

LUISS 

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Economia Aziendale

IL RENDICONTO FINANZIARIO: STRUTTURA
E NATURA INFORMATIVA

Prof. Alessandro Musaiò

Alvise Tosatti - 241221

RELATORE

CANDIDATO

Anno accademico 2021/2022

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1 – QUADRO INFORMATIVO E LEGISLATIVO	6
1.1 <i>Definizione generale</i>	6
1.1.1 <i>Panoramica dei documenti di bilancio</i>	8
1.2 <i>Storia ed evoluzione civilistica del Rendiconto</i>	11
1.2.1 <i>I primi Rendiconti in Italia e all'estero</i>	11
1.2.2 <i>Normativa prima del decreto legislativo 139 /2015</i>	14
1.3 <i>Attuale legislazione secondo i principi contabili</i>	18
1.3.1 <i>La normativa civilistica</i>	18
1.3.2 <i>OIC 10</i>	20
1.3.3 <i>Lo IAS 7</i>	23
CAPITOLO 2: CONTENUTO E FINALITA'	26
2.1 <i>Analisi delle componenti del Rendiconto Finanziario</i>	26
2.1.1 <i>Concetti di fondo e di flusso</i>	26
2.2 <i>Classificazione dei flussi finanziari</i>	27
2.2.1 <i>Flussi relativi all'attività operativa</i>	28
2.2.2 <i>Flussi relativi all'attività di investimento</i>	30
2.2.3 <i>Flussi relativi all'attività di finanziamento</i>	31
2.2.4 <i>Particolari tipi di flussi finanziari</i>	32
2.3 <i>Finalità del Rendiconto Finanziario</i>	35
2.3.1 <i>Il Rendiconto Finanziario come strumento di valutazione dell'azienda</i>	37
2.3.2 <i>Ruolo nella pianificazione finanziaria e nella previsione della crisi d'impresa</i>	42
CAPITOLO 3 – METODI DI REDAZIONE E DI INTERPRETAZIONE	45
3.1 <i>Modalità di costruzione del Rendiconto</i>	45
3.1.1 <i>Metodo indiretto</i>	45
3.1.2 <i>Metodo diretto</i>	48
3.1.3 <i>Criteri di interpretazione</i>	49
3.2 <i>Evidenze empiriche</i>	53

3.2.1 Azienda Unità Sanitaria Locale di Modena.....	53
3.2.2 A.R.T.E. Savona	57
3.2.3 Azienda ULSS 3 Serenissima.....	61
CONCLUSIONE	66
BIBLIOGRAFIA	68

INTRODUZIONE

Con l'emanazione del decreto legislativo 139/2015, il Rendiconto Finanziario è stato inserito tra i documenti obbligatori di bilancio. Tale decisione nacque dall'esigenza di definire un prospetto che potesse rappresentare le variazioni relative alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa in un certo arco di tempo, quantificando la dinamicità delle attività aziendali e andando oltre la dimensione prettamente statica delle voci contenute all'interno dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico. L'obiettivo di questo elaborato è duplice, in quanto si propone sia di fornire una descrizione accurata del Rendiconto, analizzandone le caratteristiche, sia di capirne il ruolo all'interno del contesto aziendale; l'importanza di questo documento non è certamente marginale, poiché dal suo contenuto si possono carpire informazioni essenziali per garantire l'equilibrio economico-finanziario dell'impresa nel breve, nel medio e nel lungo periodo. Oltre ad analizzare come le diverse attività contribuiscano alla generazione (o all'erosione) della liquidità, ne esamina le cause, distinguendo tra le risorse autoprodotte, relative all'area di gestione reddituale, e le risorse immesse dall'esterno, mediante disinvestimenti, conferimenti dei soci o erogazione di finanziamenti; inoltre, svolge un ruolo di primaria importanza nella pianificazione aziendale, prevedendo gli effetti delle politiche di investimento e finanziamento, e costituisce la base per la costruzione e lo sviluppo di indicatori finanziari attendibili.

Nel primo capitolo, dopo aver fornito una generale panoramica dei documenti di bilancio e aver presentato un excursus relativo all'evoluzione del Rendiconto nel tempo, ci soffermeremo ad analizzare la disciplina precedentemente e successivamente al decreto legislativo 139/2015, per poter comprendere approfonditamente gli effetti della riforma, che ha avuto conseguenze sull'intero complesso dei documenti di bilancio. Passeremo poi alla trattazione della disciplina nazionale, esaminando il principio contabile OIC 10 e la normativa civilistica, e internazionale, studiandone similarità e divergenze, così da poterne fornire un quadro completo e coerente.

Nel capitolo successivo, analizzeremo nello specifico il contenuto del documento; partendo dai concetti di fondo e di flusso, arriveremo a definire i diversi tipi di cash flows generati dall'azienda e inclusi all'interno del Rendiconto. In seguito, esamineremo i principali obiettivi perseguiti attraverso la redazione del documento, con particolare riguardo alle sue funzionalità come strumento di valutazione delle performance aziendali e di previsione delle crisi d'impresa; il Rendiconto non si limita a fornire una panoramica dei cambiamenti che hanno interessato l'impresa in un singolo anno finanziario, ma permette anche di effettuare analisi prospettiche relative alla situazione aziendale a lungo termine, definendo le strategie e le operazioni che dovranno essere effettuate.

Nell'ultima sezione della tesi, forniremo una dettagliata trattazione dapprima delle modalità di costruzione del Rendiconto, secondo i metodi previsti dalla disciplina contabile nazionale, e successivamente dei criteri di interpretazione dello stesso. Infine, proporremo esempi pratici dei Rendiconti Finanziari di alcune aziende, così da garantire un'analisi che non si limiti all'aspetto teorico, ma presenti anche delle evidenze concrete.

CAPITOLO 1 – QUADRO INFORMATIVO E LEGISLATIVO

1.1 Definizione generale

Il Rendiconto Finanziario è il prospetto contabile contenente le variazioni dei flussi di cassa¹ dell'impresa in un certo periodo. Fornendo informazioni relative a periodi diversi dell'attività aziendale, consente di monitorarne e gestirne la situazione finanziaria, economica e patrimoniale, indirizzandone le scelte non solo attuali, ma soprattutto future.

La sua importanza nel contesto dei documenti di bilancio deriva proprio da questa particolare dinamicità; infatti, lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico forniscono una rappresentazione statica della situazione aziendale, fondamentale per comprendere nel dettaglio le disponibilità dell'impresa, ma priva di un'analisi dell'evoluzione dei flussi nel tempo. In aggiunta, il Rendiconto presenta una molteplicità di vantaggi per tutti quei soggetti, interni o esterni all'azienda, che desiderino essere informati riguardo alla sua situazione patrimoniale, economica e finanziaria. Fornisce, infatti, una visione completa e attendibile relativamente alla liquidità e alla solvibilità dell'impresa, mediante la comunicazione e la presentazione di informazioni che non sarebbero direttamente o indirettamente ricavabili se fossero considerati esclusivamente lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico o la Nota Integrativa.

Spesso, il Rendiconto viene utilizzato nelle analisi previsionali che permettono di generare una stima dei bilanci previsti, basandosi su quelli disponibili. Infatti, al suo interno sono contenute indicazioni rilevanti riguardo al grado di incertezza, alle tempistiche e all'ammontare dei flussi finanziari, oltre a una serie

¹ 1 Un "flusso di cassa" (o cash flow) rappresenta la variazione subita dalle componenti liquide di un'impresa durante un determinato arco temporale. Il flusso di cassa è dato dalla differenza tra le entrate monetarie e le uscite monetarie relative alla gestione per ciascun periodo.

di informazioni addizionali che consentono di chiarire le variazioni e le modifiche apportate ad alcune voci dello Stato Patrimoniale. Queste indicazioni prospettive sono utili, fra le altre cose, per ottenere dettagli riguardanti la capacità della società di autofinanziarsi e di distribuire dividendi senza modificare l'equilibrio economico-finanziario, così da ottenere valutazioni attendibili relativamente alla sostenibilità dei nuovi progetti di investimento e all'ammontare del debito da richiedere alle banche.

Il Rendiconto Finanziario è il principale strumento di gestione dei rapporti tra imprese e Istituti di Credito, soprattutto per il rispetto di "Basilea 3", ovvero il terzo degli Accordi di Basilea stabiliti dal Comitato di Basilea nel 2004 (anche se entrò in vigore solo nel 2009) con lo scopo di ridurre i rischi legati all'attività bancaria, aumentandone il livello di trasparenza e obbligando tutte le banche a rendere conto del loro operato, indipendentemente dalle loro dimensioni. Questo accordo si fonda su tre pilastri; innanzitutto, prevede la definizione di standard patrimoniali minimi, aumentando la quantità di capitale di cui ogni banca deve disporre per soddisfare i requisiti di vigilanza, riducendo così il rischio di insolvenza. Successivamente, stabilisce rigidi metodi di controllo dell'adeguatezza patrimoniale di ogni banca, che deve essere verificata e approvata dall'Autorità di Vigilanza, e dispone una disciplina maggiormente stringente per quanto concerne la comunicazione della situazione finanziaria di ogni istituto, così da garantire una corretta valutazione del rischio da parte degli operatori e del mercato.

Il Rendiconto è il documento più utile per l'ottenimento del Rating di Legalità, una certificazione rilasciata dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato alle aziende che ne facciano richiesta; a seconda del livello di rispetto della legalità, sarà assegnato all'impresa un punteggio di 1, 2 o 3 stelletto, qualora rispettati anche requisiti aggiuntivi oltre agli obblighi di legge. Il conseguimento di questa attestazione garantisce maggiori possibilità di vincere bandi e di ottenere finanziamenti pubblici, oltre ad aumentare la trasparenza e la reputazione dell'impresa sul mercato e a facilitare l'accesso al credito; tuttavia, potrà essere richiesto esclusivamente da aziende con un fatturato superiore ai 2

milioni di euro, iscritte da almeno 2 anni alla Camera di Commercio e che abbiano almeno una sede nel territorio italiano.

1.1.1 Panoramica dei documenti di bilancio

Assieme allo Stato Patrimoniale, al Conto Economico e alla Nota Integrativa, il Rendiconto Finanziario è uno dei documenti facenti parte del bilancio di esercizio, redatto obbligatoriamente dagli amministratori di ogni impresa secondo quanto riportato dall'articolo 2423, comma 1, del codice civile.

Il bilancio d'esercizio costituisce l'insieme di documenti attraverso i quali l'azienda consente ai suoi pubblici di interesse, sia interni che esterni, di essere informati riguardo alla sua situazione patrimoniale, economica e finanziaria. Secondo quanto indicato dall'art. 2423 del Codice Civile, *“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.”*² Il rispetto del principio della chiarezza comporta sia la non compensazione delle voci in bilancio, in quanto ogni singola componente dovrà essere indicata in modo preciso, sia la separazione nella classificazione delle voci, in modo da distinguere costi e ricavi derivanti dalle attività di gestione tipica da quelli, invece, legati a componenti straordinarie. Peraltro, all'interno del bilancio dovranno essere contenute esclusivamente informazioni rilevanti, la cui omissione possa andare a modificare le percezioni e le decisioni degli individui riguardo all'azienda e alla sua situazione patrimoniale. Invece, l'obbligo di rappresentazione veritiera e corretta richiede che gli elementi contenuti all'interno del bilancio siano attendibili e ottenuti in seguito a valutazioni certe, nel rispetto dei principi contabili.

² Art. 2423 c.c.

I valori rilevati all'interno del bilancio d'esercizio derivano dalle diverse operazioni che caratterizzano la gestione dell'azienda. La prima è necessariamente quella di finanziamento, mediante la quale l'impresa si dota delle risorse finanziarie, proprie o di terzi, con le quali avviare il processo produttivo. Successivamente, queste disponibilità saranno impiegate per l'acquisto e l'impiego dei fattori produttivi necessari alla realizzazione dei beni e servizi finali, la cui vendita permetterà all'impresa di ottenere nuovo capitale al fine di evitare che il ciclo di produzione si interrompa.

Mentre lo Stato Patrimoniale riporta il valore e la struttura dei beni e dei capitali a disposizione di un'azienda, e il Conto Economico presenta il risultato economico conseguito al termine dell'esercizio, il Rendiconto Finanziario consente un'analisi più approfondita delle attività svolte dall'impresa. La sua peculiarità, che consente di distinguerlo rispetto agli altri documenti di bilancio, è data dalla sua capacità di mettere in luce i movimenti finanziari e l'evoluzione del patrimonio aziendale all'interno di un certo periodo di tempo; non si limita, dunque, a fornire esclusivamente il risultato al termine dell'esercizio, ma permette di comprendere come si è potuti arrivare allo stesso. Peraltro, dà la possibilità di andare ad analizzare l'impatto delle variazioni dei flussi finanziari sul complesso aziendale, così da comprendere la sostenibilità della sua struttura economica e finanziaria e da definire gli eventuali cambiamenti da apportare. Infine, comporta vantaggi anche in termini di comodità della rappresentazione, poiché consente di porre all'interno di un unico documento i dati relativi alla gestione patrimoniale e finanziaria derivanti dallo Stato Patrimoniale e dal Conto Economico.

L'analisi delle diverse tipologie di flussi finanziari viene effettuata verificando gli effetti da loro prodotti su un aggregato finanziario ben definito. Precedentemente all'emanazione dell'OIC 10, le risorse finanziarie di riferimento erano costituite sia dal Capitale Circolante Netto, ovvero la differenza tra attivo e passivo corrente, che dalle disponibilità liquide dell'azienda, rappresentate dalle risorse monetarie in contanti e presso i conti correnti bancari dell'impresa; con la nuova disciplina, vengono prese in considerazione esclusivamente le seconde. Ciò si deve in particolare al fatto che

la determinazione del CCN è in parte influenzata da processi di valutazione discrezionali, rappresentati da stime e ipotesi; il suo calcolo considera anche i crediti e le rimanenze, che rappresentano le componenti maggiormente soggette a un giudizio arbitrario da parte di chi si occupa di redigere il bilancio. Al contrario, le disponibilità liquide sono dotate di una maggiore oggettività, poiché le scelte relative alla valutazione e alla classificazione di specifiche voci influiscono sulle stesse in maniera molto limitata; inoltre, dati i problemi di liquidità che hanno interessato molte aziende, è considerato necessario un controllo più attento e stringente sulla stessa. La scelta della risorsa finanziaria di riferimento è fondamentale, in quanto consente, in un momento successivo, di eliminare tutte quelle componenti che non incidono finanziariamente su di essa e non ne causano alcuna variazione.

L'organismo preposto all'emanazione dei principi relativi alla redazione dei bilanci è l'OIC (Organismo Italiano di Contabilità), che fu fondato il 27 Novembre 2001 dalle organizzazioni rappresentative delle principali categorie di soggetti privati interessati alla materia, e le cui funzioni furono riconosciute dalla Legge 11 Agosto 2014, n. 116. Oltre a emanare i principi contabili nazionali, rispettando le disposizioni del Codice Civile, l'OIC garantisce sostegno al Parlamento e agli Organi Governativi, esprimendo pareri in materia contabile, e partecipa all'elaborazione dei principi contabili internazionali adottati in Europa, sempre perseguendo finalità di interesse pubblico. Precedentemente alla loro emanazione, i principi contabili proposti dall'organismo sono soggetti a un processo di consultazione, successivamente al quale devono essere sottoposti al vaglio del Consiglio di Gestione. Dopo essere stati approvati, sono trasmessi alla Banca d'Italia, alla CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), all'IVASS (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni), all'Agenzia delle Entrate e ai ministeri di competenza. Tuttavia, qualora il parere emesso sia negativo, la loro pubblicazione può avvenire solo dopo una successiva approvazione da parte del Consiglio di Gestione.

1.2 Storia ed evoluzione civilistica del Rendiconto

1.2.1 I primi Rendiconti in Italia e all'estero

Il Rendiconto Finanziario ha da sempre rivestito un ruolo di peculiare importanza; già nei secoli scorsi era considerato come il principale documento per il tracciamento e la restituzione del capitale dato o preso a prestito.

