizzata ATAN (Azienda Tranvie Autofilovie di Napoli).

L'ATAN, con deliberazione consiliare n. 94 del 1995, si trasforma in Azienda Speciale ai sensi della Legge 8 Giugno 1990 n.142, art. n. 22, comma 3 ed assume la denominazione di Azienda Napoletana Mobilità (ANM).

Il 30 marzo 2001 ANM diventa Società per Azioni ed assume la denominazione di Azienda Napoletana Mobilità S.p.A.

Dal 1 novembre 2013, con la fusione per incorporazione delle due società che gestiscono la rete su ferro (Metronapoli) e i parcheggi (Napolipark), ANM S.p.A. diventa "società unica" del trasporto della città di Napoli.

Per quanto riguarda tale realtà, la situazione economico patrimoniale al 30 novembre 2016, per quanto concerne il rendiconto finanziario è così schematizzata:

Rendiconto Finanziario

Metodo Indiretto

| | 2016 | 2015 |
|---|-----------------|-----------------|
| A. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE | | |
| Utile (perdita) dell'esercizio | (27.472) | (42.085) |
| Imposte sul reddito | | 63 |
| Interessi passivi / (interessi attivi) | 1.474 | 1.875 |
| (Dividendi) | | |
| (Plusvalenze) / minusvalenze derivanti dalla cessione di attività | | |
| 1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plusvalenze/minusvalenze da cessione | (25.998) | (40.147) |
| Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto | | |
| Accantonamento fondo TFR | 6.568 | 7.384 |
| Accantonamento altri fondi | | 1.400 |
| Ammortamenti delle immobilizzazioni (comprese rettifiche esercizi precedenti) | 5.649 | 7.512 |
| Svalutazioni per perdite durevoli di valore | | 4.545 |
| Altre rettifiche per elementi non monetari | | |
| Totale rettifiche per elementi non monetari | 12.217 | 20.841 |
| | | |
| 2. Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto | (13.781) | (19.306) |
| Variazioni del capitale circolante netto | | |
| Decremento / (incremento) delle rimanenze | (47) | (437) |
| Decremento / (incremento) dei crediti vs clienti | 5.559 | 9.863 |
| Decremento / (incremento) dei crediti vs controllanti e collegate | 10.700 | (24.024) |
| Decremento / (incremento) degli altri crediti del circolante | 342 | 377 |
| Decremento / (incremento) dei debiti vs i fornitori | 3.881 | -533 |
| Decremento / (incremento) dei debiti vs controllanti e collegate | 2.054 | 2.585 |
| Incremento / (decremento) degli altri debiti | (13.941) | (18.499) |
| Decremento / (incremento) ratei e risconti attivi | (1.738) | (21) |
| Incremento / (decremento) ratei e risconti passivi | | (1.043) |
| Totale variazioni del capitale circolante netto | 6.810 | (31.732) |

| | | |
|---|-----------------|-----------------|
| 3. Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto | (6.971) | (51.038) |
| Altre rettifiche | | |
| Interessi incassati / (pagati) | (1.474) | (1.875) |
| (Imposte sul reddito pagate) | | (63) |
| aumento capitale e riserve per operazioni straordinarie | | |
| Dividendi incassati | | |
| (Utilizzo dei fondi rischi) | (1.221) | (9.291) |
| (Utilizzo del fondo TFR) | (9.915) | (12.650) |
| Totale flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto | (12.610) | (23.879) |
| 4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche | (19.581) | (74.917) |
| Flusso finanziario della gestione reddituale (A) | (19.581) | (74.917) |
| B. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' D'INVESTIMENTO | | |
| Immobilizzazioni materiali | | |
| (Investimenti) | (4.834) | (3.623) |
| Prezzo di realizzo disinvestimenti | | 14 |
| Immobilizzazioni immateriali | | |
| (Investimenti) | (1.106) | (1.724) |
| Prezzo di realizzo disinvestimenti | | |
| Immobilizzazioni finanziarie | | |
| (Investimenti) | | |
| Prezzo di realizzo disinvestimenti | | |
| Attività finanziarie non immobilizzate | | |
| (Investimenti) | | |
| Prezzo di realizzo disinvestimenti | | |
| Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide | 0 | 0 |
| Totale flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento | (5.940) | (5.333) |
| Flusso finanziario dell'attività di investimento (B) | (5.940) | (5.333) |

| C. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO | | |
|--|---------------|-----------------|
| Mezzi di terzi | | |
| Incremento (decremento) debiti a breve verso banche | 28.206 | (4.967) |
| Accensione finanziamenti | | |
| Riduzione finanziamenti | (125) | (250) |
| Mezzi propri | | |
| Cessione (acquisto) di azioni proprie | | |
| Dividendi (e acconti su dividendi) pagati | | |
| Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C) | 28.081 | (5.217) |
| Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A+/-B+/-C) | | |
| | 2.560 | (85.467) |
| Disponibilità liquide al 1° gennaio 2016 | 2.242 | 87.709 |
| Disponibilità liquide al 30 novembre 2016 | 4.802 | 2.242 |

I principali interventi contenuti nel piano, che hanno determinato il rendiconto finanziario evidenziato, sono stati mirati al raggiungimento di alcuni imprescindibili obiettivi economico finanziari e questo affinché si potesse raggiungere, oltre alla migliore soddisfazione dei creditori concordatari, la prosecuzione delle normali attività della società una volta conclusa la procedura di concordato.