I primi esempi risalgono all'800, quando le grandi imprese anglosassoni iniziarono a formulare, accanto ai già noti documenti di bilancio, delle prime rudimentali forme di Rendiconti Finanziari, in modo da tenere conto delle variazioni dei flussi di cassa in entrata e in uscita tra diversi periodi. Già nel 1862 la Assam Company, in Inghilterra, definì un documento volto ad analizzare e tracciare le variazioni di disponibilità liquide. Qualche decennio dopo, nel 1902, la US Steel Corporation predispose un prospetto in cui è individuabile il primo esempio di risoluzione secondo il metodo indiretto (partendo dal reddito e rettificandolo di tutte le poste non monetarie) della nostra storia.

Non è un caso se l'idea di Rendiconto Finanziario si sviluppò inizialmente nei Paesi anglofoni (soprattutto negli USA); infatti, questi furono i primi a operare una separazione tra contabilità direzionale, il cui scopo era di fornire informazioni utili al management, e contabilità finanziaria, il cui fine era invece di offrire una rappresentazione della situazione aziendale al termine dell'esercizio³. Si pensò dunque di creare un documento unitario che racchiudesse entrambe le funzioni, e permettesse non solo di avere una visione completa del prospetto finanziario ed economico dell'impresa, ma anche di capirne le cause e di indirizzare così in modo più preciso l'operato dei vertici aziendali.

³ Piero Mella, "Rendiconto finanziario: logica, origini e diffusioni in Italia", Contabilità e Bilancio 1987/32

Il primo autore a effettuare pubblicazioni riguardanti il Rendiconto Finanziario fu William Morse Cole. Dapprima, nel 1908, con “*Accounts, their construction and interpretation*”, propose un prospetto denominato “*Where-Got, Where-Gone statement*”, in cui erano analizzate le differenze rilevate mediante il confronto delle voci contenute all’interno di due stati patrimoniali di epoche differenti. Successivamente, nel 1921, oltre a rinominare il prospetto “*Summary of balance sheet changes*”, ne evidenziò l’origine delle variazioni di attività e passività sostenute dall’impresa nell’esercizio. In realtà, già nel 1897 T. L. Greene, compiendo una ricerca sui bilanci delle ferrovie, aveva preparato un documento chiamato “*Summary of changes in the Position of the Company*”, che però non era tanto completo e sistematico quanto le opere citate precedentemente.

Negli anni '20 lo scrittore Herbert E. Finney contribuì a fornire una visione alternativa rispetto a quella di Cole; egli non si limitò a confrontare diverse voci patrimoniali, ma sottolineò anche la necessità di analizzare e rappresentare i flussi finanziari dai quali derivassero le variazioni nell’ammontare delle risorse, utilizzando come aggregato per l’analisi il Capitale Circolante Netto. Questo tipo di impostazione, definito “prospettiva della liquidità”, segnò una spaccatura nella dottrina dell’epoca, portando alla creazione di due correnti di pensiero differenti. La prima, il cui esponente più autorevole fu Moonitz, prese spunto dalle idee di Finney, differenziandosi solo nell’impiego di un aggregato diverso dal Capitale Circolante Netto; l’altra, invece, si allontanò radicalmente dalla “prospettiva della liquidità”, proponendo un modello di rendiconto basato sull’analisi delle transazioni avvenute tra l’azienda e l’ambiente in cui essa opera in un certo periodo (quelle che da Esquerre furono definite *inter-entity transactions*).

In Italia, la prima organizzazione ad effettuare e pubblicare un proprio Rendiconto Finanziario fu la Società Botanica Italiana, con un documento denominato “*Conto di Cassa*” in cui erano evidenziate le differenze tra i flussi di cassa del periodo in corso e di quello precedente, oltre che una serie di annotazioni riguardanti la necessità di saldare alcuni debiti con imprese estere. Il Rendiconto Finanziario fu disciplinato per la prima volta nel 1977, all’interno

del Documento N. 2 della Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e del Consiglio Nazionale dei Ragionieri. All'interno di questo documento fu stabilito che il Rendiconto Finanziario dovesse essere contenuto all'interno della Nota Integrativa, e che, sebbene non vi fosse obbligo di redigerlo, la sua mancanza potesse essere comprensibile solo per aziende di dimensioni ridotte; inoltre, era evidente la predilezione per il Rendiconto Finanziario di CCN, dotato di minore complessità sia nella redazione che nell'interpretazione.

Già nel 1971, Pellegrino Capaldo aveva pubblicato uno dei primi studi italiani relativi ai flussi di cassa. In particolare, egli aveva sottolineato come, sebbene il concetto di cash flow fosse già di uso comune, non si fosse ancora assegnata particolare importanza al tempo di manifestazione delle entrate e delle uscite di cassa. Qualche anno dopo, nel 1978, Fulvio Dezzani, mediante due contributi pubblicati sulla "Rivista dei Dottori Commercialisti", introdusse le modalità di costruzione del Rendiconto Finanziario attraverso le variazioni di Capitale Circolante Netto e le variazioni di liquidità. Egli, in particolare, diede due diverse definizioni del CCN, a seconda che fosse descritto secondo il criterio finanziario o operativo. Nel primo caso, lo illustrò come "differenza tra il capitale circolante lordo (o attivo a breve) ed i debiti a breve termine (o passivo a breve)", mentre nel secondo affermò che fosse "collegato al concetto di gestione corrente, intesa come l'insieme delle operazioni tipiche del ciclo operativo aziendale che comprende l'acquisto di fattori non durevoli, la vendita dei prodotti, la gestione dei relativi crediti e debiti, nonché le disponibilità liquide aziendali e le variazioni delle rimanenze di magazzino".⁴

L'importanza dell'utilizzo del Capitale Circolante Netto fu tale che la dottrina lo suddivise in due tipologie, similmente a quanto era già stato effettuato da Dezzani. Con Capitale Circolante Netto "in senso lato" si intendeva, in modo generale, la differenza tra le attività e le passività di breve periodo; invece, il Capitale Circolante Netto "in senso stretto" presentava alcune differenze, in quanto comportava l'esclusione dei fondi rischi correlati ad attività correnti e di

⁴ Fulvio Dezzani, Rivista dei Dottori Commercialisti, contributi 1978a e 1978b

tutte le attività e passività comprese al suo interno esclusivamente a causa del “criterio di liquidità”, per il quale è necessario raggruppare le voci dell’attivo e del passivo in base ai loro tempi di trasformazione in moneta. Dunque, mentre la configurazione di CCN “in senso lato” consente di identificare in modo generale componenti diverse tra loro, basandosi su un criterio prettamente temporale, il passaggio al CCN “in senso stretto” permette di analizzare nello specifico le voci relative alla gestione operativa.⁵

Con l’evoluzione della dottrina, aumentò l’utilizzo della liquidità come risorsa finanziaria di riferimento; lo stesso concetto di liquidità può essere configurato secondo diverse prospettive. Anche in questo caso si può distinguere tra la liquidità “in senso stretto”, o disponibilità liquide, che è costituita dalla differenza tra i valori in cassa e quelli depositati presso i conti bancari e postali, e la liquidità “in senso lato”, rappresentata dalla somma tra gli elementi della categoria precedente e gli strumenti finanziari detenuti a scopo di tesoreria. Ulteriori classificazioni sono quelle della “liquidità netta”, corrispondente alla differenza tra le disponibilità liquide e i debiti bancari netti, e della “liquidità corrente”, definita dalla somma algebrica delle disponibilità liquide, delle attività finanziarie e dei debiti finanziari.

1.2.2 Normativa prima del decreto legislativo 139 /2015

Il decreto legislativo 139/2015, finalizzato al recepimento della direttiva europea 2013/34, che predispose l’obbligo di redigere il Rendiconto Finanziario assieme agli altri documenti di bilancio, ha chiaramente segnato una svolta nella tradizione legislativa e normativa contabile italiana; per comprendere la portata di questo cambiamento, è necessario analizzare la situazione precedentemente all’emanazione di questo decreto.

⁵ Paolone F., “Il rendiconto finanziario”, Aspetti dottrinali, normativi e gestionali (2019), 8° edizione

Nel 1994, il Documento N. 12 della Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e del Consiglio Nazionale dei Ragionieri andò a sostituire il Documento N. 2 trattato in precedenza. Il nuovo provvedimento sanciva l'obbligo di inserire il Rendiconto Finanziario all'interno della Nota Integrativa ed era caratterizzato dalla tendenza ad usare maggiormente, come risorsa finanziaria, le disponibilità liquide, senza però ancora eliminare del tutto l'utilizzo del Capitale Circolante Netto. Il principio contabile N. 12 dei CNDCR prevedeva tre differenti schemi di Rendiconto Finanziario, ovvero il Rendiconto di Capitale Circolante Netto, di liquidità o di flussi di liquidità; è importante analizzarli, data la loro influenza sulle attuali modalità di redazione del documento. La prima tipologia si fondava sull'importanza delle attività e passività di breve periodo (in genere, entro un anno dalla data di chiusura dell'esercizio); accanto a queste, detenevano comunque una certa rilevanza anche le immobilizzazioni e le passività a lungo termine. Tale rendiconto si componeva di una parte relativa alle variazioni della situazione patrimoniale-finanziaria avvenute nell'esercizio, di una sezione concernente le modificazioni avvenute nelle singole componenti di CCN e di un'ultima relativa a tutte le ulteriori variazioni non legate al Capitale Circolante Netto. Il flusso finanziario relativo all'attività operativa era determinato aggiungendo all'utile netto d'esercizio le voci del Conto Economico non legate all'esborso o alla creazione di CCN; qualora questo flusso avesse comportato una riduzione dei fondi, avrebbe dovuto essere iscritto tra gli impieghi. Le variazioni nella situazione patrimoniale-finanziaria che non avessero comportato variazioni nel CCN dovevano essere iscritte, invece, in un'omonima sezione separata; queste potevano rappresentare avvenimenti finanziari rilevanti non influenti sull'ammontare di CCN, o qualsiasi altra variazione significativa dello Stato Patrimoniale (ad eccezione dei trasferimenti tra conti nel patrimonio netto, inseriti in un prospetto ad hoc).

Per quanto concerne gli ulteriori due schemi, mentre il Rendiconto Finanziario delle variazioni di liquidità poneva l'attenzione sull'esposizione delle variazioni patrimoniali-finanziarie in termini di liquidità, il Rendiconto Finanziario dei flussi di liquidità enfatizzava i cash flows derivanti da tali variazioni; poteva

essere definito, dunque, come un'evoluzione della precedente modalità di impostazione. La struttura classica del Rendiconto di liquidità prevedeva la suddivisione in due sezioni, una relativa alle variazioni subite durante l'esercizio connesse a movimenti di liquidità, e una legata a tutte quelle modificazioni non appartenenti alla precedente categoria (come nel prospetto analizzato in precedenza, erano esclusi i trasferimenti tra conti del patrimonio netto). Il flusso generato dalla gestione reddituale poteva essere ottenuto sommando all'utile, o perdita, dell'esercizio tutte le poste che non avessero originato liquidità all'interno dello stesso come gli ammortamenti, i ratei passivi o l'aumento (o diminuzione) delle giacenze di magazzino. Differentemente, il Rendiconto dei flussi di liquidità classificava le variazioni di disponibilità liquide in base alla natura o al tipo di operazione; da qui nasce la divisione tra operazioni della gestione reddituale, operazioni relative all'area di investimento e operazioni legate alle attività di finanziamento. Difatti, la rappresentazione di questo schema di Rendiconto era estremamente simile a quella che si può ottenere mediante l'applicazione dell'attuale metodo indiretto.⁶

Il Documento N. 12 subì una prima modifica nel 1996; in seguito alla nascita dell'OIC cambiò definitivamente nome, nel 2005, in OIC 12. Con l'emanazione del D. Lgs. 28 Febbraio 2005, n. 38, fu stabilito che la redazione del bilancio dovesse essere effettuata basandosi sui principi contabili internazionali; nei casi in cui l'adozione degli stessi fosse obbligatoria, il vincolo avrebbe avuto effetto a partire dal 31 Dicembre 2006, mentre nei casi in cui l'adozione fosse facoltativa, la possibilità sarebbe stata concessa a partire dal 31 Dicembre 2005. In tal modo, si voleva dare l'opportunità a tutte le imprese di adattarsi alle nuove condizioni, garantendo un periodo di aggiustamento che potesse smorzare gli effetti del cambiamento. Per quanto riguarda il Rendiconto Finanziario, l'IAS 1 (il primo documento che definì i criteri di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali) aveva sancito il vincolo, per le imprese obbligate a redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali, di inserire anche un insieme di documenti per informare i terzi che volessero

⁶ Lenoci F., Rocca E., "Rendiconto finanziario", Wolters Kluwer 2018

interagire con l'impresa riguardo alla sua situazione patrimoniale e finanziaria. Per quanto concerneva, invece, le imprese non obbligate a redigere i propri bilanci secondo la normativa internazionale, l'OIC 12 aveva stabilito la possibilità di omettere la redazione del Rendiconto Finanziario, ma solo per quelle imprese di piccole dimensioni che non fossero dotate di una struttura abbastanza complessa da giustificare la scrittura; per tutte le altre, invece, non vigeva l'obbligo di redazione, quanto più che altro una forte raccomandazione, per garantire maggiore chiarezza riguardo alle condizioni dell'azienda e per esplicitare ed integrare eventuali voci controverse o incomplete contenute all'interno degli altri documenti di bilancio.

Gli unici cenni alla rappresentazione dei flussi finanziari potevano essere ritrovati nell'articolo 2427 del Codice Civile, relativo alla Nota Integrativa, che, secondo quanto sancito nel 2° e nel 4° comma, deve indicare *“i movimenti delle immobilizzazioni, specificando per ciascuna voce: il costo; le precedenti rivalutazioni, ammortamenti e svalutazioni; 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”*, nonché *“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”*.⁷

In generale, quindi, precedentemente al D. lgs. 139/2015 la composizione dei flussi finanziari doveva essere presentata all'interno della Nota Integrativa, mentre il Rendiconto veniva considerato uno strumento facoltativo per quasi tutte le tipologie di società.

⁷ Art. 2427 c.c.

1.3 Attuale legislazione secondo i principi contabili

1.3.1 La normativa civilistica

La direttiva 2013/34 del Parlamento Europeo e del Consiglio, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati ed alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, ha come scopo quello di assicurare che la disciplina relativa alle piccole imprese sia resa omogenea in tutta l'Unione.

In Italia è stata recepita con il decreto legislativo numero 139 del 18 agosto 2015, il quale è entrato in vigore a partire dal 1° Gennaio 2016. Questo provvedimento modifica la sezione IX del Codice Civile, relativa alla redazione del bilancio da parte delle società di capitali, includendo anche il Rendiconto Finanziario tra i documenti obbligatori che lo compongono.

Il Rendiconto Finanziario è disciplinato dal Codice Civile in diversi articoli, che concorrono a chiarirne il contenuto e permettono di fornirne una visione d'insieme. La sua definizione generale è riportata nell'articolo 2425-ter, per il quale *“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”*.⁸ Dunque, oltre a presentare le variazioni, positive o negative, delle disponibilità liquide in un certo periodo, permette anche di ottenere le informazioni necessarie per valutare la situazione finanziaria della società nell'esercizio di riferimento e in quelli successivi. Un aspetto enfatizzato nell'art. 2425-ter, che non trova riscontro nella disciplina contabile internazionale, è relativo alla necessità di indicare distintamente le operazioni avvenute con i soci, questo concetto, introdotto appositamente con il D. lgs.

⁸ Art. 2425-ter c.c.

139/2015, consente di perseguire il requisito di chiarezza necessario per la redazione del Rendiconto.

Essendo uno dei documenti contabili obbligatori, è disciplinato anche dall'art. 2423, che permette di comprendere i vincoli ai quali gli amministratori si devono adeguare per la redazione del bilancio. In particolare, *“Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Rendiconto Finanziario e dalla Nota Integrativa. 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. Se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo. Non occorre rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. [..]”*.