Gli obiettivi principali erano:

- obiettivi economici fondati sull'azzeramento della perdita operativa mediante una sostanziale rivisitazione della struttura dei costi aziendali, tale da renderla compatibile con il complesso dei ricavi caratteristici dell'Ente, limitati dai tetti di spesa imposti dalla Regione Campania;
- obiettivi finanziari rappresentati dal raggiungimento e ripristino dell'equilibrio finanziario, oltre il quale sarebbe stato possibile realizzare surplus di cassa sufficienti a garantire la soddisfazione integrale della massa debitoria prededucibile e privilegiata esistente e parziale.

Si mostra di sopra il rendiconto finanziario (metodo indiretto) degli anni finanziari 2016 e 2015: il documento evidenzia rispettivamente un incremento di disponibilità liquide di euro 2,5 milioni e un decremento di euro 85,5 milioni.

Analizzando il 2016, a fronte di una perdita di esercizio, si evince un aumento di cassa di euro 2,5 milioni: la dicotomia è dovuta principalmente a:

- rettifiche per elementi non monetari euro 12,2 milioni per Ammortamenti e accantonamenti);
- escussione di crediti vs clienti e controllate/collegate per ca. euro 16 milioni, solo parzialmente compensate da uscite di cassa per pagamento di altri debiti per euro 13 milioni;
- accensione di un finanziamento bancario per euro 28 milioni a copertura di esigenze di capitale circolante, la variazione del quale mostra un assorbimento di cassa di euro 12,6 milioni.

Comparando i driver della cassa con l'anno successivo, il 2015 mostra un assorbimento generale delle disponibilità liquide per euro 85,5milioni. Si riscontra infatti:

- una perdita d'esercizio per euro 42milioni;
- un incremento delle concessioni di credito verso le controllanti/collegate per euro 24 milioni, contro una riscossione di euro 10,7 milioni dell'anno successivo, solo parzialmente compensate da rettifiche positive per elementi non monetari (euro 20,8 milioni), in linea nei due anni in analisi;
- un pagamento di altri debiti per ulteriori euro 5 milioni rispetto all'anno successivo;
- una liquidazione di debiti bancari per euro 5 milioni;
- utilizzo di fondi rischio e TFR per euro 21 milioni.

In conclusione, il 2016 mostra un miglioramento delle disponibilità liquide rispetto all'anno precedente principalmente a seguito dell'accensione di un

finanziamento ed un miglioramento del risultato d'esercizio per euro 15 milioni, seppur ancora in perdita.

b) A.IR. S.p.A. (Autoservizi Irpini)

L'A.IR. Autoservizi Irpini S.p.A., partecipata della Regione Campania e del Comune di Mercogliano (AV), nasce il 16 Novembre 2001 dalla trasformazione in S.p.A. della G.T.I. (Gestione Trasporti Irpini S.r.l.), nata nel novembre del 2000 in attuazione dei D.Lgs. n.422/97 e D.Lgs. n.400/99, a seguito del conferimento a quest'ultima dell'azienda e dei beni della G.R.T.I. (Gestione Regionale Trasporti Irpini).

La nascente società ha continuato, come le precedenti, l'attività di gestione del sistema di trasporto della provincia di Avellino mediante autolinee di carattere extraurbano.

A far data dal 1° Agosto 2017, la CTI-ATI S.p.A. (società che gestisce il servizio di trasporto urbano nella città di Avellino e comuni limitrofi) è stata fusa, mediante incorporazione nell'A.IR. S.p.A.

In data 26/04/2018, a seguito di conferimento del ramo d'azienda TPL in nuova Società (AIR Mobilità S.r.l.), l'A.IR. S.p.A. ha modificato il proprio statuto.

I criteri di valutazione delle poste dell'attivo e del passivo sono non sono sostanzialmente diversi da quelli adottati nell'esercizio precedente.

L'azienda ha posto attenzione soprattutto all'impostazione data al progetto di bilancio e per quello che riguarda la sua formazione e struttura, sulla sua generale conformità alla legge.

Un'oculata gestione, ha permesso un risultato netto accertato, come si evincerà dai sottostanti prospetti, relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, pari a

euro 88.026, superiore a quello dell'anno precedente.

Si mostra di sotto il rendiconto finanziario (metodo indiretto) degli anni fiscali 2015 e 2016; il documento evidenzia rispettivamente decrementi di liquidità liquide per euro 1.777 mila ed euro 1.750 mila.

Entrambi gli anni mostrano un risultato d'esercizio positivo, rettificato positivamente da elementi non monetari per euro 1,4 milioni, principalmente a seguito di ammortamenti. Inoltre si evidenziano:

- variazioni negative di capitale circolante che generano cassa entrambi gli anni per euro 2,6 milioni nel 2015 ed euro 2,1 milioni nel 2016, i dettagli dei quali mostrano reciproche compensazioni fra crediti commerciali, debiti commerciali e risconti attivi e passivi;
- utilizzo dei fondi per euro 0,9 milioni nel 2015, dimezzati l'anno successivo, che tuttavia presenta il pagamento di interessi finanziari per euro 0,3 milioni;
- investimenti netti positivi per entrambi gli anni, che tuttavia nel 2016 assorbono cassa per quasi 4 volte rispetto all'anno precedente, ma in linea con i finanziamenti che rispettano lo stesso trend ascendente per evidenti esigenze di investimento (assorbimento per euro 3 milioni nel 2016 vs euro 1 milione nel 2015).

Rendiconto finanziario

Metodo indiretto

| | 2016 | 2015 |
|---|------------------|------------------|
| A. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE | | |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 88.026 | 24.155 |
| Imposte sul reddito | 330.818 | 136.600 |
| Interessi passivi / (interessi attivi) | 316.675 | 301.453 |
| (Dividendi) | 0 | 0 |
| (Plusvalenze) / minusvalenze derivanti dalla cessione di attività | 0 | 0 |
| 1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plusvalenze/minusvalenze da cessione | 735.519 | 462.208 |
| Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto | | |
| Accantonamento ai fondi | 5.867 | 4.204 |
| Ammortamenti delle immobilizzazioni | 1.397.706 | 1.446.087 |
| Svalutazioni per perdite durevoli di valore | 0 | 0 |
| Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetarie | 0 | 0 |
| Altre rettifiche in aumento / (in diminuzione) per elementi non monetari | (5.523) | (54.006) |
| Totale rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolare netto | 1.398.050 | 1.396.285 |
| | | |
| 2. Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto | 2.133.569 | 1.858.493 |
| Variazioni del capitale circolante netto | | |
| Decremento / (incremento) delle rimanenze | (77.626) | (18.745) |
| Decremento / (incremento) dei crediti vs clienti | 1.701.767 | 1.809.941 |
| Decremento / (incremento) dei debiti vs i fornitori | 1.875.916 | (1.147.979) |
| Decremento / (incremento) ratei e risconti attivi | (40.131) | 103.521 |
| Incremento / (decremento) ratei e risconti passivi | 249.640 | (23.732.602) |
| Altri decrementi / (Altri incrementi) del capitale circolante netto | (1.588.833) | 25.571.028 |
| Totale variazioni del capitale circolante netto | 2.120.733 | 2.585.164 |

| | | |
|--|--------------------|------------------|
| 3. Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto | 4.254.302 | 4.443.657 |
| Altre rettifiche | | |
| Interessi incassati / (pagati) | (316.675) | 0 |
| (Imposte sul reddito pagate) | 0 | 0 |
| Dividendi incassati | 0 | 0 |
| (Utilizzo dei fondi) | (419.472) | (858.916) |
| incassi / (pagamenti) | 0 | 0 |
| Totale altre rettifiche | (736.147) | (858.916) |
| | | |
| Flusso finanziario dell'attività operativa (A) | 3.518.155 | 3.584.741 |
| B. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' D'INVESTIMENTO | | |
| (Investimenti) | (2.225.415) | (499.166) |
| Disinvestimenti | 0 | 0 |
| Immobilizzazioni immateriali | | |
| (Investimenti) | 0 | (27.676) |
| Disinvestimenti | 35.091 | 0 |
| Immobilizzazioni finanziarie | | |
| (Investimenti) | 0 | (583) |
| Disinvestimenti | 9.014 | 0 |
| Attività finanziarie non immobilizzate | | |
| (Investimenti) | 0 | 0 |
| Disinvestimenti | 0 | 0 |
| (Acquisizione o cessione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide) | 0 | 0 |
| Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento (B) | (2.181.310) | (527.425) |

| C. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO | | |
|--|--------------------|--------------------|
| Mezzi di terzi | | |
| Incremento (decremento) debiti a breve verso banche | (3.086.987) | (1.279.992) |
| Accensione finanziamenti | 0 | 0 |
| (Rimborso finanziamenti) | 0 | 0 |
| Mezzi propri | | |
| Cessione / (Acquisto) di azioni proprie | 0 | 0 |
| (Dividendi e acconti su dividendi pagati) | 0 | 0 |
| Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C) | (3.086.987) | (1.279.992) |
| Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A+/-B+/-C) | (1.750.142) | (1.777.324) |
| Effetto cambi sulle disponibilità liquide | 0 | 0 |
| Disponibilità liquide a inizio esercizio | | |
| Depositi bancari e postali | 9.442.105 | 0 |
| Assegni | 0 | 0 |
| Danaro e valori di cassa | 10.771 | 0 |
| Totale disponibilità liquide a inizio esercizio | 9.452.876 | 0 |
| Di cui non liberamente utilizzabili | 0 | 0 |
| Disponibilità liquide a fine esercizio | | |
| Depositi bancari e postali | 7.675.060 | 9.442.105 |
| Danaro e valori di cassa | 27.674 | 10.771 |
| Totale disponibilità liquide a fine esercizio | 7.702.734 | 9.452.876 |
| Di cui non liberamente utilizzabili | 0 | 0 |

c) SOGEI S.p.A. (Società Generale d'informatica)