Le disposizioni viste finora valgono per tutte le società, ad eccezione di quelle che redigono il bilancio in forma abbreviata e delle micro-imprese; entrambe queste categorie sono completamente esonerate dall'obbligo di redazione del Rendiconto Finanziario. L'articolo 2435-bis, che disciplina le società che redigono il bilancio in forma abbreviata, afferma che *“Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:*

1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro;

2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;

3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.⁹

⁹ Art. 2435-bis c.c., “Bilancio in forma abbreviata”

A dettare la disciplina relativa alle micro-imprese è, invece, l'art. 2435-ter, in base al quale *“Sono considerate micro-imprese le società di cui all'articolo 2435 bis che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:*

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 175.000 euro;*
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro;*
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità.¹⁰*

La ragione per cui queste imprese possiedono la facoltà di non redigere il Rendiconto Finanziario è fondamentalmente di natura economica, in quanto permette loro di non dover sostenere i costi relativi alla predisposizione di un nuovo documento, che potrebbero rivelarsi eccessivamente elevati rispetto alle loro capacità.

1.3.2 OIC 10

L'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) è stato riconosciuto dalla legge n.116 dell'11 Agosto 2014 come “l'istituto nazionale per i principi contabili”.

Prima dell'emanazione dell'OIC 10, in Italia vigeva il principio contabile OIC 12, che differiva sotto diversi aspetti. Innanzitutto, non prevedeva la classificazione dei flussi nelle attuali tre categorie (operativa, di investimento e di finanziamento), ma stabiliva la suddivisione tra “fonti di finanziamento” e “impieghi”. Addirittura, l'OIC 12 prevedeva tre differenti schemi di Rendiconto, due dei quali da redigere in termini di liquidità e uno in base al Capitale Circolante Netto. Inoltre, le risorse finanziarie prese a riferimento erano costituite sia dalle Disponibilità liquide che dal CCN, mentre quest'ultimo non figura nell'attuale OIC 10, in quanto poco usato dalle imprese e considerato non

¹⁰ Art.2435-ter c.c., “Bilancio delle micro-imprese”

in linea con i principi contabili internazionali. L'utilizzo delle Disponibilità liquide presenta un notevole vantaggio rispetto a quello del Capitale Circolante Netto, in quanto consente di eliminare qualsiasi tipo di dubbio relativamente sia al valore iniziale delle disponibilità monetarie, sia al loro valore finale, sia, conseguentemente, alla loro variazione nel corso dell'esercizio; perciò, nel prospetto è sempre maggiore la necessità di considerare le variazioni concretamente avvenute nel periodo analizzato, e non quelle prospettiche.

In una bozza precedente venivano considerati parte delle Disponibilità Liquide anche gli strumenti regolati a vista usati per compensare squilibri di cassa legati a necessità quotidiane o comunque di brevissimo periodo. Per questo motivo, sembrava che l'organismo di contabilità, prendendo spunto dalla definizione di liquidità data dallo IAS 7, volesse includere al loro interno anche gli scoperti bancari rimborsabili a vista e gli strumenti finanziari prontamente liquidabili, ampliando quindi il concetto di liquidità netta. Nella versione definitiva del documento, invece, è stato ritenuto necessario abbandonare questa ipotesi, principalmente a causa delle incertezze applicative che ne sarebbero potute derivare; la sola risorsa di riferimento è costituita dalle Disponibilità Liquide, che, riportando l'art. 11 dell' OIC 10, *“[...]sono rappresentate dai depositi bancari e postali, dagli assegni e dal denaro e valori in cassa. Le disponibilità liquide comprendono anche depositi bancari e postali, assegni e denaro e valori in cassa espressi in valuta estera. [...]”*¹¹

L'OIC 10 definisce le caratteristiche strutturali necessarie alla redazione del Rendiconto; sottolinea l'importanza della rappresentazione di tipo scalare, con possibilità di raggruppamenti o divisioni di gruppi di flussi finanziari, così da garantire una maggiore trasparenza. Ogni voce deve essere comparata con il suo ammontare nell'esercizio precedente, così da poter ottenere la misura della variazione avvenuta nel corso del periodo in esame. Di particolare rilevanza è l'introduzione del divieto di compensazione tra flussi finanziari di segno opposto, secondo quanto sancito dall'art. 2423-ter del Codice Civile; *“Sono vietati i compensi di partite. Nei casi in cui la compensazione è ammessa dalla*

¹¹ Si veda: OIC 10, par. 11

legge, sono indicati nella nota integrativa gli importi lordi oggetto di compensazione".¹² Sono da sottolineare anche le nuove disposizioni in merito al Rendiconto Finanziario consolidato, nella cui redazione non sono considerati i flussi monetari infragruppo; nel caso particolare in cui una controllata inizi o cessi di far parte del consolidato, devono essere presi in considerazione solo i flussi finanziari della stessa relativi al periodo per il quale il risultato economico della controllata ha fatto parte del conto economico del gruppo.

Ulteriori modifiche sono ritrovabili nella disciplina di interessi e dividendi, necessarie per adattarli alla nuova prassi. In particolare, l'OIC 10 prevede che gli interessi pagati e ricevuti siano presentati distintamente tra i flussi finanziari della gestione reddituale, per evitare che la società abbia difficoltà nel distinguere se l'indebitamento da cui derivano gli interessi si riferisca al finanziamento di una specifica attività o se attenga alla generale attività aziendale. Perciò, gli interessi sono classificati nella gestione reddituale, in quanto partecipano alla determinazione dell'utile o della perdita dell'esercizio. È così garantita coerenza anche con quanto previsto sulla classificazione dei flussi finanziari delle imposte, classificati anch'essi nella gestione reddituale. Per quanto concerne i dividendi ricevuti e pagati, questi devono essere presentati in maniera separata, rispettivamente nella gestione reddituale e nell'attività di finanziamento.¹³ Per facilitare l'allineamento della disciplina nazionale ai principi internazionali, già nel 2010 si decise di aggiornare la normativa vigente, dando inizio a un processo di revisione che terminò nel Dicembre 2016 con la pubblicazione delle nuove disposizioni del Codice Civile. La versione aggiornata dell'OIC 10 contiene anche gli articoli del Codice Civile riguardanti la disciplina del Rendiconto Finanziario, ovvero l'art. 2423 comma 1, art. 2425-ter, art. 2435-bis comma 2 e art. 2435-ter.

¹² Art. 2423-ter c.c.

¹³ Si veda: OIC 10, par. 41-52

1.3.3 Lo IAS 7

Il principio contabile internazionale che definisce la disciplina del Rendiconto Finanziario è l'International Accounting Standard 7 (IAS 7). Dopo la sua iniziale stesura nel Giugno del 1976, fu riemesso nel Dicembre del 1992; nel 2007 fu rinominato (da "Cash Flow Statements" a "Statement of Cash Flow", ovvero Rendiconto Finanziario di Liquidità), mentre è operativo per i bilanci aventi inizio dal 1° Gennaio 1994 in poi. In generale, gli IAS rappresentano i principi contabili internazionali, ovvero gli standard fissati nel 1973 dall'International Accounting Standard Board (IASB) nel tentativo di uniformare a livello globale le regole della contabilità; nel 2001, queste direttive furono revisionate e aggiornate mediante appositi regolamenti, gli IFRS (International Financial Reporting Standards). Il rispetto dei criteri IAS/IFRS, presentando e valutando i conti societari in base a standard riconosciuti internazionalmente, garantisce alle imprese la possibilità di migliorare la propria immagine, comunicando maggiore trasparenza e affidabilità, e di rafforzare la propria credibilità agli occhi di clienti e fornitori; ciò è particolarmente importante per quelle società che puntino ad essere quotate nel mercato dei capitali.

Il Rendiconto Finanziario previsto dall'IAS 7 è sostanzialmente in linea con quello descritto dall'OIC 10; vi sono tuttavia delle differenze che è necessario approfondire. Innanzitutto, mentre la disciplina nazionale prevede alcune tipologie di società che sono esentate dalla redazione del Rendiconto Finanziario, la normativa internazionale ne prevede l'obbligo per tutte le imprese, indipendentemente dal tipo di attività svolta o dalle dimensioni. L'IAS 7, a differenza dell'OIC 10, non prevede come risorsa finanziaria di riferimento esclusivamente le Disponibilità Liquide, ma anche i cosiddetti "mezzi equivalenti" (o cash equivalent), ovvero investimenti finanziari a breve termine (con monetizzazione entro 3 mesi dall'acquisto) e ad alta liquidità che possono essere facilmente convertiti in valori di cassa noti, senza il rischio di una variazione del loro valore. È precisato che gli scoperti bancari forniti alle imprese

con un temporaneo bisogno di liquidità devono essere inclusi all'interno delle disponibilità liquide, con segno negativo.

Anche in questo caso, la legislazione relativa a interessi e dividendi è particolare. Mentre nell'OIC 10 gli interessi pagati e incassati, salvo alcune eccezioni, compaiono in maniera separata nel flusso di gestione reddituale, l'IAS 7 li classifica come flussi finanziari operativi (o, alternativamente, come flussi finanziari dell'attività di investimento e di finanziamento). Relativamente ai dividendi, quelli già ricevuti sono classificati nell'attività operativa o in quella di investimento, mentre quelli corrisposti fanno parte dell'attività operativa o di quella di finanziamento; secondo la disciplina dell'OIC 10, invece, i primi sono da includere nella gestione reddituale, mentre i secondi nell'attività di finanziamento.

Lo IAS 7 prevede anche il “Disclosure Initiative”, ovvero una serie di informazioni volte ad approfondire sia le attività di finanziamento delle imprese, sia la loro liquidità e le relative restrizioni. Da Marzo 2021 a Gennaio 2022, 50 aziende hanno dovuto indicare l'ammontare delle Disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti, che pur essendo in possesso della società non possono essere usati liberamente (ad esempio, le disponibilità relative a trasferimenti di liquidità tra Paesi con specifici vincoli). Successivamente, vigeva la raccomandazione di indicare le informazioni relative a determinate tematiche, come l'ammontare del credito necessario per future attività operative, l'ammontare dei flussi finanziari riferiti a partecipazioni in joint venture e l'ammontare dei flussi finanziari complessivi per *ciascun settore oggetto di informativa*.¹⁴

A livello mondiale, non tutti gli Stati seguono la disciplina dettata dai principi IAS / IFRS; uno degli esempi più eclatanti è costituito dagli USA, le cui pratiche di rendicontazione finanziaria sono effettuate seguendo gli US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). La differenza principale tra le due normative risiede nel minor grado di dettaglio dei principi IFRS, che lasciano maggiore spazio all'interpretazione, risultando così più logici ed immediati da un punto di vista operativo. Le società che redigono il bilancio secondo gli US

¹⁴ Cfr. IFRS 8 Settori Operativi

GAAP sono tenute a seguire il principio contabile SFAS 95 (Summary of statement No. 95), emanato nel 1987, le cui disposizioni sono estremamente simili a quelle presenti nello IAS 7. La risorsa finanziaria di riferimento è costituita dai “cash and cash equivalent”, ad eccezione dei “bank overdrafts” (gli scoperti di conto corrente), che non sono compresi nella risorsa di riferimento e la cui variazione è contenuta tra i flussi di cassa relativi all’attività di finanziamento. Le aree nelle quali i flussi finanziari devono essere classificati sono pressoché identiche a quelle previste dall’OIC 10, differenziate in attività operativa, di investimento e di finanziamento; come nello IAS 7, è consigliato l’utilizzo del metodo diretto per la determinazione del flusso finanziario generato o assorbito dall’area dell’attività operativa, mentre non è previsto uno schema obbligatorio per la redazione del Rendiconto Finanziario, ma è indicato soltanto un contenuto minimo per l’area operativa che va presentata con il metodo diretto. Gli interessi incassati e pagati ed i dividendi ricevuti devono essere inclusi nell’area operativa, così come i dividendi pagati sono da riportare tra i flussi dell’attività di finanziamento.

Ad ogni modo, la progressiva convergenza tra la normativa italiana e quella internazionale comporta una costante riduzione delle differenze tra le due discipline; ciò dovrebbe permettere di arrivare a definire una serie di principi che regolino la contabilità a livello globale, attenuando le discordanze tra le diverse normative e consentendo alle imprese di agire seguendo principi universalmente riconosciuti, limitando eventuali incomprensioni e conflitti.

CAPITOLO 2: CONTENUTO E FINALITA'

2.1 Analisi delle componenti del Rendiconto Finanziario

2.1.1 Concetti di fondo e di flusso

Per comprendere le modalità operative e di analisi del Rendiconto Finanziario, è necessario approfondire le componenti che ne garantiscono la dinamicità finanziaria e ne preservano la peculiarità principale, ovvero la capacità di presentare le cause di variazione, positive o negative, delle disponibilità liquide in un determinato esercizio. A tal proposito, si devono distinguere due elementi imprescindibili, il fondo e il flusso.

La nozione di “fondo” esprime un certo ammontare, ritrovabile nello Stato Patrimoniale in un momento specifico (ovvero alla data di chiusura dell’esercizio); serve, quindi, a rappresentare una grandezza da un punto di vista statico. Ciò presenta degli evidenti limiti, in quanto non permette di rappresentare con efficacia la continua evoluzione della situazione patrimoniale dell’azienda, ma consente solo di fornirne una misura quantitativa a una certa data. Confrontando uno stesso fondo in due momenti diversi, si ottiene il valore del flusso, o *cash flow*, che esprime la variazione subita dai fondi in un determinato arco temporale; ciò è utile per l’analisi dinamica della situazione finanziaria aziendale, e costituisce la base a partire dalla quale si potrà redigere il Rendiconto Finanziario.

Le variazioni dei fondi contenuti all’interno del Rendiconto Finanziario, intesi come incrementi o riduzioni di valori, possono costituire impieghi o fonti di risorse finanziarie. Gli impieghi si riferiscono a flussi in uscita, e sono legati alla diminuzione di risorse finanziarie, che può essere causata da un aumento delle attività (ad esempio, effettuando nuovi investimenti), da una riduzione delle

passività (principalmente rappresentate dal rimborso di finanziamenti erogati in precedenza) o da una diminuzione del patrimonio netto, derivante dalla distribuzione degli utili e dal rimborso di capitale sociale. Le fonti, specularmente, sono relative a flussi in entrata che hanno come conseguenza l'incremento delle risorse finanziarie, dovuto a una diminuzione delle attività (come nel caso di un disinvestimento), un aumento delle passività (legato all'ottenimento di nuovi finanziamenti) o un incremento del patrimonio netto, causato dall'aumento di capitale sociale o dall'ottenimento di introiti.¹⁵

La condizione da cui nessuna azienda può prescindere è quella dell'equilibrio finanziario; senza, non sarebbe possibile garantire lo sviluppo e il miglioramento costante delle attività organizzative, rendendo quindi inattuabile il perseguimento degli obiettivi di breve e lungo periodo che definiscono mission e vision aziendale. Per questo motivo, generare flussi di cassa positivi è una componente di primaria importanza, in quanto è funzionale ad aumentare i propri profitti, a rinnovare continuamente l'offerta di prodotti e servizi e, di conseguenza, a ottenere visibilità, incrementando il consenso dei propri pubblici di riferimento e l'interesse degli istituti di credito, i quali saranno maggiormente disposti a erogare finanziamenti in favore di un'impresa la cui struttura economico-finanziaria sia giudicata sostenibile, in grado quindi di rimborsare il prestito ricevuto senza criticità.

2.2 Classificazione dei flussi finanziari

Con l'introduzione dell'OIC 10, i flussi finanziari contenuti all'interno del Rendiconto sono stati classificati in 3 categorie differenti, a seconda della loro natura. La ratio di questa suddivisione è da ritrovare, oltre che nella necessità di fornire una migliore descrizione delle attività svolte dalla società, nella volontà di evidenziare la trasformazione dei flussi operativi in flussi finanziari, relativi

¹⁵ Pecchiari N., "Basic financial accounting", McGraw-Hill 2008

alle fonti se legati a un'entrata di risorse, e agli impieghi se determinano un'uscita. I flussi possono essere relativi all'attività operativa, di investimento o di finanziamento. Per la composizione dello schema di Rendiconto Finanziario, la loro somma permetterà di ottenere il flusso netto generato dalla gestione, che, assieme alle disponibilità liquide iniziali, consente di ricavare l'ammontare delle disponibilità liquide finali dell'azienda; inoltre, il valore complessivo del flusso derivante dalle tre aree corrisponde al fabbisogno finanziario, ovvero la liquidità di cui l'impresa necessita per il perseguimento delle sue attività, colmabile o mediante finanziamenti bancari o grazie a un aumento del patrimonio netto.