La Sogei è la società di Information Technology del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Tale società ha progettato e realizzato il sistema informativo della fiscalità e sviluppa sistemi, applicazioni e servizi per le esigenze di automazione e informatizzazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze, della Corte dei Conti, delle Agenzie fiscali e di altre diverse pubbliche amministrazioni.

La finalità del rendiconto finanziario è stata quella di mettere in luce le movimentazioni finanziarie della società in un determinato periodo di tempo, nonché

fornire una base per la valutazione della capacità di questa di produrre o assorbire cassa e, conseguentemente, di autofinanziarsi.

Nel contesto economico attuale questo documento assume, inoltre, rilevante importanza perché evidenzia gli aspetti inerenti la solidità finanziaria e la solvibilità dell'impresa.

Di sotto si mostrano i rendiconti finanziari indiretti per gli anni 2015 e 2016. Nel 2015 la società mostra un incremento di cassa euro 33 milioni, contro un assorbimento di cassa di euro 7,1 milioni nell'anno successivo.

La controtendenza, a quasi parità di utile d'esercizio rettificato dagli ammortamenti, è dovuta all'erogazione di crediti commerciali per euro 20 milioni, contro una riscossione degli stessi nell'anno precedente per euro 56 milioni.

La variazione sopracitata è solo parzialmente compensata da:

- un decremento delle attività per euro 5,1 milioni, contro incremento di euro 0,9 milioni nell'anno precedente;
- un decremento maggiore delle altre passività nel 2015 per euro 22 milioni contro euro 3 milioni nell'anno successivo.

Infine ragionando sulla parte B) e C) del rendiconto, la società mostra investimenti quasi raddoppiati nel 2016 che assorbono cassa per ca. euro 40 milioni (ca. euro 20 milioni nel 2015) e rimborsi alle fonti di finanziamento costante nei due anni sotto analisi (rimborsi di finanziamento per euro 5 milioni e distribuzione utili per euro 12 milioni nel 2016 e euro 15 milioni nel 2015).

Rendiconto finanziario
Metodo indiretto

| | 2016 | 2015 |
|---|---------------------|---------------------|
| A. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE | | |
| Utile dell'esercizio | 29.188.831 | 23.788.543 |
| Ammortamenti | 34.035.767 | 36.664.946 |
| (Plusvalenze) / Minusvalenze da realizzo di attività immobilizzate | 5.280 | 10.368 |
| (Rivalutazioni) / Svalutazioni di attività immobilizzate | | |
| Variazione del capitale di esercizio | | |
| - Decremento / (incremento) dei lavori in corso su ordinazione | (570.342) | (594.205) |
| - Decremento / (incremento) dei crediti commerciali | (20.672.020) | 56.613.177 |
| - Decremento / (incremento) delle altre attività | 5.194.324 | (887.283) |
| - Incremento / (decremento) dei debiti commerciali | 10.345.886 | (6.224.344) |
| - Incremento / (decremento) dei fondi dei rischi ed oneri | (2.204.302) | (3.718.470) |
| - Incremento / (decremento) delle altre passività | (2.702.535) | (21.809.473) |
| Decremento / (incremento) ratei e risconti attivi | (168.696) | 47.086 |
| Incremento / (decremento) ratei e risconti passivi | (42.046) | (65.887) |
| Variazione netta del TFR | (1.023.940) | (1.323.663) |
| Totale | 51.386.207 | 82.500.795 |
| B. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' D'INVESTIMENTO | | |
| Investimenti in immobilizzazioni immateriali | (23.457.216) | (10.062.467) |
| Investimenti in immobilizzazioni materiali | (16.154.038) | (9.102.474) |
| Investimenti in immobilizzazioni finanziarie | (12.480) | (241.107) |
| Prezzo di realizzo o valore di rimborso | 104.404 | 169.568 |
| Totale | (39.519.330) | (19.236.480) |

| C. FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO | | |
|---|--------------|--------------|
| Rimborso di finanziamenti | (5.000.000) | (5.000.000) |
| Altre variazioni del Patrimonio Netto | (1.778.622) | (10.501.623) |
| Distribuzione di utili | (12.188.298) | (14.579.015) |
| Totale | (18.966.920) | (30.080.638) |
| Incremento (decremento) delle disponibilità liquide | (7.100.043) | 33.183.677 |
| Disponibilità liquide al 1° gennaio | 43.667.327 | 10.483.650 |
| Disponibilità liquide al 31 dicembre | 36.567.284 | 43.667.327 |

d) GE.S.A.C. S.p.A. (Gestione Servizi Aeroporti Campani)

Società costituita nel 1980, a maggioranza pubblica, su iniziativa del Comune di Napoli, della Provincia di Napoli (oggi Città Metropolitana) e dell'Alitalia.

Nell'agosto del 1997, gli enti pubblici azionisti hanno ceduto alla BAA Training Aviation Academy (gruppo inglese leader nel mondo nella gestione aeroportuale), ognuno, il 35% delle azioni in proprio possesso.

Con l'acquisizione del pacchetto azionario di maggioranza da parte di BAA, lo scalo di Napoli è stato il primo aeroporto italiano ad essere privatizzato.

Il Bilancio di esercizio dell'azienda è risultato redatto in conformità alle disposizioni del codice civile e dei principi contabili nazionali emanati dall'Organismo Italiano Contabilità (OIC). Esso è costituito dallo Stato Patrimoniale (predisposto conformemente allo schema previsto dall'art. 2424 c.c. e con i criteri di cui all'art. 2424-bis c.c.); dal Conto Economico (predisposto conformemente allo schema di cui all'art. 2425 e con i criteri di cui all'art. 2425-bis c.c.); dal Rendiconto Finanziario (predisposto conformemente allo schema previsto dall'art. 2425-ter c.c.).

Nella valutazione delle voci di bilancio sono stati osservati i criteri prescritti dall'art. 2426 c.c., integrati ed interpretati dai principi contabili nazionali emanati dall'OIC.

Il passaggio dei saldi della contabilità generale, espressa in cifre decimali, al Bilancio è stato effettuato utilizzando il criterio dell'arrotondamento.

I saldi delle differenze di arrotondamento sono imputati ad una riserva di patrimonio netto, se relativi ad elementi dello Stato Patrimoniale, altrimenti sono state iscritte in apposita voce del Conto Economico.

Per ciascuna voce dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico è stato indicato il corrispondente importo del Bilancio dell'esercizio precedente.

Rendiconto finanziario
Metodo indiretto

| | 2016 | 2015 |
|--|-------------------|-------------------|
| A) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE | | |
| Utile (perdita) dell'esercizio | 14.727.837 | 12.616.586 |
| Imposte sul reddito | 8.206.902 | 6.542.887 |
| Interessi passivi/(attivi) | 1.180.799 | 1.365.854 |
| (Dividendi) | 0 | 0 |
| (Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività | 16.662 | (11.908) |
| 1 Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione | | |
| | 24.132.200 | 20.513.419 |
| Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel Capitale Circolante Netto | | |
| Accantonamenti ai fondi | 4.021.581 | 2.046.080 |
| Ammortamenti delle immobilizzazioni | 11.930.878 | 11.197.059 |
| Svalutazioni per perdite durevoli di valore | 0 | 0 |
| Rettifiche di valore di attività/passività finanziarie di strumenti finanziari | 38.528 | 0 |
| Altre rettifiche in aumento/(in diminuzione) per elementi non monetari | 835.975 | 502.376 |
| | | |
| Totale rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel Capitale Circolante Netto | | |
| | 16.826.962 | 13.745.515 |

| B) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' D'INVESTIMENTO | | |
|---|---------------------|---------------------|
| Immobilizzazioni materiali | | |
| (Investimenti) | (7.700.970) | (7.688.119) |
| Disinvestimenti | 1.008 | 42.452 |
| Immobilizzazioni immateriali | | |
| (Investimenti) | (3.462.673) | (10.475.231) |
| Disinvestimenti | 0 | 27.909 |
| Immobilizzazioni finanziarie | | |
| (Investimenti) | (4.000) | (2.547) |
| Disinvestimenti | 0 | 0 |
| Attività finanziarie non immobilizzate | | |
| (Investimenti) | 0 | 0 |
| Disinvestimenti | 0 | 0 |
| Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide | 0 | 0 |
| Flusso finanziario dell'attività d'investimento (B) | (11.166.635) | (18.095.536) |

| | | |
|---|--------------------|---------------------|
| 2. Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN | 40.959.162 | 34.258.934 |
| Variazioni del Capitale Circolante Netto | | |
| Decremento/(Incremento) delle rimanenze | 0 | – |
| Decremento/(Incremento) dei crediti vs clienti | (2.620.030) | 3.881.668 |
| Incremento/(Decremento) dei debiti vs fornitori | (4.053.678) | 2.964.620 |
| Decremento/(Incremento) dei ratei e risconti attivi | 508.961 | (325.454) |
| Incremento/(Decremento) dei ratei e risconti passivi | 45.160 | 10.873 |
| Altri decrementi/(Altri Incrementi) del capitale circolante netto | (772.039) | 7.352.175 |
| Totale variazioni del Capitale Circolante Netto | (6.891.626) | 13.883.882 |
| 3. Flusso finanziario dopo le variazioni del Capitale Circolante Netto | 34.067.536 | 48.142.816 |
| Altre rettifiche | | |
| Interessi incassati/(pagati) | (696.558) | (773.990) |
| (Imposte sul reddito pagate) | (6.104.379) | (10.565.106) |
| Dividendi incassati | 0 | 0 |
| (Utilizzo dei fondi) | (1.135.017) | (2.238.330) |
| Altri incassi/(pagamenti) | 0 | 0 |
| Totale altre rettifiche | (7.935.954) | (13.577.426) |
| Flusso finanziario dell'attività operativa (A) | 26.131.582 | 34.565.390 |