2.2.1 Flussi relativi all'attività operativa

L'attività operativa costituisce il nucleo del business aziendale, in quanto comprende i flussi derivanti da tutte le operazioni che contribuiscono a generare introiti per l'azienda, e in generale da tutte le operazioni diverse da quelle di investimento e di finanziamento. Naturalmente, ogni impresa include in quest'area flussi relativi all'attività da lei svolta, che differiranno quindi a seconda che si tratti di un'azienda commerciale, di una società finanziaria, o di qualsiasi altra tipologia di impresa. Il principio contabile OIC 10 definisce le tipologie di flussi appartenenti all'attività operativa, ovvero;

- incassi dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi;*
- incassi da royalty, commissioni, compensi, rimborsi assicurativi e altri ricavi;*
- pagamenti per l'acquisto di materia prima, semilavorati, merci e altri fattori produttivi;*
- pagamenti per l'acquisizione di servizi;*
- pagamenti a, e per conto di, dipendenti;*
- pagamenti e rimborsi di imposte;*

– *incassi per proventi finanziari.* ¹⁶

Oltre ai movimenti finanziari sopracitati, il principio comprende anche alcuni casi particolari, come i flussi relativi alle imposte sul reddito (inclusi i versamenti degli acconti di imposta e i rimborsi ricevuti dalle amministrazioni finanziarie), gli interessi versati e incassati (a meno che non si riferiscano direttamente ad investimenti o a finanziamenti, e quindi debbano essere compresi nelle rispettive aree) e i dividendi incassati.

Il flusso finanziario relativo all'attività operativa può essere determinato ed esposto secondo il metodo diretto o indiretto. Nel primo caso, occorre indicare i flussi finanziari lordi, sia positivi che negativi, legati alle operazioni incluse nell'attività operativa (ad esempio, relativi a dividendi e interessi riscossi e pagati, alle imposte sul reddito, o ai pagamenti verso fornitori e personale); le entrate e le uscite di denaro dovranno essere registrate quotidianamente, cosicché ogni movimento possa essere tracciato meticolosamente e il Rendiconto possa essere costruito in modo corretto.

Il metodo indiretto, invece, è maggiormente articolato; l'utile o la perdita d'esercizio risultanti dal Conto Economico devono essere rettificati, in aumento o in diminuzione, di quelle componenti che non hanno determinato variazioni nelle disponibilità liquide. Gli elementi da rettificare possono essere di natura non monetaria (se non hanno comportato l'esborso o l'incasso di disponibilità liquide nel corso dell'esercizio, come ammortamenti e accantonamenti), oppure relativi a variazioni del Capitale Circolante Netto legate a costi e ricavi dell'attività operativa (indicanti, dunque, i cambiamenti rispetto alle quantità dell'esercizio precedente), o, infine, elementi relativi a operazioni i cui effetti sono compresi tra le attività di investimento e di finanziamento.

Mentre l'OIC 10 esprime una preferenza nell'utilizzo del metodo indiretto, considerato più semplice da adoperare e maggiormente diffuso nella prassi nazionale, lo IAS 7 predilige l'impiego del metodo diretto, che consente di effettuare stime e previsioni riguardo ai flussi finanziari futuri.

¹⁶ Vedi: OIC 10, par. 26-31

2.2.2 *Flussi relativi all'attività di investimento*

L'area delle attività di investimento comprende i flussi relativi all'acquisizione o al disinvestimento di immobilizzazioni e attività finanziarie non facenti parte delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti. I flussi possono essere divisi, in generale, in tre categorie; flussi delle immobilizzazioni materiali (relativi ai costi sostenuti dall'impresa per acquistare beni tangibili che diano benefici nel tempo), flussi delle immobilizzazioni immateriali (ovvero, i costi sostenuti per l'acquisizione di elementi intangibili che portino vantaggi duraturi al business) e flussi delle immobilizzazioni finanziarie (concernente i crediti di natura non commerciale maturati dall'impresa, come titoli o partecipazioni in altre società).

Nello specifico, l'OIC 10 classifica i flussi relativi all'attività d'investimento nelle seguenti categorie;

- acquisti o vendite di fabbricati, impianti, attrezzature o altre immobilizzazioni materiali (incluse le immobilizzazioni materiali di costruzione interna);*
- acquisti o vendite di immobilizzazioni immateriali, quali ad esempio i brevetti, i marchi, le concessioni; questi pagamenti comprendono anche quelli relativi agli oneri pluriennali capitalizzati;*
- acquisizioni o cessioni di partecipazioni in imprese controllate e collegate;*
- acquisizioni o cessioni di altre partecipazioni;*
- acquisizioni o cessioni di altri titoli, inclusi titoli di Stato e obbligazioni;*
- erogazioni di anticipazioni e prestiti fatti a terzi e incassi per il loro rimborso.¹⁷*

I flussi legati all'acquisto o alla vendita di immobilizzazioni devono essere presentati nel Rendiconto in maniera separata. Per quanto riguarda i primi, l'uscita di moneta è rappresentata dal prezzo di acquisto rettificato della variazione dei debiti per immobilizzazioni, mentre per i secondi l'entrata di

¹⁷ Vedi OIC 10, par. 32-37

moneta corrisponde al prezzo di realizzo, al netto della variazione dei crediti verso clienti per immobilizzazioni. Tale prezzo di realizzo è uguale al valore netto contabile dell'immobilizzazione, incrementato (o diminuito) dalla plusvalenza (o minusvalenza) rilevata al momento del trasferimento dell'immobilizzazione.

Rispetto ai documenti precedenti, l'OIC 10 presenta una sezione volta in maniera specifica alla disciplina di acquisti e cessioni di rami d'azienda. Questi costituiscono flussi relativi all'attività d'investimento, e ne devono essere indicate obbligatoriamente alcune informazioni; l'ammontare totale dei corrispettivi pagati o ricevuti, la loro parte consistente in disponibilità liquide, l'importo delle disponibilità liquide versate o riscosse dall'operazione di acquisto o cessione, e il valore contabile delle attività e delle passività acquisite o dismesse all'interno dell'operazione.

2.2.3 Flussi relativi all'attività di finanziamento

Quest'area comprende i flussi monetari derivanti dall'acquisizione o dal rimborso di disponibilità liquide, sotto forma di capitale di rischio o di capitale di debito. Come nei casi precedenti, l'OIC 10 definisce le diverse tipologie nelle quali possono essere categorizzati questi flussi;

– incassi derivanti dall'emissione di azioni o di quote rappresentative del capitale di rischio;

– pagamento dei dividendi;

– pagamenti per il rimborso del capitale di rischio, anche sotto forma di acquisto di azioni proprie;

– incassi o pagamenti derivanti dall'emissione o dal rimborso di prestiti obbligazionari, titoli a reddito fisso, accensione o restituzione di mutui e altri finanziamenti a breve o lungo termine;

*– incremento o decremento di altri debiti, anche a breve o medio termine, aventi natura finanziaria.*¹⁸

Le principali operazioni legate all'attività di finanziamento devono essere rappresentate nel Rendiconto Finanziario distinguendo i flussi derivanti dal capitale di rischio (legato a mezzi propri) e dal capitale di debito (ottenuto ricorrendo alle disponibilità di terzi). Un'ulteriore classificazione può essere effettuata distinguendo l'area dei finanziamenti correnti da quella dei finanziamenti consolidati (comprendente i finanziamenti con scadenza superiore a 1 anno e i titoli emessi sul mercato delle obbligazioni) e dall'area del patrimonio netto (relativa al pagamento dei dividendi e alle operazioni sul capitale sociale).

2.2.4 Particolari tipi di flussi finanziari

In aggiunta alle tradizionali classi di flussi finanziari analizzate precedentemente, possono essere individuate alcune categorie che, in virtù delle loro caratteristiche peculiari, sono soggette a una disciplina particolare. Questa apposita sezione, denominata “*Casi particolari di flussi finanziari*”¹⁹, è stata introdotta per la prima volta dall'OIC 10, in modo da semplificare e rendere maggiormente comprensibile la disciplina, assicurando una maggiore chiarezza e accessibilità per tutti i soggetti interessati.

L'eccezione più importante riguarda gli interessi e i dividendi, il cui incasso o pagamento deve essere indicato distintamente all'interno di una delle tre aree di attività. L'OIC 10, rifacendosi alla disciplina dello IAS 7, stabilisce che gli interessi incassati e pagati debbano essere iscritti tra gli elementi della gestione reddituale, a meno che non si riferiscano in maniera diretta a investimenti (per cui dovranno essere compresi all'interno dell'area di investimento) o

¹⁸ Vedi OIC 10, par. 38-40

¹⁹ Vedi: OIC 10, par.41-52

finanziamenti (specularmente, scatterà l'obbligo di iscrizione nell'area di finanziamento). Per quanto riguarda i dividendi, in base allo IAS 7 i dividendi pagati possono essere esposti nell'area operativa o in quella delle attività di finanziamento, mentre i dividendi incassati possono essere inclusi nell'area operativa o in quella di investimento. L'OIC 10, invece, comprende i dividendi pagati all'interno dell'area di finanziamento, mentre i dividendi incassati sono considerati nell'area operativa; si ritiene, infatti, che questa soluzione si adegui maggiormente alle caratteristiche delle diverse aree, oltre a garantire notevoli semplificazioni nella rappresentazione del Rendiconto.

Per quanto concerne i flussi relativi alle imposte sul reddito, questi devono essere iscritti all'interno della gestione operativa, dopo averne data separata indicazione. I flussi finanziari potranno essere in entrata o in uscita; tra i primi, l'OIC annovera, come esempi, il pagamento delle imposte alle autorità fiscali, mentre include tra i secondi i corrispettivi ricevuti dalle stesse, ad eccezione delle eccedenze e dei rimborsi.

Altra categoria particolare, che richiede una disciplina specifica per prevenire ed evitare eventuali incomprensioni, è quella dei flussi finanziari derivanti da operazioni in valuta estera, la cui iscrizione deve avvenire nella valuta del soggetto che redige il bilancio, applicando al totale il tasso di cambio vigente al momento dell'operazione. Perciò, utili o perdite non realmente conseguiti, ma legati a variazioni dei tassi di cambio, devono essere rettificati dal bilancio d'esercizio, poiché non rappresentano né ricavi né spese di natura monetaria. La loro riclassificazione avviene tenendo conto esclusivamente della loro natura; ad esempio, se provengono da operazioni di finanziamenti in valuta estera, devono essere inseriti nell'area delle operazioni di finanziamento.

È opportuno analizzare in modo specifico anche le partecipazioni in società controllate, società collegate e le joint venture. Secondo quanto stabilito dallo IAS 7, la rappresentazione delle partecipazioni in società controllate o collegate può avvenire o secondo il metodo del patrimonio netto, con il quale il valore della partecipazione viene modificato proporzionalmente per fare in modo che i risultati della partecipata abbiano un'influenza sul bilancio della partecipante,

oppure secondo il metodo del costo, volto a ottenere una stima del valore della partecipazione. Ad ogni modo, all'interno del Rendiconto devono essere indicati esclusivamente i flussi finanziari con la partecipata, come dividendi o anticipazioni. Diversamente, la contabilizzazione delle joint venture può essere presentata o secondo il criterio del consolidamento proporzionale, per il quale deve essere iscritta la quota proporzionale dei flussi finanziari totali dell'impresa, o secondo il criterio del patrimonio netto, che richiede la trascrizione di tutte le transazioni avvenute tra partecipante e partecipata.

L'ultima categoria soggetta a una particolare disciplina è quella degli strumenti finanziari derivati, che devono essere presentati obbligatoriamente all'interno dell'area dell'attività d'investimento. Le uniche eccezioni sono previste qualora lo strumento abbia un ruolo di copertura (generalmente, volto a tutelare il cliente dal possibile aumento dei tassi d'interesse); i flussi finanziari del derivato devono essere iscritti distintamente rispetto ai flussi relativi all'elemento coperto, ma devono essere evidenziati nella sua stessa categoria.

Per quanto concerne le operazioni non monetarie, l'art. 53 dell'OIC 10 sancisce che *“le operazioni di investimento o di finanziamento che non richiedono l'impiego di disponibilità liquide non sono presentate nel rendiconto finanziario. Alcuni esempi di operazioni non monetarie sono: i) lo scambio di partecipazioni; ii) la conversione di debiti in capitale; iii) la permuta di attività”*.²⁰ Questo principio coincide con la normativa contabile internazionale, per cui devono essere escluse dal Rendiconto Finanziario tutte quelle attività che non prevedano l'utilizzo di risorse monetarie, come disponibilità liquide o mezzi equivalenti, in quanto non hanno un effetto diretto sui flussi finanziari dell'impresa nell'esercizio in corso, pur influenzando sulla struttura patrimoniale dell'impresa e sul suo capitale.

Infine, sono presentate delle informazioni integrative, relative principalmente all'ammontare dei saldi di disponibilità liquide e mezzi equivalenti che l'impresa possiede, ma non può utilizzare liberamente; ad esempio, qualora la liquidità sia

²⁰ Vedi: OIC 10, par.53

posseduta da una controllata che opera in un Paese dove vigono dei vincoli legali o finanziari, che le impediscano di disporre delle proprie risorse monetarie.

2.3 Finalità del Rendiconto Finanziario

Il Rendiconto Finanziario è un documento che, data la sua importanza, non è volto al perseguimento di un singolo obiettivo, bensì punta a raggiungere una molteplicità di scopi che possano garantire all'azienda un miglioramento della sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Lo stesso OIC 10 ne illustra le principali finalità, legate alle informazioni in esso contenute; queste sono utili sia “ *per valutare la situazione finanziaria della società (compresa la liquidità e solvibilità) nell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi*”, sia per sviluppare una conoscenza maggiormente approfondita relativamente a:

- a. le disponibilità liquide prodotte/assorbite dall'attività operativa e le modalità di impiego/copertura;*
- b. la capacità della società di affrontare gli impegni finanziari a breve termine;*
- c. la capacità della società di autofinanziarsi.²¹*

Grazie a queste informazioni, è possibile analizzare quali aree abbiano generato un maggior numero di risorse e quali, invece, ne abbiano impiegate di più, comprendendone le cause e focalizzando le proprie azioni sul miglioramento e sull'aumento dell'efficienza di quest'ultime, così da ridurre sprechi ed eccessi. Mediante il confronto rispetto ai flussi relativi al periodo precedente, il Rendiconto consente di monitorare e di essere sempre aggiornati riguardo a eventuali progressi o peggioramenti all'interno delle diverse aree aziendali, quantificando l'ammontare di risorse disponibili per effettuare nuovi

²¹ Vedi: OIC 10, par. 2-3

investimenti e garantire un'adeguata remunerazione degli investitori, o utilizzabili dall'imprenditore per necessità personali. È considerabile, dunque, come uno degli strumenti di maggiore rilevanza per l'efficacia della comunicazione economica-finanziaria aziendale, ovvero l'insieme di informazioni indirizzate ai diversi stakeholders, tramite qualsiasi canale, in merito all'evoluzione dell'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale dell'impresa.

In generale, il Rendiconto fornisce una panoramica completa e coerente dell'andamento generale dell'impresa, presentando dati fondamentali per indirizzare le scelte dei soggetti interni ed esterni all'azienda; analizzando i Rendiconti di società diverse è possibile ottenere in modo semplice ed immediato informazioni relative alla struttura finanziaria dell'impresa e alla sua capacità di generare liquidità in futuro. Questo consente ai vertici aziendali di verificare e prevenire eventuali problematiche, e permette lo sviluppo di un futuro budget di cassa; è molto utile anche per i finanziatori, che hanno bisogno di informazioni per comprendere la convenienza di un eventuale finanziamento all'impresa, e fa in modo che gli investitori possano ottenere il ritorno economico atteso. L'attendibilità del documento è garantita dal principio secondo cui "il cash-flow non mente mai"; con ciò si vuole sottolineare l'affidabilità dei flussi di cassa, che non dipendono da stime, ipotesi o incertezze, ma da componenti oggettive e incontestabili. Perciò, il Rendiconto è il documento più adatto a fornire una configurazione dell'equilibrio finanziario aziendale, inteso come la capacità dell'impresa di far fronte alle uscite con un ammontare di entrate superiore.