| | | |
|---|---------------------|---------------------|
| C) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO | | |
| Mezzi di terzi | | |
| Incremento/(decremento) debiti a breve vs banche | 0 | 0 |
| Accensione finanziamenti | 0 | 0 |
| (Rimborso finanziamenti) | (2.371.691) | (2.480.269) |
| Mezzi propri | | |
| Aumento di capitale a pagamento | 0 | 0 |
| Rimborso di capitale | 0 | 0 |
| Cessione (acquisto) di azioni proprie | 0 | 0 |
| Dividendi e acconti su dividendi pagati | (12.500.000) | (15.500.000) |
| Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento (C) | (14.871.691) | (17.980.269) |
| Incremento/(decremento) delle disponibilità liquide (A+B+C) | 93.256 | (1.510.415) |

| | | |
|--|-------------------|-------------------|
| Effetto cambi sulle disponibilità liquide | | |
| Disponibilità liquide a inizio esercizio | | |
| Depositi bancari | 21.891.427 | 23.440.064 |
| Assegni | 800 | 0 |
| Denaro e valori in cassa | 121.920 | 84.498 |
| Totale disponibilità liquide a inizio esercizio | 22.014.147 | 23.524.562 |
| Di cui non liberamente utilizzabili | | |
| Disponibilità liquide a fine esercizio | | |
| Depositi bancari | 21.949.482 | 21.891.427 |
| Assegni | 37.000 | 800 |
| Denaro e valori in cassa | 120.921 | 121.920 |
| Totale disponibilità liquide a fine esercizio | 22.107.403 | 22.014.147 |
| Di cui non liberamente utilizzabili | 0 | 0 |

Di sopra si mostra il rendiconto finanziario comparato per gli anni 2015 e 2016. Entrambi gli anni mostrano un EBITDA positivo, euro 16 milioni nel 2016 vs euro 13 milioni nel 2015, ma variazioni di disponibilità liquide diverse: incremento di euro 93 mila nel 2016 contro un decremento di euro 1,5 milioni nel 2015.

La differenza è principalmente imputabile a:

- minori investimenti finanziari nel 2016, che hanno assorbito cassa per euro 3,4 milioni, contro euro 10,5 milioni nel 2015;
- un incremento di capitale circolante netto nel 2016 che assorbe cassa a seguito di un effetto congiunto di erogazione di crediti commerciali e pagamento di debiti commerciali per ca. euro 7 milioni, contro un effetto sostanzialmente opposto nell'anno precedente, nel 2015 crediti e debiti commerciali generano cassa per ca. euro 7 milioni;
- decrementi di altri elementi di capitale circolanti nel 2015 per euro 7 milioni contro un assorbimento di segno opposto della stessa voce nell'anno successivo per euro 0,7 milioni;

- diminuzione congiunta di imposte sul reddito per minor risultato d'esercizio e utilizzo di fondi;
- diminuzione di erogazione di dividendi/acconti ad azionisti, euro 12,5 milioni nel 2016 contro euro 15,5 milioni nel 2015.

Dall'esame del documento si rileva che le disponibilità liquide hanno registrato un consistente incremento rispetto all'esercizio precedente, generato dall'attività operativa conseguente ai volumi di traffico rilevati nell'esercizio e in parte compensato sia dall'utilizzo di risorse finanziarie connesso all'operazione di rifinanziamento sia dalla distribuzione dei dividendi.

e) ANSALDO STS S.p.A.

Nel 1853 viene fondata a Genova la Giovanni Ansaldo e C.

Nasce come industria per la costruzione e la manutenzione degli equipaggiamenti ferroviari e al termine del secolo l'azienda inizia a costruire imbarcazioni, con una produzione che si estendeva dal porto di Genova verso il ponente della città e impiegava più di 10.000 dipendenti.

Nel 1904, Ferdinando Maria Perrone compra Ansaldo, che in pochi anni arriva a 10 siti produttivi, impiegando nel 1918 il numero record di 80.000 dipendenti.

Nel 1966 Finmeccanica ristruttura completamente Ansaldo.

Nel 2006 viene creato un veicolo societario - Ansaldo STS – che rileva da Finmeccanica l'intero pacchetto azionario di Ansaldo Signal e di Ansaldo Trasporti Sistemi Ferroviari.