Per fornire un quadro più completo e realistico, è necessario analizzare anche quelli che possono essere considerati come i principali limiti del Rendiconto Finanziario. In particolare, bisogna sottolineare come questo non possa essere letto da solo, ma debba essere esaminato prendendo in considerazione l'insieme dei documenti di bilancio. La sua peculiarità è proprio quella di riportare le variazioni che hanno interessato voci presenti nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico; per questo motivo, è di primaria importanza partire dallo studio delle singole componenti presenti nei suddetti documenti, per poter

successivamente comprendere con maggiore chiarezza i cambiamenti cui sono state soggette e i loro effetti sulla situazione generale dell'impresa. Il segreto per una corretta interpretazione dei dati di bilancio, dunque, risiede nella capacità delle diverse scritture di completarsi e integrarsi a vicenda, permettendo ai terzi di avere una visione totalitaria della natura e dello stato delle attività aziendali. Questo tipo di analisi, però, è limitata a un preciso arco temporale; come affermato da J. H. Bliss nella sua opera *“Management Through Accounts”*, per giungere a una rappresentazione attendibile della situazione aziendale è fondamentale confrontare i Rendiconti Finanziari di anni diversi, così da monitorare l'evoluzione dei flussi di cassa durante un periodo pluriennale. In tal modo, qualora i cash flows relativi a un determinato esercizio siano stati influenzati da avvenimenti straordinari e non ripetitivi, l'analisi non ne risulterà eccessivamente condizionata, come sarebbe avvenuto se fosse stato esaminato esclusivamente il flusso di cassa relativo a quell'annualità.

2.3.1 Il Rendiconto Finanziario come strumento di valutazione dell'azienda

Dalla lettura del Rendiconto Finanziario è possibile ricavare informazioni rilevanti per l'analisi delle performance aziendali e per comprendere le modalità con cui è garantito il raggiungimento dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Grazie a questi dati, è possibile sviluppare diversi modelli volti alla valutazione della situazione aziendale, basandosi sui flussi di cassa che l'azienda genererà in futuro.

Come evidenziato da Francesco Paolone,²² il modello principalmente usato è quello dell'approccio finanziario, che considera l'azienda stessa come un investimento, il cui valore dipende dai flussi di cassa prodotti in un determinato intervallo di tempo e attualizzati a un certo tasso di sconto; alla base di questo metodo vi è la concezione che ogni attività aziendale abbia un valore, definibile

²² Paolone F., *“Il rendiconto finanziario”*, Aspetti dottrinali, normativi e gestionali (2019), 8° edizione

in base al rischio e alla redditività dei cash flows generati. Per poter effettuare una valutazione che sia il più attendibile possibile, deve essere considerata anche la Posizione Finanziaria Netta (PFN), che esprime il valore netto dell'indebitamento finanziario aziendale, tenendo conto delle variabili maggiormente rilevanti per l'attività d'impresa. L'ammontare della PFN, infatti, è ottenuto deducendo dai debiti finanziari le voci dell'attivo finanziario, ovvero liquidità e crediti finanziari; si arriverà così a un risultato che permetterà di effettuare una corretta valutazione della situazione aziendale, tenendo conto anche di eventuali fattori contingenti che abbiano influito sulle dinamiche aziendali nel periodo preso in esame.

Ancora più articolata è la determinazione dei flussi di cassa generati dall'impresa; dopo aver sottratto al risultato d'esercizio ammortamenti, svalutazioni, accantonamenti ed imposte, si ottiene il cosiddetto NOPAT (Net Operating Profit After Taxes), rappresentante il reddito operativo, al netto delle imposte, in grado di remunerare sia gli azionisti che i detentori di debito. Aggiungendo al NOPAT gli ammortamenti, le svalutazioni e gli accantonamenti, ossia componenti negative che, non essendo legate a una vera e propria spesa, non incidono sul flusso di cassa, si arriva al cash flow relativo alla gestione reddituale. Dopo aver detratto da quest'ultimo le variazioni del Capitale Circolante Netto e gli investimenti dell'impresa in immobilizzazioni, si può ottenere una misura del flusso di cassa relativo all'attività core aziendale, denominato FCFO (Free Cash Flow from Operations). Questo rappresenta il flusso di cassa disponibile per l'impresa; per ottenere il cash flow disponibile per gli azionisti, il FCFE (Free Cash Flow to Equity) bisognerà detrarre tutti gli oneri finanziari dal FCFO.

Tuttavia, all'aspetto dinamico descritto dal calcolo dei cash flows occorre associare l'aspetto statico rappresentato dagli indicatori di redditività, indici che consentono di analizzare la capacità dell'azienda di remunerare i fattori utilizzati nella produzione e il capitale di rischio. Questi indicatori possono essere classificati in base a due aspetti principali; la loro natura e le modalità con cui sono formati. Considerando il primo criterio, può essere effettuata una distinzione tra le cosiddette "*grandezze fondo*" (o stock), che esprimono

l'ammontare di una risorsa in un preciso istante nel tempo (e hanno, quindi, un valore prettamente statico), e le “*grandezze flusso*”, di tipo dinamico, rappresentanti la consistenza e la variazione della quantità di un bene all'inizio e alla fine di un certo intervallo di tempo.

Prendendo in esame, invece, le modalità di formazione degli indicatori, la distinzione da effettuare è nuovamente duplice. Occorre distinguere tra i *valori aggregati*, relativi a indici frutto di sommatorie di valori omogenei (ad esempio, la voce “Proventi e oneri finanziari” presente nel Conto Economico, data dalla somma di ricavi derivanti da partecipazioni in altre società, crediti, titoli, interessi e oneri finanziari, utili o perdite su cambi), e i *valori differenziali*, costruiti mediante il confronto tra grandezze di segno opposto (in questo contesto, l'esempio maggiormente calzante è quello del Capitale Circolante Netto, dato dalla differenza tra attività correnti e passività correnti). Ad ogni modo, vista la molteplicità di questi indicatori, ci limiteremo ad analizzare quelli che la dottrina ha reputato maggiormente rilevanti per contribuire alla redazione del Rendiconto Finanziario.²³

L'indice usato più frequentemente per valutare la redditività di un'azienda è il ROE (Return on Equity), che ne esprime il rendimento complessivo dal punto di vista del soggetto che ha apportato il capitale di rischio, e consente di valutare se convenga investire in una determinata impresa. Il suo ammontare è dato dal rapporto tra l'utile netto, ritrovabile all'interno del Conto Economico, e il capitale netto, indice dei mezzi propri usati dal management per incrementare i ricavi. Il ROE è estremamente utile sia perché consente di misurare ed effettuare confronti tra le redditività di imprese diverse, sia perché permette di realizzare paragoni anche con la situazione interna all'azienda in diversi intervalli di tempo, analizzando le variazioni e l'evoluzione del suo patrimonio netto. Bisogna, però, studiare attentamente la redditività di un'azienda, in quanto non sono poche le imprese che hanno utilizzato un ROE elevato per nascondere un

²³ Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., “L'analisi economico-finanziaria di bilancio”, Giuffrè 2021

aumento dell'indebitamento e un progressivo peggioramento delle performance aziendali.

Il valore del ROE è strettamente legato a un altro importante indicatore, il ROI (Return on Investments), la cui funzione è di misurare la capacità di generare reddito degli investimenti effettuati dall'impresa; viene calcolato rapportando al reddito operativo il totale dell'attivo nello Stato Patrimoniale. Il motivo alla base del suo diffuso utilizzo deriva dalla sua abilità di fornire informazioni in maniera immediata; avere un ROI positivo consente di capire subito che gli investimenti sostenuti hanno generato un reddito positivo. Tuttavia, il fatto che il suo valore sia influenzato da variabili legate alle decisioni effettuate da colui che redige il bilancio (come la scelta di capitalizzare alcuni costi, o la predilezione per determinati parametri di valutazione) costituisce un limite alla sua affidabilità.

Per una più completa analisi della redditività, è opportuno considerare anche il ROD (Return on Debt), grandezza che indica la misura in cui i finanziamenti di terzi influiscono sulla struttura finanziaria dell'impresa. Può essere ottenuto ponendo in relazione gli oneri finanziari con le risorse prese a prestito, espresse dal capitale di credito, e si rivela particolarmente utile se paragonato al ROI; qualora il ROD sia maggiore, implicherebbe come l'impresa stia utilizzando il capitale di terzi per investimenti il cui rendimento è, però, inferiore al costo, comportando così una distruzione di ricchezza.

Al fine di ottenere una valutazione precisa ed affidabile del valore delle attività di una società, il metodo maggiormente utilizzato è il Discounted Cash Flow (DCF), basato sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa che si prevede saranno generati da una certa attività; comprende i flussi relativi sia alle risorse apportate dagli azionisti a titolo di capitale di rischio, sia a quelle date in dotazione da finanziatori terzi. Ciò porta alla formazione del già citato FCFO, il flusso di cassa relativo alla gestione operativa aziendale, che permette di calcolare il DCF "unlevered", attualizzando i cash flows disponibili per azionisti e creditori mediante l'utilizzo del Weighted Average Cost of Capital (WACC). Alternativamente, secondo il metodo del DCF "levered", possono essere presi in considerazione esclusivamente i flussi di cassa disponibili per gli azionisti

(corrispondenti al FCFE), la cui attualizzazione avviene usando il Capital Asset Pricing Model (CAPM). La differenza principale tra i due metodi è rappresentata, oltre che dal tasso di attualizzazione, dalla loro natura; infatti, il DCF unlevered è legato alle disponibilità dell'impresa precedentemente all'adempimento dei suoi obblighi finanziari, mentre il DCF levered configura la quantità di denaro a disposizione dell'impresa dopo averli soddisfatti.

Naturalmente, anche la metodologia di calcolo volta a trovare il valore dell'impresa (o *equity value*) differisce a seconda del procedimento scelto. Nel caso del DCF unlevered, la formula da usare è la seguente:

$$We = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV}{(1 + WACC)^n}$$

dove *We* denota l'*equity value*, *TV* indica il Terminal Value, grandezza che sintetizza l'insieme dei flussi di cassa generati successivamente al periodo di previsione *t*, e *n* simboleggia il numero totale di periodi considerati. Viceversa, il DCF levered è rappresentato dalla seguente espressione:

$$We = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE}{(1 + CAPM)^t} + \frac{TV}{(1 + CAPM)^n}$$

È possibile notare come le formule siano estremamente simili; le uniche difformità sono ritrovabili nell'utilizzo di cash flows diversi, dovuto alle differenti esigenze di copertura dei flussi di cassa, e nel tasso di attualizzazione. Mentre il CAPM è totalmente indipendente rispetto al livello di indebitamento, il WACC cresce all'aumentare dei debiti contratti dall'impresa, comportando una modifica del valore totale.

Indubbiamente, il limite principale dell'approccio finanziario è legato alla numerosità degli indicatori, delle stime, dei calcoli che devono essere effettuati per poter ottenere una misura quantificabile del valore di un'impresa; tuttavia, ciò è ampiamente compensato dalla precisione e dall'adeguatezza del risultato ottenuto al termine del procedimento.

2.3.2 Ruolo nella pianificazione finanziaria e nella previsione della crisi d'impresa

Essere in grado di pianificare con anticipo, così da saper contrastare gli imprevisti e reagire ai cambiamenti nell'ambiente interno ed esterno all'impresa, rappresenta una capacità fondamentale per le aziende in questo periodo di forti trasformazioni, dall'emergenza sanitaria legata al COVID-19 alla crisi climatica che ha imposto nuovi limiti da rispettare. In questo contesto, i documenti di bilancio, e in particolare il Rendiconto Finanziario, assumono una funzione centrale per garantire la stabilità economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa, assicurando la possibilità di monitorare i flussi futuri e le variazioni che interessano le diverse aree aziendali. L'analisi preventiva, riferita non solo al breve periodo, ma soprattutto al medio-lungo termine, consente di prevedere l'ammontare delle risorse che saranno usate nella produzione, stimando, di conseguenza, i fabbisogni di capitale necessari per il reperimento di nuovi beni da impiegare nel ciclo produttivo; in tal modo, garantisce il continuo sviluppo dell'impresa, evitando discontinuità nella produzione e assicurando il raggiungimento dell'equilibrio finanziario stabilito e degli obiettivi prefissati.

Prevedere l'andamento dei flussi di cassa e delle attività aziendali dà la possibilità all'impresa di reagire in modo subitaneo a un'eventuale crisi, evitando che questa porti a una situazione di insolvenza, ovvero all'impossibilità di soddisfare le obbligazioni assunte precedentemente. In questo contesto il Rendiconto assume particolare importanza, poiché, analizzando i cash flows che

saranno generati dall'impresa in futuro, consente di calcolare in modo attendibile gli indicatori di crisi. Il CNDCEC ha individuato diversi indici atti a identificare e quantificare eventuali peggioramenti della situazione aziendale, ovvero;

- patrimonio netto negativo, rileva il valore delle fonti di finanziamento interno a disposizione dell'impresa
- DSCR (debt service coverage ratio), indica se le disponibilità liquide e le entrate di cassa dell'azienda garantiscano il rimborso dei debiti finanziari nei sei mesi seguenti
- indice di sostenibilità degli oneri finanziari, definisce l'ammontare dei ricavi impiegati per la copertura degli oneri finanziari
- indice di adeguatezza patrimoniale, indica la relazione tra fonti di finanziamento interne ed esterne all'impresa
- indice di ritorno liquido dell'attivo, valuta se l'impresa sia in grado di generare liquidità secondo le tempistiche e le quantità essenziali a soddisfare il fabbisogno
- indice di liquidità, dato dal rapporto tra attività e passività correnti, individua il rapporto tra le entrate e le uscite di liquidità previste nel breve periodo
- indice di indebitamento previdenziale e tributario, dato dal rapporto tra il valore dei debiti tributari e previdenziali e il valore delle attività aziendali

Tra questi, tuttavia, il DSCR è l'unico indice che, mediante l'utilizzo di dati prospettici, consente di fornire informazioni previsionali riguardo al rischio che si verifichi una crisi d'impresa, diagnosticandone le cause con largo anticipo; per calcolarlo, il CNDCEC ha definito due approcci differenti. Il primo metodo deriva l'indice dal budget di tesoreria, contenente entrate e uscite di disponibilità liquide dei sei mesi successivi; successivamente, *“al numeratore si sommano tutte le risorse disponibili per il suddetto servizio al debito, dati dal totale delle entrate di liquidità previste nei prossimi sei mesi, incluse le giacenze iniziali di cassa, dal quale sottrarre tutte le uscite di liquidità previste riferite allo stesso periodo, ad eccezione dei rimborsi dei*

debiti posti al denominatore”, mentre “al denominatore si sommano le uscite previste contrattualmente per rimborso di debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori). Il rimborso è inteso come pagamento della quota capitale contrattualmente previsto per i successivi sei mesi”.²⁴

Perseguendo, invece, il secondo approccio, l'ammontare del DSCR dipenderà da un rapporto il cui numeratore è rappresentato dalle Free Cash Flows Operations dei 6 mesi successivi, dalle disponibilità liquide iniziali e dalle disponibilità di credito utilizzabili in uno specifico arco di tempo; il denominatore è costituito dalle spese attese per i debiti finanziari, dai debiti fiscali o contributivi il cui pagamento deve essere estinto nei 6 mesi successivi, e dai debiti verso fornitori e creditori qualora il ritardo nel pagamento superi i limiti della fisiologia (il pagamento è considerato fisiologicamente differito rispetto al termine stabilito nel contratto, e quindi valido, quando *i) non comporti reazione da parte del fornitore mediante azioni volte alla riscossione o alla pretesa degli interessi moratori; ii) il fornitore prosegua regolarmente le forniture (senza condizionarle a pagamenti a pronti delle forniture); iii) la gestione della supply chain intervenga senza interruzioni*).²⁵ Qualora il valore del DSCR sia inferiore a 1, si può presumere che l'impresa sia in uno stato di crisi; specularmente, se risulta superiore a 1, non vi è motivo di presagire l'impossibilità dell'impresa di soddisfare le proprie obbligazioni, mentre un valore uguale all'unità implica che il flusso di cassa operativo basta appena a coprire le spese finanziarie. Il calcolo di questo indice si fonda sui valori previsionali forniti dal Rendiconto Finanziario, che consentono di valutare periodicamente l'eventuale miglioramento o peggioramento delle performance aziendali, mettendo a confronto i diversi valori riscontrati anno per anno.

²⁴ CNDCEC, “Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta”, 20 Ottobre 2019

²⁵ CNDCEC, “Crisi d'impresa: gli indici dell'allerta”, 20 Ottobre 2019

CAPITOLO 3 – METODI DI REDAZIONE E DI INTERPRETAZIONE

3.1 Modalità di costruzione del Rendiconto

La costruzione del Rendiconto Finanziario può avvenire seguendo due tipologie alternative, entrambe previste dalla normativa contabile nazionale ed internazionale; il metodo diretto e il metodo indiretto. Le differenze pratiche tra questi procedimenti, relative a diverse modalità di rappresentazione delle voci, sono legate esclusivamente all'area dell'attività operativa; per quanto riguarda i flussi di investimento e di finanziamento, la disciplina è identica indipendentemente dall'approccio adottato. I due metodi sono alternativi; a prescindere dalla scelta effettuata, il risultato finale è lo stesso.

3.1.1 Metodo indiretto

L'utilizzo del metodo indiretto è fortemente preferito dall'OIC 10, nonché il procedimento maggiormente usato nella prassi contabile, in quanto consente di arrivare con maggiore facilità alla determinazione del flusso di cassa totale generato dall'azienda; anche l'analisi e la deduzione delle informazioni contenute nel prospetto sono decisamente più immediate rispetto a quanto avverrebbe utilizzando il metodo diretto. Mediante il metodo indiretto, il flusso di cassa relativo all'area reddituale è calcolato rettificando dal risultato finale d'esercizio prima delle imposte i seguenti valori:

- elementi di natura non monetaria, che non hanno avuto contropartita nel Capitale Circolante Netto

- variazioni del Capitale Circolante Netto riguardanti ricavi e costi legati all'attività operativa
- attività i cui flussi sono contenuti tra quelli relativi alle operazioni di investimento e di finanziamento

Avendo così ottenuto il flusso di cassa precedente alle variazioni di Capitale Circolante Netto, occorre effettuare ulteriori modifiche al reddito d'esercizio;

- l'aumento dei crediti deve esserne dedotto, poiché rappresenta liquidità di cui l'impresa disporrà solamente in futuro (specularmente, una eventuale diminuzione dei crediti sarà aggiunta al reddito d'esercizio)
- l'incremento dei debiti va a aumentare il reddito d'esercizio, in quanto è una spesa che non deve essere sostenuta nel presente (una diminuzione dei debiti, invece, ne comporta una riduzione)
- l'aumento delle rimanenze comporta una diminuzione del reddito, mentre la loro riduzione lo andrà ad aumentare
- l'incremento dei ratei passivi ha come conseguenza un aumento del reddito, poiché rinvia a una data futura il pagamento di costi già inseriti all'interno del Conto Economico

In tal modo si può ottenere il flusso di cassa successivamente alle variazioni di Capitale Circolante Netto; dopo averne dedotto gli interessi incassati e pagati, le spese relative alle imposte sul reddito, i dividendi ricevuti e l'utilizzo dei fondi, si arriva a determinare il cash flow relativo all'area dell'attività operativa. Di seguito la rappresentazione del Rendiconto Finanziario, utilizzando il metodo indiretto, fornita dall'OIC 10;

PROSPETTO SCALARE – METODO INDIRETTO	Anno n	Anno n+1
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale		
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		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Rivalutazioni di attività		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del cnn		
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/incremento delle rimanenze		
Decremento/incremento dei crediti verso i clienti		
Decremento/incremento dei debiti verso i fornitori		
Decremento/incremento ratei e risconti attivi		
Decremento/incremento ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del cnn		
Altre rettifiche		
Interessi incassati/pagati (Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
Utilizzo dei fondi		
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche		
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)		
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
Flussi finanziari dell'attività d'investimento (B)		
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione/acquisto di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
Flusso finanziario derivante dall'attività di finanziamento (C)		
Incremento/decremento delle disponibilità liquide (A ± B ± C)		
Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X		
Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X+1		

26

Dal prospetto appena presentato si possono distinguere le diverse aree di attività con le relative voci; lo schema è redatto tenendo conto dell'ammontare delle risorse nel periodo n e nel periodo successivo n+1, così da poterne determinare la variazione nel tempo. I valori fra parentesi indicano le poste da sottrarre in

²⁶ Vedi: OIC 10, APPENDICE A – Schemi di riferimento per la redazione del rendiconto finanziario

quanto rappresentano impieghi di liquidità, dunque uscite di cassa, mentre gli altri importi rappresentano variazioni positive di cassa, ovvero fonti di liquidità.

3.1.2 Metodo diretto

Il metodo diretto rappresenta la modalità di esposizione dei flussi finanziari consigliata dallo IAS 7; essendo la sua rappresentazione effettuata partendo dalle singole voci relative alle entrate e uscite di cassa, è garantita la possibilità di effettuare un'analisi estremamente precisa. Inoltre, fornisce alle banche e ai finanziatori in generale una migliore comprensione della situazione relativa agli incassi e ai pagamenti aziendali. Redigere un documento così dettagliato è tuttavia complicato, in quanto richiede che l'azienda aggiorni e monitori continuamente le entrate e le uscite verso clienti, fornitori e creditori; perciò, le aziende prediligono l'utilizzo del metodo indiretto. Lo schema definito dall'OIC 10 è il seguente:

PROSPETTO SCALARE – METODO DIRETTO	Anno n	Anno n+1
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale		
Incessi dai 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 della gestione reddituale (A)		
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione/acquisto di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
Flusso finanziario dall'attività di finanziamento		
Incremento/decremento delle disponibilità liquide (A ± B ± C)		
Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X		
Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X+1		

27

3.1.3 Criteri di interpretazione

Avendo definito le metodologie necessarie per la costruzione di un Rendiconto Finanziario attendibile e completo, l'ultimo passaggio consiste nell'essere in grado di interpretare le informazioni fornite dal documento. L'analisi di questi dati permette non solamente di comprendere la situazione aziendale, il suo stato di salute e la sostenibilità economico-finanziaria delle attività intraprese, ma fornisce anche una visione dettagliata dei principali punti di forza e di debolezza, delle aree in cui siano necessari nuovi investimenti, della fattibilità dei piani futuri e delle operazioni che consentano di perseguire i propri obiettivi in modo

²⁷ Vedi: OIC 10, APPENDICE A – Schemi di riferimento per la redazione del rendiconto finanziario

efficiente ed efficace. La somma algebrica tra i flussi relativi alla gestione reddituale e i flussi relativi alle attività di investimento e di finanziamento (la cui somma porta alla formazione del cash flow extra-reddituale) permette di arrivare a quantificare il flusso di cassa totale dell'impresa in un dato periodo di tempo; le combinazioni possibili, descritte nella seguente tabella, sono molteplici.

FLUSSO DI CASSA REDDITUALE	FLUSSO DI CASSA D'INVESTIMENTO	FLUSSO DI CASSA DI FINANZIAMENTO	FLUSSO DI CASSA TOTALE
POSITIVO	POSITIVO	POSITIVO	POSITIVO
POSITIVO	NEGATIVO /POSITIVO	NEGATIVO /POSITIVO	NEGATIVO /POSITIVO
NEGATIVO	POSITIVO	POSITIVO	NEGATIVO /POSITIVO
NEGATIVO	NEGATIVO	NEGATIVO	NEGATIVO

Nella prima ipotesi, sia il flusso di cassa derivante dalla gestione reddituale che quelli relativi alle gestioni dell'attività di investimento e di finanziamento sono positivi; ciò denota una situazione aziendale estremamente favorevole, in quanto tutte le aree concorrono alla creazione di valore. Per un'analisi più approfondita, occorre definire il loro effettivo contributo al cash flow totale; qualora questo sia formato per la maggior parte dal flusso di cassa reddituale, vi saranno pochi dubbi circa la solidità e la sicurezza delle finanze aziendali, dato che le risorse finanziarie prodotte sono legate all'attività core dell'impresa. Al contrario, un predominio del cash flow extra-reddituale, pur rispecchiando una situazione positiva, non potrebbe garantire lo stesso grado di certezza riguardo alle disponibilità aziendali, in particolar modo se presentasse una forte dipendenza dall'attività di finanziamento; in questo caso, le attività di cui l'azienda potrebbe disporre in un dato momento sarebbero il frutto di prestiti o mutui che, in futuro, dovrebbero essere rimborsati, comportando una riduzione delle disponibilità aziendali.

La maggior parte delle imprese presenta una situazione simile a quella rappresentata nel secondo caso, ossia con un cash flow reddituale positivo, ma un flusso di cassa extra-reddituale in rosso; ciò non deriva necessariamente da flussi in perdita sia per quanto riguarda investimenti che finanziamenti, ma anche esclusivamente da una di queste due aree, purché la somma algebrica tra le due risulti negativa. Tale situazione può diventare problematica qualora i ricavi ottenuti dalla gestione operativa non siano più in grado di compensare i costi legati all'attività di investimento e/o finanziamento, rendendo necessario disinvestire o rinunciare alle risorse messe a disposizione da parte di terzi. Tuttavia, è fondamentale verificare se le spese relative all'area extra-reddituale derivino da attività reiterate nel tempo o siano legate a eventi imprevedibili o di natura straordinaria; nel secondo caso, la gravità è certamente inferiore, poiché verosimilmente già dall'esercizio successivo la situazione dovrebbe tendere a migliorare.

La terza circostanza è, al contrario, molto particolare; non capita spesso di trovare imprese che, pur avendo un cash flow extra-reddituale positivo, presentino invece una situazione negativa per quanto riguarda l'attività operativa. Essendo le perdite relative al proprio core business, occorrerà effettuare cambiamenti drastici, così da evitare di trovarsi in una situazione di disequilibrio finanziario che potrebbe avere conseguenze ancora più pesanti e pericolose per la stabilità aziendale. Queste si verificheranno in maniera quasi certa nel caso in cui tutte le tipologie di flussi abbiano segno negativo; in tale circostanza, spesso la soluzione migliore è rappresentata dall'avvio di una procedura liquidatoria, così da salvaguardare almeno parte del patrimonio aziendale.²⁸

Alternativamente, l'interpretazione del Rendiconto può essere effettuata tenendo conto del peso relativo di fonti o impieghi relativi a ogni area rispetto al totale degli stessi. Prendendo in considerazione, ad esempio, le fonti, occorre calcolare innanzitutto il rapporto tra le fonti relative alla gestione reddituale e il totale delle

²⁸ Orazi G., Il nuovo bilancio d'esercizio D.LGS.139/2015, il rendiconto finanziario, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Modena, Novembre 2015

fonti; successivamente, la stessa operazione dovrà essere effettuata per le fonti relative all'area delle attività di investimento e per le operazioni di finanziamento. I valori trovati devono essere moltiplicati per 100, così da individuare il peso percentuale di ogni gestione rispetto al totale delle fonti aziendali. Le informazioni ottenute consentono di avere una panoramica della situazione dell'impresa; qualora le fonti di flussi finanziari provengano in misura maggioritaria dall'area di gestione reddituale, verosimilmente l'impresa sarà in salute ed avrà un Margine Operativo Lordo (indicatore del reddito derivante dalla gestione operativa) positivo, in quanto le entrate saranno legate principalmente al core business dell'azienda. Se, invece, l'afflusso di risorse finanziarie è riconducibile soprattutto all'area delle attività di finanziamento, significa che l'impresa sta aumentando i finanziamenti ricevuti da terzi; ciò consentirebbe all'impresa di avere fondi a disposizione per agire nel breve periodo, ma potrebbe comportare spese maggiori a lungo termine e tradursi in un alto livello di indebitamento. La situazione risulta ancora peggiore nel caso in cui le fonti derivino in larga misura dall'area delle attività di investimento, situazione che sarebbe sintomatica di disinvestimenti effettuati dall'impresa, e conseguentemente comporterebbe un ridimensionamento della struttura aziendale.

Lo stesso discorso, anche se al contrario, può riguardare gli impieghi. Difatti, la situazione aziendale è giudicata estremamente positiva nel caso in cui gli impieghi di flussi derivino soprattutto dall'area degli investimenti, poiché ciò implicherebbe un forte dispendio di risorse per il miglioramento della struttura aziendale e per l'acquisto di nuove attrezzature. Nel caso in cui gli impieghi riguardino prevalentemente l'area dell'attività di finanziamento, il giudizio può essere ambiguo; da un lato, questa condizione potrebbe essere dovuta al rimborso di somme ottenute alla loro naturale scadenza, ma dall'altro potrebbe essere legata all'erogazione di dividendi o al rimborso di capitale proprio, denotando una scarsa volontà dell'impresa di autofinanziarsi, senza ricorrere a prestiti o, in generale, a risorse conferite da terzi. Infine, gli impieghi possono derivare in larga parte dall'area di gestione reddituale; in tal caso, i pareri relativamente alla situazione aziendale non potrebbero che essere negativi,

poiché significherebbe che i costi sostenuti per l'attività core dell'azienda supererebbero i ricavi derivanti dalla stessa.

3.2 Evidenze empiriche

Avendo finora analizzato il Rendiconto Finanziario da un punto di vista teorico, si rende necessario effettuare anche una trattazione pratica dell'argomento, presentando i Rendiconti di diverse aziende e andandoli ad analizzare sulla base delle nozioni approfondite in precedenza.

3.2.1 Azienda Unità Sanitaria Locale di Modena

L'Azienda USL di Modena è un'azienda dotata di personalità giuridica pubblica ed autonomia imprenditoriale; la sua giurisdizione comprende i territori dei Comuni all'interno della provincia di Modena. Le sue finalità sono la promozione, la tutela e il miglioramento della salute dei cittadini della provincia di Modena. Nel perseguimento di tale scopo è fondamentale la partecipazione e la cooperazione tra singoli cittadini ed Enti sanitari locali, in modo da garantire il continuo miglioramento dell'attività, in termini sia di qualità delle prestazioni svolte e dei servizi erogati, sia di egualità di trattamento di tutti coloro che necessitano di assistenza sanitaria.