Il 24 febbraio 2015 Hitachi Ltd. e Finmeccanica S.p.A. sottoscrivono accordi vincolanti per l'acquisto da parte di Hitachi dell'intera partecipazione detenuta da Finmeccanica nel capitale sociale di Ansaldo STS S.p.A.

Rendiconto Finanziario

Metodo indiretto

| A) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE | 2016 | 2015 |
|---|-------------------|-------------------|
| Flusso di cassa lordo da attività operative | 64.628.049 | 62.310.676 |
| Variazione del capitale circolante operativo | (15.508.700) | (4.832.888) |
| Variazioni delle altre attività e passività operative | (9.999.108) | (6.349.491) |
| Oneri finanziari netti pagati | (7.706.439) | 5.766.394 |
| Imposte sul reddito pagate | (6.188.142) | (13.941.563) |
| Flusso di cassa generato (utilizzato) da attività operative | 25.225.660 | 42.953.128 |

| B) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' D'INVESTIMENTO | | |
|--|---------------------|---------------------|
| Acquisizioni di società, al netto della cassa acquisita | (15.502.713) | (7.409.970) |
| Investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali | (4.221.421) | (4.031.927) |
| Dividendi ricevuti da società del gruppo ASTS | 3.100.000 | - |
| Altre attività di investimento | (2.017.368) | (4.597.739) |
| Flusso di cassa generato (utilizzato) da attività di investimento | (18.641.502) | (16.039.636) |

| C) FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO | | |
|---|--------------------|-------------------|
| Variazione netta di debiti e crediti finanziari | 22.671.008 | 86.962.432 |
| Dividendi pagati | (29.999.789) | (28.799.865) |
| Flusso di cassa utilizzato da attività di finanziamento | (7.328.781) | 58.162.567 |

| | | |
|---|--------------------|--------------------|
| Incremento (Decremento) netto delle disponibilità liquide | (744.623) | 85.076.059 |
| Disponibilità liquide al 1° gennaio | 179.380.984 | 94.304.925 |
| Disponibilità liquide a fine periodo | 178.636.361 | 179.380.984 |

Al fine di ottenere un bilancio di esercizio positivo e che comprendesse le esigenze dettate dal mercato, l'obiettivo primario di Ansaldo STS è stato quello di mantenere anche un rapporto costante con la comunità finanziaria italiana ed estera, fornendo informazioni sensibili per il mercato in maniera tempestiva e trasparente e garantendo in tal modo una corretta valutazione della società, coerentemente con il modello industriale, le strategie e gli obiettivi prefissati.

Il rendiconto finanziario ha dovuto tener conto imprescindibilmente, nell'esercizio considerato, anche delle prospettive nate con l'annuncio della vendita della partecipazione del 40% detenuta da Finmeccanica ad Hitachi e con il conseguente lancio dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria sulle azioni Ansaldo STS.

In conseguenza di ciò, l'azienda ha investito maggiormente nell'attività di comunicazione con analisti ed investitori in vista dell'esercizio di bilancio in esame.

Tutto ciò ha portato inevitabilmente ad un decremento delle disponibilità liquide a fine periodo, minori anche rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Quanto detto ci indica che, quando, nelle tabelle del rendimento finanziario delle varie aziende prese in considerazione, la gestione reddituale ha generato un flusso finanziario di segno positivo, questo sta a significare, che siamo in presenza di una attività che crea liquidità e non la depauperava.

Inoltre, leggendo le cifre riportate per quanto concerne il flusso finanziario derivante dall'attività di investimento, quando l'azienda ha effettuato nuovi investimenti, pur essendo questa gestione comunque un sintomo di crescita, risulta essere una gestione negativa perché si accompagna a ovvie spese.

Analogamente, il flusso finanziario è negativo poiché derivante dall'attività di finanziamento, in particolare di restituzione nei tempi prestabiliti dei capitali di finanziamento.

CONCLUSIONI

Lo scopo di questo elaborato è stato quello di analizzare l'apporto del rendiconto finanziario sull'informativa di bilancio e di far emergere l'importanza di tale prospetto per la piena e totale comprensione della situazione reale in cui una determinata impresa si trova.

Alla luce della nuova normativa introdotta dal Decreto Legislativo n. 139/2015, l'approfondimento ha riguardato aziende per cui è sorto l'obbligo di presentazione del rendiconto finanziario.

Si è cercato di evidenziare il contributo del rendiconto finanziario, sottolineando gli ambiti informativi in cui tale documento è maggiormente rilevante.

Ciò che nel complesso è emerso è che senza l'ausilio del rendiconto finanziario, ma dalla sola lettura del bilancio, come composto con la precedente normativa (Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa), si potrebbero trarre delle informazioni incomplete e parzialmente scorrette circa il reale stato dell'azienda analizzata.

Il rendiconto finanziario permette, pertanto, di comprendere l'entità e la dinamica della liquidità realmente prodotta dall'impresa, in particolare se quest'ultima è riuscita a generare risorse finanziarie a partire dalla gestione caratteristica o se, viceversa, tale gestione ha assorbito risorse.