OPERAZIONI DI GESTIONE REDDITUALE

risultato di esercizio	5.623,00 €	12.515,00 €
costi e ricavi non monetari		
ammortamenti fabbricati	9.488.717,00 €	9.361.539,00 €
ammortamenti altre immobilizzazioni materiali	6.484.061,00 €	5.273.550,00 €
ammortamenti immobilizzazioni immateriali	2.025.292,00 €	1.670.502,00 €
Ammortamenti	17.998.071,00 €	16.305.591,00 €
	-10.228.041,00	-10.191.888,00
utilizzo finanziamenti per investimenti	€	€
utilizzo fondi riserva: investimenti, incentivi al personale...	-3.140.119,00 €	-1.926.901,00 €
	-13.368.160,00	-12.118.789,00
utilizzo contributi in c/capitale e fondi riserva	€	€
accantonamenti SUMAI	872.519,00 €	998.962,00 €
pagamenti SUMAI	-883.133,00 €	-1.324.655,00 €
accantonamenti TFR		
pagamenti TFR		
Premio operosità medici SUMAI + TFR	-10.614,00 €	-325.693,00 €
Rivalutazioni/svalutazioni di attività finanziarie	-4.410,00 €	
accantonamenti a fondi svalutazioni	1.330.000,00 €	1.060.298,00 €
utilizzo fondi svalutazioni	-717.376,00 €	-566.148,00 €
Fondi svalutazione di attività	608.214,00 €	494.150,00 €
accantonamenti a fondi per rischi e oneri	15.080.833,00 €	17.899.138,00 €
	-17.805.809,00	-10.013.599,00
utilizzo fondi per rischi e oneri	€	€
Fondo per rischi ed oneri futuri	-2.724.976,00 €	7.885.539,00 €
TOTALE Flusso di CCN della gestione corrente	2.508.157,00 €	12.253.313,00 €
aumento/diminuzione debiti v/ Stato	0,00 €	0,00 €
aumento/diminuzione debiti v/ regione e provincia autonoma	2.055.816,00 €	672.101,00 €
aumento/diminuzione debiti v/ comune	-184.763,00 €	5.524.374,00 €
aumento/diminuzione debiti v/ aziende sanitarie pubbliche	33.467.135,00 €	9.306.097,00 €
aumento/diminuzione debiti v/ arpa	-5.455,00 €	-947.352,00 €
aumento/diminuzione debiti v/ fornitori	12.636.924,00 €	20.127.531,00 €
aumento/diminuzione debiti tributari	4.282.884,00 €	-1.440.246,00 €
aumento/diminuzione debiti v/ istituti di previdenza	620.424,00 €	-1.125.479,00 €
	-10.981.803,00	
aumento/diminuzione altri debiti	€	1.924.701,00 €
aumento/diminuzione debiti (escl. forn di immob e c/c bancari e istituto tesoriere)	41.891.162,00 €	34.041.727,00 €
aumento/diminuzione ratei e risconti passivi	-1.757.409,00 €	1.650.670,00 €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/stato quote indistinte	-181.776,00 €	-45.083,00 €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/stato quote vincolate	0,00 €	0,00 €
	-10.763.346,00	
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/Regione	€	-2.051.070,00 €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/Comune	302.286,00 €	953.286,00 €

		-10.906.431,00	
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/Asl-Ao	-2.287.901,00 €		€
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/ARPA	1.355,00 €	1.107.103,00 €	
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/Erario	-14.358,00 €	157.426,00 €	
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/altri	2.648.696,00 €	-4.127.601,00 €	
	-10.295.044,00	-14.912.370,00	
diminuzione/aumento crediti		€	€
diminuzione/aumento del magazzino	-245.862,00 €	-9.219.325,00 €	
diminuzione/aumento di acconti a fornitori per magazzino	0,00 €	0,00 €	
diminuzione/aumento per rimanenze	-245.862,00 €	-9.219.325,00 €	
diminuzione/aumento ratei e risconti attivi	80.592,00 €	-43.454,00 €	
A - TOTALE OPERAZIONI DI GESTIONE REDDITUALE	32.181.596,00 €	23.770.561,00 €	

ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

Acquisto costi di impianto e di ampliamento	0,00 €	0,00 €
Acquisto costi di ricerca e sviluppo	0,00 €	0,00 €
Acquisto diritti di brevetto e utilizzazione opere dell'ingegno	0,00 €	0,00 €
Acquisto immobilizzazioni immateriali in corso	-1.118.241,00 €	-1.743.831,00 €
Acquisto altre immobilizzazioni immateriali	-1.459.420,00 €	-1.527.219,00 €
Acquisto immobilizzazioni immateriali	-2.577.661,00 €	-3.271.050,00 €
Valore netto contabile costi di impianto e ampliamento dismessi	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile costi di ricerca e sviluppo dismessi	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile diritti di brevetto e di utilizzazione delle opere dell'ingegno dismessi	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile immobilizzazioni immateriali in corso dismesse	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile altre immobilizzazioni immateriali dismesse	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile Immobilizzazioni Immateriali dismesse	0,00 €	0,00 €
Acquisto terreni	0,00 €	-9.487,00 €
Acquisto fabbricati	-996.448,00 €	-8.696.765,00 €
Acquisto impianti e macchinari	-47.958,00 €	-52.898,00 €
Acquisto attrezzature sanitarie e scientifiche	-5.795.417,00 €	-8.227.986,00 €
Acquisto mobili e arredi	-292.969,00 €	-274.682,00 €
Acquisto automezzi	-714.532,00 €	-963.098,00 €
Acquisto altri beni materiali	-7.917.797,00 €	-7.083.275,00 €
	-15.765.121,00	-25.308.191,00
Acquisto Immobilizzazioni Materiali		€
Valore netto contabile terreni dismessi	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile fabbricati dismessi	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile impianti e macchinari dismessi	0,00 €	7.045,00 €
Valore netto contabile attrezzature sanitarie e scientifiche dismesse	18.833,00 €	237.105,00 €
Valore netto contabile mobili e arredi dismessi	0,00 €	0,00 €

Valore netto contabile automezzi dismessi	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile altri beni materiali dismessi	1.865,00 €	89,00 €
Valore netto contabile Immobilizzazioni Materiali dismesse	20.699,00 €	244.239,00 €
Acquisto crediti finanziari	0,00 €	0,00 €
Acquisto titoli	0,00 €	0,00 €
Acquisto Immobilizzazioni Finanziarie	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile crediti finanziari dismessi	0,00 €	0,00 €
Valore netto contabile titoli dismessi	4.410,00 €	3.377.110,00 €
Valore netto contabile Immobilizzazioni Finanziarie dismesse	4.410,00 €	3.377.110,00 €
Aumento/diminuzione debiti v/fornitori di immobilizzazioni	669.918,00 €	
B - TOTALE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	-17.647.755 €	-24.957.892 €

ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO

diminuzione/aumento crediti vs Stato (finanziamenti per investimenti)	0,00 €	-7.003.593,00 €
Diminuzione/aumento crediti vs Regione (finanziamenti per investimenti)	3.700.945,00 €	242.157,00 €
diminuzione/aumento crediti vs Regione (aumento fondo di dotazione)	0,00 €	0,00 €
diminuzione/aumento crediti vs Regione (ripiamo perdite)	0,00 €	0,00 €
diminuzione/aumento crediti vs Regione (copertura debiti al 31.12.2005)	0,00 €	0,00 €
aumento fondo di dotazione	0,00 €	0,00 €
aumento contributi in c/capitale da Regione ed altri	10.126.259,00 €	19.901.244,00 €
		-15.870.311,00
altri aumenti/diminuzioni al patrimonio netto	3.119.707,00 €	€
aumenti/diminuzioni nette contabili al patrimonio netto	13.245.966,00 €	4.030.933,00 €
aumenti/diminuzioni debiti c/c bancari e istituto tesoriere	-93.609,00 €	47.857,00 €
assunzione nuovi mutui	0,00 €	0,00 €
mutui quota capitale rimborsata	-6.542.521,00 €	-6.277.874,00 €
C - TOTALE ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	10.310.781,00 €	-8.960.520,00 €

FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (A+B+C)	24.844.621,00 €	-10.147.852,00 €
Delta liquidità tra inizio e fine esercizio (al netto dei conti bancari passivi)	24.844.621,00 €	€
Squadratura tra il valore delle disponibilità liquide nello SP e il valore del flusso di cassa complessivo	0,00 €	0,00 €

Dal Rendiconto appena mostrato, redatto seguendo il metodo indiretto e relativo agli anni finanziari 2020 e 2021, emergono informazioni contrastanti circa le operazioni compiute dall'azienda. Entrambi i periodi sono caratterizzati da un flusso di cassa relativo alla gestione reddituale positivo, indice della corretta

gestione e sfruttamento delle risorse legate al core business; occorre segnalare, però, come un ingente parte delle attività sia costituita dall'aumento dei debiti contratti dall'impresa (in particolare verso aziende sanitarie pubbliche e fornitori), che, dovendo essere rimborsati in futuro, lasciano presagire situazioni meno rosee negli anni a venire. La tendenza è simile anche per quanto riguarda l'area dei cash flow d'investimento; l'acquisto di immobilizzazioni materiali, come fabbricati o attrezzature necessarie a svolgere l'attività sanitaria, comporta un forte flusso di risorse in uscita, che concorreranno all'aumento del valore aziendale nel medio-lungo termine. Per quanto concerne l'area dei flussi di finanziamento, sussiste una differenza tra le due annate; nonostante entrambi i periodi siano caratterizzati dal rimborso di mutui accesi in precedenza, la differenza fondamentale risiede nella riduzione del patrimonio netto avvenuta nel 2020, dovuta probabilmente alla necessità di ripianare precedenti perdite subite dalla società. Ad ogni modo, l'azienda è riuscita a compensare le disponibilità liquide negative del primo periodo (influenzate anche dall'emergenza sanitaria occorsa in quel periodo) con un ingente aumento dei flussi di cassa complessivi nel 2021, soprattutto grazie alla variazione che ha interessato l'attività di finanziamento.

3.2.2 A.R.T.E. Savona

L'Azienda Regionale Territoriale per l'Edilizia di Savona è un ente pubblico di natura economica, dotato di personalità giuridica e di autonomia patrimoniale, imprenditoriale, organizzativa e contabile. Lo scopo principale dell' A.R.T.E. Savona consiste nel garantire la realizzazione di piani di intervento e di gestione del patrimonio di edilizia residenziale pubblica. La finalità di tali programmi è duplice; da un lato, richiede di soddisfare la domanda abitativa, tenendo conto delle diverse situazioni reddituali, necessità e fabbisogni, in modo tale da *“svolgere un'azione normalizzatrice del settore sia per quanto concerne i costi di costruzione sia per quanto concerne i canoni di affitto”*; d'altro canto, si pone

come obiettivo quello di assicurare che la gestione del patrimonio di edilizia residenziale pubblica sia effettuata seguendo metodi efficienti e veloci, che permettano di contenere i costi e di aumentare la porzione dei canoni che debbano essere reinvestiti in programmi di manutenzione, recupero o riqualificazione urbana.

Inoltre, l'A.R.T.E. ha il dovere di svolgere tutte le funzioni ad essa spettanti sia in quanto soggetto istituzionale operante nell'ambito dell'attività di uso e trasformazione del territorio, sia in quanto operatore pubblico dell'edilizia.

A - FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALLA GESTIONE REDDITUALE

Utile d'esercizio	162.467,39 €	152.047,47 €
Imposte sul reddito	357.837,00 €	190.445,00 €
Interessi passivi/attivi non relativi ad investimenti e finanziamenti	795.716,00 €	815.961,97 €
Plusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
1. Perdita dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	1.316.020,39 €	1.158.454,44 €
rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto		
accantonamenti ai fondi	404.098,46 €	143.019,00 €
utilizzo contributi in conto capitale		
utilizzo altri fondi		
utilizzo fondi e riserve: incentivi al personale, successioni e donazioni		
ammortamenti delle immobilizzazioni	53.153,95 €	10.803,00 €
utilizzo fondo svalutazioni per perdite durevoli di valore		
altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN	457.252,41 €	153.822,00 €
variazione del capitale circolante netto		
decremento delle rimanenze	427,56 €	-3.029,66 €
decremento dei debiti verso fornitori	-310.955,84 €	395.956,70 €
decremento dei debiti v/ Regione		
decremento dei debiti v/ Enti	-52.120,04 €	-120.785,13 €
decremento dei debiti v/altri	-305.538,50 €	179.162,00 €
incremento debiti tributari	-344.137,58 €	-947.866,00 €
incremento (decremento) di debiti		
incremento dei crediti verso clienti	-231.450,34 €	-545.331,16 €
decremento (incremento) dei crediti v/ Regione	27.636,67 €	-23.660,17 €
incremento (decremento) dei crediti v/ Enti		
incremento (decremento) dei crediti v/ altri	102.505,14 €	238.475,65 €
decremento (incremento) dei crediti v/ Erario	244.239,93 €	150,44 €
incremento/decremento dei crediti	47.833,18 €	-226.530,83 €
decremento (incremento) ratei e risconti attivi	2.697,54 €	-744,97 €
incremento (decremento) ratei e risconti passivi		
altre variazioni del capitale circolante netto		
3. Flusso finanziario dopo le variazioni di CCN	-818.862,28 €	-1.054.203,13 €
altre rettifiche		
interessi pagati	-795.716,28 €	-815.961,97 €
interessi attivi incassati		
(imposte sul reddito pagate)		
(utilizzo dei fondi)	-472.258,98 €	453.045,00 €
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche	-1.267.975,26 €	-362.916,97 €
FLUSSO FINANZIARIO DELLA GESTIONE REDDITUALE (A)	-313.564,74 €	-104.843,66 €

B - FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

immobilizzazioni materiali	-3.208.942,06 €	-1.411.885,00 €
(acquisti immobilizzazioni materiali)	3.208.942,06 €	1.411.885,00 €
prezzo di realizzo disinvestimenti		
immobilizzazioni immateriali	-80,00 €	-2.858,00 €
(acquisti immobilizzazioni immateriali)	80,00 €	2.858,00 €
prezzo di realizzo disinvestimenti		

immobilizzazioni finanziarie		
(acquisti)		
prezzo di realizzo disinvestimenti		
attività finanziarie non immobilizzate	2.901.991,51	161.550,00 €
(acquisti)	2.901.991,52	161.551,00 €
prezzo di realizzo disinvestimenti		
acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide		
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	-307.030,55 €	-1.253.193,00 €

C- FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO

incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
(decremento) incremento crediti v/ Stato (finanziamenti per investimenti)		
(decremento) incremento crediti v/ Regione (finanziamenti per investimenti)		
(decremento) incremento crediti v/ Enti (finanziamenti per investimenti)		
(decremento) incremento crediti v/ altri (finanziamenti per investimenti)		
incremento contributi in c/capitale dello Stato		
incremento contributi in c/capitale da Regione		
incremento contributi in c/capitale da Enti		
incremento contributi in c/capitale da altri		
altri aumenti/diminuzione al patrimonio netto	1.684.225,18 €	1.553.375,98 €
aumento fondo di dotazione		
aumenti/diminuzioni debiti c/c bancari e istituti tesorerie		
assunzione nuovi mutui		803.055,92 €
mutui quota capitale rimborsata	-1.067.664,00 €	
accensione finanziamenti		
rimborso finanziamenti		
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO (C)	616.561,18 €	2.356.431,90 €

INCREMENTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE (A +/- B +/- C)	-4.034,11 €	-998.395,24 €
DISPONIBILITA' LIQUIDE AL 1° GENNAIO	1.710.874,94 €	2.709.270,50 €
DISPONIBILITA' LIQUIDE AL 31 DICEMBRE	1.706.840,83 €	1.710.875,26 €

Il Rendiconto finanziario dell'A.R.T.E. Savona, relativo agli anni finanziari 2020 e 2021, presenta una situazione aziendale meritevole di analisi. L'azienda esibisce preoccupanti passività sia per quanto riguarda i flussi relativi all'area di investimento, che per quelli legati alla gestione reddituale; questi cash flows, se nel primo caso possono essere giustificati da esborsi effettuati per investimenti

volti al miglioramento e allo sviluppo della struttura dell'impresa, che avrebbero un effetto positivo sul complesso aziendale negli anni a venire, possono invece costituire fonte di preoccupazione qualora riguardino l'area operativa. Ciò implica che l'attività normale del ciclo produttivo assorba più liquidità di quante ne generi, e può essere sintomatica di una crisi finanziaria nel medio-lungo periodo; in questo caso, la gravità della situazione è contenuta, dato che una buona porzione delle passività deriva dall'estinzione di debiti precedentemente contratti e dal rinvio dell'incasso di crediti a esercizi futuri. Differentemente dal caso precedente, in questa situazione sono i flussi di finanziamento a controbilanciare i cash flows negativi relativi alle altre due aree, quasi esclusivamente grazie ad aumenti apportati al patrimonio netto, originati dall'aumento di capitale sociale o dalla riscossione di ricavi e volti a rafforzare la struttura finanziaria aziendale.

3.2.3 Azienda ULSS 3 Serenissima

L'ULSS (Unità Locale Socio-Sanitaria) 3 Serenissima è un'azienda sanitaria, con giurisdizione sulla Provincia di Venezia, che si propone di fornire assistenza medica, farmaceutica, specialistica, ospedaliera, domiciliare, residenziale e all'estero, per garantire la tutela della salute dei suoi assistiti. I principi perseguiti dall'istituzione nello svolgimento della sua attività sono molteplici; tra i più importanti si possono annoverare l'eguaglianza, affinché non siano effettuate distinzioni di alcun tipo tra coloro che necessitano di cure, l'equità di trattamento degli assistiti, la qualità dei servizi offerti e la semplicità nell'accessibilità agli stessi, oltre all'efficienza delle prestazioni (in termini di riduzione degli sprechi e ottimizzazione delle risorse).