È possibile verificare ulteriormente, se il reddito prodotto si è tradotto in flussi di cassa o se invece si è trasformato in crediti operativi.

Inoltre si può evincere, se la variazione dei crediti avvenuta nello stato patrimoniale è dovuta ad un incasso reale di tali crediti oppure perché sono stati estrapolati in parte da esso.

Tramite tale documento è possibile anche analizzare la dinamica delle fonti di finanziamento.

Esse sono utilizzate per finanziare l'incremento del capitale circolante netto oppure per far fronte agli investimenti in immobilizzazioni, permettendo, di conseguenza, di giudicare se le fonti utilizzate per coprire tali fabbisogni siano state o meno coerenti con gli stessi.

Se, inoltre, la società decidesse di procedere alla distribuzione dei dividendi, di tale azione vi sarebbe evidenza nel rendiconto finanziario e dallo stesso si verrebbe a conoscenza delle fonti con cui tali dividendi sono stati erogati.

In sostanza, permette di comprendere le ragioni che hanno determinato la variazione della risorsa finanziaria di riferimento.

La valutazione del rendiconto finanziario potrebbe essere migliorata, eseguendo un'analisi che si riferisca a rendicontazioni di più anni passati.

Tale approccio permetterebbe di valutare appieno la dinamica finanziaria ed in particolare le movimentazioni del capitale circolante netto.

È possibile che si verifichi, ad esempio, che il capitale circolante netto risulti aumentato nel corso di un determinato esercizio e quindi costituendo un fabbisogno da finanziare, ma l'anno seguente o quello precedente potrebbe essere diminuito, liberando risorse.

Tutto ciò porterà ad un giudizio differente circa l'equilibrio finanziario dell'azienda considerata, rispetto al caso in cui il capitale circolante netto continui ad assorbire risorse per più esercizi consecutivi senza mai liberarne alcuna.

In conclusione, l'introduzione dell'obbligo di redazione del rendiconto finanziario ha rappresentato sicuramente un contributo essenziale soprattutto esternamente all'azienda e finalizzato a rendere sempre più chiara e trasparente l'informazione e la comunicazione tra imprese e i terzi che con esse volessero entrare in contatto.

BIBLIOGRAFIA

- Andrei P.**, *Il rendiconto finanziario*, in “*Il Bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali*”. *Problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative*, a cura di Azzali S., con la collaborazione di Deloitte e Touche, Il Sole 24 ore 2002.
- Bianchi S.**, “*Amministrazione e finanza*”, Febbraio 2017.
- Brunetti G., Coda V., Favotto F.**, *Il rendiconto finanziario*, Etas Libri 1992.
- Caramiello C.**, *Il rendiconto finanziario. Introduzione alla tecnica di redazione*, Giuffrè 2013.
- Cavazzoni C.**, *La dinamica finanziaria nel sistema di impresa. Strumenti e metodologie di analisi*, Giappichelli 2002.
- Cescon F.**, *L'analisi finanziaria per il controllo di gestione*, Isedi 2006.
- Coda V., Brunetti G., Barbato Bergamin M.**, *Indici di bilancio e flussi finanziari. Strumenti per l'analisi della gestione*, Etas libri 1974.
- Coda V., 1994**, *Il rendiconto finanziario*, in AAVV, *Analisi, previsioni, simulazioni, economico-finanziarie d'impresa*, Estalibri Milano 1994.
- Daidola G., Cristofari B.**, *Analisi di bilancio per flussi ed indici*, Tangram Edizioni Scientifiche 2012.
- Facchinetti I.**, *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il sole 24 ore 2006.
- Fazzini M.**, *Analisi di bilancio. Metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali*, Ipsoa 2013.
- Ferrero G.**, *Analisi di bilancio*, Giuffrè 2006.
- Giorgetti F.**, *I flussi finanziari. Costruzione, interpretazione e analisi dei rendiconti finanziari*, Giappichelli 2014.

Iannucci A., *“IAS 7: redazione del rendiconto finanziario”*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, nr. 4/2006.

IASB, *International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”*.

Lucido N., *Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Arezzo 2015.*

Melis G., *Il bilancio d'esercizio come strumento di controllo della gestione*, Giuffrè 2004.

Olivotto L., *La dinamica finanziaria d'impresa*, Angeli 1987.

Organismo Italiano di Contabilità, *OIC 10 - Rendiconto finanziario.*

Pisoni P., Devalle A., *Analisi finanziaria*, Giuffrè 2013.

Rivista “Pratica Fiscale e Professionale”, febbraio 2017.

Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, Giuffrè 2018.

Supplemento ordinario G.U. n.16 del 20 gennaio 2017.

Tami A., *Flussi reddituali e flussi finanziari in situazioni di dinamismo ambientale. Un approccio strategico alla valutazione d'impresa*, Giuffrè 1989.

Teodori C., *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, Giappichelli 2015.