OPERAZIONI DI GESTIONE REDDITUALE

Risultato di esercizio	- €	- €
Voci che non hanno effetto sulla liquidità; costi e ricavi non monetari	- 154.946,18 €	1.724.087,78 €
ammortamenti fabbricati	- €	- €
ammortamenti altre immobilizzazioni materiali	3.736,42 €	2.899,35 €
ammortamenti immobilizzazioni immateriali	292,80 €	585,60 €
Ammortamenti	4.029,22 €	3.484,95 €
Utilizzo finanziamenti per investimenti	- 3.393,06 €	- 1.853,98 €
Utilizzo fondi riserva: investimenti, incentivi al personale...	- €	- €
utilizzo contributi in c/capitale e fondi riserva	- 3.393,06 €	- 1.853,98 €
accantonamenti SUMAI	- €	- €
pagamenti SUMAI	- €	- €
accantonamenti TFR	- €	- €
pagamenti TFR	- €	- €
accantonamenti Trattamenti di quiescenza e simil	- €	- €
pagamenti Trattamenti di quiescenza e simili	- €	- €
Premio operosità medici SUMAI + TFR	- €	- €
Rivalutazioni/svalutazioni di attività finanziarie	- €	- €
accantonamenti a fondi svalutazione	- €	- €
utilizzo fondi svalutazione	- €	- 4.272,00 €
Fondi svalutazione di attività	- €	- 4.272,00 €
accantonamenti a fondi per rischi e oneri	2.417.998,28 €	3.296.078,86 €
utilizzo fondi per rischi e oneri	- 2.573.580,62 €	- 1.569.350,05 €
Fondo per rischi ed oneri futuri	- 155.582,34 €	1.726.728,81 €
TOTALE Flusso di CCN della gestione corrente	1.924.951,79 €	2.435.953,23 €
aumento/diminuzione debiti verso regione e provincia autonoma	- €	- €
aumento/diminuzione debiti verso comune	840.382,37 €	- 143.245,98 €
aumento/diminuzione debiti v/ aziende sanitarie pubbliche	- €	- 5.996,73 €
aumento/diminuzione debiti v/ arpa	- €	- €
aumento/diminuzione debiti v/ fornitori	- 222.484,63 €	- 569.545,67 €
aumento/diminuzione debiti tributari	15.718,26 €	19.034,81 €
aumento/diminuzione debiti v/ istituti di previdenza	- €	- 460,87 €
aumento/diminuzione altri debiti	1.120.330,01 €	- 252.653,92 €
aumento/diminuzione debiti (escl. forn di immob e c/c bancari e istituto tesoriere)	- €	- €
aumento/diminuzione ratei e risconti passivi	- €	- €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/stato quote indistinte	- €	- €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/stato quote vincolate	- €	- €

diminuzione/aumento crediti parte corrente v/Regione	1.702.281,09 €	-	942.392,98 €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/Comune	- 478.701,36 €		1.328.587,17 €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/Asl-Ao	- €		- €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/ARPA	- €		- €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/Erario	40.933,32 €	-	18.936,53 €
diminuzione/aumento crediti parte corrente v/altri	459.891,27 €		2.321.349,49
diminuzione/aumento crediti	804.621,78 €		2.688.607,15 €
diminuzione/aumento del magazzino	- €		- €
diminuzione/aumento di acconti a fornitori per magazzino	- €		- €
diminuzione/aumento per rimanenze	- €		- €
diminuzione/aumento ratei e risconti attivi	- €		- €
TOTALE OPERAZIONI DI GESTIONE REDDITUALE	1.770.005,61 €		4.160.041,01 €

ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

Acquisto costi di impianto e di ampliamento	- €		- €
Acquisto costi di ricerca e sviluppo	- €		- €
Acquisto diritti di brevetto e utilizzazione opere dell'ingegno	- €		- €
Acquisto immobilizzazioni immateriali in corso	- €		- €
Acquisto altre immobilizzazioni immateriali	- €		- €
Acquisto immobilizzazioni immateriali	- €		- €
Valore netto contabile costi di impianto e ampliamento dismessi	- €		- €
Valore netto contabile costi di ricerca e sviluppo dismessi	- €		- €
Valore netto contabile diritti di brevetto e di utilizzazione delle opere dell'ingegno dismessi	- €		- €
Valore netto contabile immobilizzazioni immateriali in corso dismesse	- €		- €
Valore netto contabile altre immobilizzazioni immateriali dismesse	- €		- €
Valore netto contabile Immobilizzazioni Immateriali dismesse	- €		- €
Acquisto terreni	- €		- €
Acquisto fabbricati	- €		- €
Acquisto impianti e macchinari	- €		- €
Acquisto attrezzature sanitarie e scientifiche	- €		- €
Acquisto mobili e arredi	- 1.397,14 €	-	6.908,98 €
Acquisto automezzi	- €		- €
Acquisto altri beni materiali	- 5.351,64 €	-	5.661,59 €
Acquisto Immobilizzazioni Materiali	- 6.748,78 €		- 12.570,57 €
Valore netto contabile terreni dismessi	- €		- €
Valore netto contabile fabbricati dismessi	- €		- €
Valore netto contabile impianti e macchinari dismessi	- €		- €

Valore netto contabile attrezzature sanitarie e scientifiche dismesse	- €	- €
Valore netto contabile mobili e arredi dismessi	- €	- €
Valore netto contabile automezzi dismessi	- €	- €
Valore netto contabile altri beni materiali dismessi	- €	- €
Valore netto contabile Immobilizzazioni Materiali dismesse	- €	- €
Acquisto crediti finanziari	- €	- €
Acquisto titoli	- €	- €
Acquisto Immobilizzazioni Finanziarie	- €	- €
Valore netto contabile crediti finanziari dismessi	- €	- €
Valore netto contabile titoli dismessi	- €	- €
Valore netto contabile Immobilizzazioni Finanziarie dismesse	- €	- €
Aumento/diminuzione debiti v/fornitori di immobilizzazioni	- 5.714,48 €	5.714,48 €
B - TOTALE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	- 12.463,26 €	- 6.856,09 €

ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO

diminuzione/aumento crediti vs Stato (finanziamenti per investimenti)	- €	- €
diminuzione/aumento crediti vs Regione (finanziamenti per investimenti)	- €	- €
diminuzione/aumento crediti vs Regione (aumento fondo di dotazione)	- €	- €
diminuzione/aumento crediti vs Regione (ripiano perdite)	- €	- €
diminuzione/aumento crediti vs Regione (copertura debiti al 31.12.2005)	- €	- €
aumento fondo di dotazione	- €	- €
aumento contributi in c/capitale da Regione ed altri	6.356,29 €	12.619,72 €
altri aumenti/diminuzioni al patrimonio netto	- €	- €
aumenti/diminuzioni nette contabili al patrimonio netto	- €	- €
aumenti/diminuzioni debiti c/c bancari e istituto tesoriere	- 182,54 €	182,54 €
assunzione nuovi mutui	- €	- €
mutui quota capitale rimborsata	- €	- €
C - TOTALE ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	6.173,75 €	12.802,26 €

FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (A+B+C)	1.763.716,10 €	4.165.987,18 €
--------------------------------------------	-----------------------	-----------------------

Delta liquidità tra inizio e fine esercizio (al netto dei conti bancari passivi)	1.763.716,10 €	4.165.987,18 €
Squadatura tra il valore delle disponibilità liquide nello SP e il valore del flusso di cassa complessivo	- €	- €

Il precedente prospetto descrive la struttura finanziaria dell'Azienda ULSS 3 Serenissima negli anni 2020 e 2021. La situazione aziendale è ben definita e

continua nel tempo; pur essendovi differenze nei flussi di cassa totali, l'andamento è orientato al perseguimento della stabilità e solidità patrimoniale dell'ente. I cash flows relativi alla gestione reddituale, pur essendo costantemente positivi, presentano una notevole diminuzione nel 2021 rispetto all'anno precedente, dovuta sia alla diminuzione di voci che non hanno effetto sulla liquidità (costi e ricavi non monetari), sia alla diminuzione dei crediti riscossi, che comportano una generale riduzione delle disponibilità liquide in quanto l'impresa non ne può ancora disporre materialmente. Le spese di investimento hanno interessato quasi esclusivamente immobilizzazioni materiali, costituite da macchinari e strumenti necessari per lo svolgimento dell'attività tipica dell'ente; per questo motivo, i valori passivi ritrovabili in questa sezione non sono sintomatici di una crisi interna all'azienda, ma rappresentano investimenti che la stessa deve sostenere per poter perseguire un costante sviluppo e miglioramento della sua struttura. Per quanto riguarda l'area dell'attività di finanziamento, i contributi ricevuti dall'azienda provengono principalmente dalla Regione, nonostante anche in questo caso si possa denotare una netta diminuzione (pari circa alla metà) della voce tra i due periodi. Rispetto ai Rendiconti analizzati precedentemente, l'ammontare delle risorse investite e ottenute mediante finanziamenti è decisamente inferiore, soprattutto a causa della natura prettamente locale dei servizi offerti dall'azienda.

CONCLUSIONE

Il Rendiconto Finanziario ha acquisito, con il passare del tempo, una rilevanza sempre maggiore tra i documenti di bilancio, tale da renderne obbligatoria la redazione per quasi tutte le tipologie di imprese. Tracciare continuamente i movimenti aziendali e avere costantemente a disposizione un documento rappresentante le operazioni svolte, che consenta anche di effettuare confronti con le annate passate, rappresenta un asset di cui la maggior parte delle aziende non può privarsi. L'importanza dello studio del Rendiconto risiede nella sua capacità di rispondere a diversi interrogativi, come l'ammontare del fabbisogno finanziario attuale e futuro, le aree che devono essere implementate o sostenute con investimenti, o la capacità dell'impresa di soddisfare i suoi stakeholders; senza questo documento, sarebbe decisamente più complicato valutare le performance di un'impresa, la sua solvibilità e la solidità della sua struttura economico-finanziaria.

La presente tesi ha avuto l'obiettivo di fornire una trattazione a tutto tondo del documento; partendo dal generale contesto di bilancio, è stata successivamente analizzata la sua disciplina e la sua evoluzione passata e presente, sia in Italia che all'estero, in modo da quantificare la grandezza del percorso che ha portato il Rendiconto a rivestire, attualmente, un ruolo di tale importanza. In seguito, lo studio del suo contenuto è stato necessario per comprenderne il campo d'azione e la portata informativa, che non sono limitati a un singolo settore, ma coinvolgono l'intero complesso aziendale; non a caso, le finalità perseguite da questo documento sono molteplici e differenti tra loro. Infine, mediante l'approfondimento delle sue modalità di costruzione e di interpretazione, è stato possibile intenderne il funzionamento concreto, anche mediante l'ausilio dei Rendiconti di alcune aziende.

Nonostante storicamente il Rendiconto Finanziario abbia ricevuto minore considerazione rispetto allo Stato Patrimoniale e al Conto Economico, le disposizioni adottate negli ultimi anni sono la dimostrazione di un cambiamento d'opinione nella dottrina, che sta riconoscendo i giusti meriti e le reali

potenzialità di questo documento. Con la riforma dei principi contabili iniziata nel 2014, l'OIC ha voluto rendere sempre più sottili le differenze tra la prassi contabile nazionale e quella internazionale, per adattarsi al processo di globalizzazione che inevitabilmente influenza in larga misura le decisioni manageriali e ha forti effetti sulla gestione societaria. In particolare, questa situazione sottolinea la necessità di sottoporre alla medesima disciplina società di diversa tipologia e provenienza, omogeneizzando i loro documenti contabili e uniformando le regole da applicare, così da favorirne un confronto semplice ed immediato.

Ciò assume una rilevanza ancora maggiore se consideriamo il contesto in cui sta avvenendo tale trasformazione. In questo periodo le imprese sono costrette, a causa di fattori esterni come il Covid-19 o il conflitto tra Russia e Ucraina, a fronteggiare problematiche legate alla riduzione nell'approvvigionamento delle materie prime e all'aumento dei prezzi globali dei fattori di produzione; ciò si riflette inevitabilmente sull'attività operativa, riducendo i fondi a disposizione e le possibilità di investimento e di espansione. Date le circostanze, diviene sempre più importante capire come bilanciare le diverse risorse, in modo da contenere i costi ed evitare squilibri tra uscite ed entrate di cassa che potrebbero compromettere la situazione aziendale; occorre trovare soluzioni alternative, che consentano un minore dispendio di fattori garantendo allo stesso tempo prestazioni di livello adeguato. Individuare le aree in cui la produzione è stata maggiormente colpita, comprendere le dinamiche della flessione subita e indirizzare nuove risorse per compensarla sono operazioni che possono essere svolte solo mediante la redazione di un Rendiconto Finanziario che sia completo, coerente e costantemente aggiornato.

BIBLIOGRAFIA

Monografie

Alessandro Mechelli, “Il rendiconto finanziario consolidato: profili teorici e comportamenti aziendali”, CEDAM 2008

Allegrini M., Giorgetti F., Greco G., “Rendiconto Finanziario - Logiche di costruzione e interpretazione”, G. Giappichelli Editore, 2014

Caramiello C., “Capitale e reddito. Operazioni di gestione e “dinamica dei valori””. Giuffrè editore

Dalla Sega F., “Il Rendiconto Finanziario”, 1999

Di Lazzaro F., Musco G., “Casi svolti di analisi di bilancio”, G. Giappichelli editore, 2014

Ferrero G., “Analisi di bilancio e Rendiconti Finanziari”, Giuffrè editore, 2006

International Accounting Standard, IAS 1, Presentation of Financial Statement, 2009

International Accounting Standard, IAS 7, Statement of cash flows, 1994

IPSOA, Principi contabili internazionali

Lenoci F., Rocca E., “ Rendiconto finanziario”, Wolters Kluwer 2018

Organismo Italiano di Contabilità (2014), “OIC 10 - Il rendiconto finanziario”.

Organismo Italiano di Contabilità (2014), “OIC 12 – Composizione e Schemi di Bilancio d’Esercizio”.

Organismo Italiano di Contabilità (2014), “OIC 14 – Disponibilità Liquide”.

Paolone F., “Il rendiconto finanziario”, Aspetti dottrinali, normativi e gestionali (2019), 8° edizione

Pecchiari N., “Basic financial accounting”, McGraw-Hill 2008

Quatraro B., “I bilanci di esercizio, consolidato, straordinari e speciali : delle imprese bancarie, finanziarie, sportive ed assicurative : profili civili, tributari e penali”, 2019

Rossi C., “L’analisi dei flussi finanziari. Il Rendiconto Finanziario”, Cacucci Editore, 1988

Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., “L’analisi economico-finanziaria di bilancio”, Giuffrè 2021

Veronesi E., “Il Rendiconto Finanziario e il sistema per centri di costo”, Giuffrè, 1986

Articoli di periodici

Il Sole 24 ore, “Bilancio 2015: Bilancio e Rendiconto Finanziario”, 2015

Mella P., “Rendiconto finanziario : logica, origini e diffusioni in Italia”, Contabilità e Bilancio 1987/32

Orazi G., Il nuovo bilancio d’esercizio D.Lgs.139/2015, il rendiconto finanziario, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Modena, Novembre 2015

Sitografia

<https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2016-12-OIC-10-Rendiconto-finanziario.pdf>

https://www.fondazione nazionalecommercialisti.it/system/files/imce/aree-tematiche/pac/pci_ias_7_iannucci.pdf

<https://www.unisalento.it/documents/20152/9oic1242581/II+rendiconto+finanziario.pdf/f5ace93d-c896-c1b6-7459-12e30b2388b7?version=1.0>

https://www.odcec.mi.it/docs/default-source/rivista-dei-dottori-commercialisti/rivista-dei-dottori-commercialisti---n-4-2018.pdf?sfvrsn=6f99a47b_2

<https://www.odcecpadova.it/wp-content/uploads/2017/12/Rendiconto-finanziario.pdf>

<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2022/issued/part-a/ias-7-statement-of-cash-flows.pdf>

<https://www.artesv.it/>

<https://www.ausl.mo.it/home>

<https://www.aulss3.veneto.it/>