

9. L'analisi per flussi: premesse generali

- 9.1 Premesse generali all'analisi per flussi, 248 9.1.1 *Considerazioni introduttive*, 248 9.1.2 *L'attività finanziaria delle aziende*, 248 9.1.3 *Il fabbisogno finanziario: aspetto statico e aspetto dinamico*, 249 9.1.4 *Fabbisogno finanziario, modalità di copertura e analisi finanziaria di bilancio per flussi*, 251
- 9.2 *Le analisi per flussi e i collegamenti con quelle per margini e per indici*, 253
- 9.3 *Il rendiconto finanziario*, 255 9.3.1 *Considerazioni introduttive*, 255 9.3.2 *L'origine storica del rendiconto finanziario*, 255 9.3.3 *La natura del rendiconto finanziario*, 257 9.3.4 *L'impiego del rendiconto finanziario nell'analisi di bilancio*, 257 9.3.5 *I collegamenti fra il rendiconto finanziario e la contabilità generale*, 259 9.3.6 *Il rendiconto finanziario e il bilancio di esercizio*, 260 9.3.7 *L'analisi di bilancio e il rendiconto finanziario: conclusioni*, 260
- 9.4 *Le analisi dei flussi finanziari*, 261 9.4.1 *I fondi e i flussi*, 261 9.4.2 *I problemi delle analisi dei flussi finanziari*, 261
- 9.5 *Il flusso delle risorse prodotte dalla gestione*, 263 9.5.1 *Le aree funzionali aziendali*, 263 9.5.2 *La determinazione dei flussi finanziari della gestione*, 268
- 9.6 *La determinazione del flusso delle risorse finanziarie prodotto dalla gestione: l'autofinanziamento o flusso di capitale circolante netto prodotto dalla gestione*, 270 9.6.1 *Considerazioni generali*, 270 9.6.2 *Le varie nozioni di flusso di capitale circolante netto prodotto dalla gestione: una prima applicazione*, 272 9.6.3 *Le varie nozioni di flusso di capitale circolante netto prodotto dalla gestione: una seconda applicazione*, 275 9.6.4 *Le varie nozioni di flusso di capitale circolante netto prodotto dalla gestione: una terza applicazione*, 277
- 9.7 *La determinazione del flusso monetario prodotto dalla gestione*, 279
- 9.8 *Il trattamento delle altre voci che compongono il rendiconto finanziario*, 282 9.8.1 *Premessa*, 282 9.8.2 *Il trattamento delle poste a breve*, 282 9.8.3 *Il trattamento delle poste a medio e lungo termine*, 282 9.8.4 *La determinazione dei flussi totali: un'applicazione*, 283
- 9.9 *Le elaborazioni per la compilazione del rendiconto finanziario*, 285 9.9.1 *Gli aspetti procedurali dell'analisi dei flussi*, 285 9.9.2 *Disponibilità dei dati*, 286 9.9.3 *La rilevazione delle differenze contabili fra le poste di stato patrimoniale*, 287 9.9.4 *L'effettuazione delle rettifiche (rinvio)*, 289 9.9.5 *La predisposizione del rendiconto finanziario (rinvio)*, 289
- 9.10 *L'effettuazione delle rettifiche (elaborazioni)*, 289 9.10.1 *Il foglio di lavoro*, 289 9.10.2 *La rilevazione delle differenze contabili*, 291 9.10.3 *L'effettuazione delle rettifiche: i tipi di rettifiche*, 292 9.10.4 *L'effettuazione delle rettifiche: scopo e limitazioni*, 294 9.10.5 *L'effettuazione delle rettifiche: i procedimenti*, 295
- 9.11 *L'effettuazione delle rettifiche: alcune esemplificazioni*, 297 9.11.1 *Considerazioni generali*, 297 9.11.2 *Rettifiche connesse con le immobilizzazioni materiali*, 297 9.11.3 *Rettifiche connesse con le immobilizzazioni finanziarie*, 303 9.11.4 *Rettifiche connesse con il capitale*, 305 9.11.5 *Rettifiche connesse con il Tfr*, 310 9.11.6 *Rettifiche connesse con i prestiti a medio e lungo termine*, 313 9.11.7 *Rettifiche connesse con le imposte differite*, 314
- 9.12 *L'effettuazione delle rettifiche: l'uso di tabelle*, 317
- 9.13 *L'esposizione dei dati nel rendiconto finanziario*, 319 9.13.1 *Premessa*, 319 9.13.2 *I contenuti del rendiconto finanziario*, 321 9.13.3 *Le possibili forme del rendiconto finanziario*, 321 9.13.4 *Le possibili strutture del rendiconto finanziario*, 322
- 9.14 *Le informazioni ritraibili dal rendiconto finanziario (rinvio)*, 326
- 9.15 *La procedura delle analisi per flussi: prime indicazioni conclusive*, 327

9.1 Premesse generali all'analisi per flussi

9.1.1 Considerazioni introduttive

L'analisi per flussi è detta anche "analisi dei flussi finanziari" in quanto riguarda prevalentemente l'aspetto finanziario della gestione, ossia l'attività di procacciamento e d'impiego delle risorse finanziarie.

Prima di affrontare l'analisi per flussi finanziari, materia che è oggetto di tutta la quarta parte del lavoro, occorre, pertanto, approfondire due concetti molto importanti, già in parte richiamati in pagine precedenti, e cioè:

- l'attività finanziaria delle aziende;
- il fabbisogno finanziario e le modalità della sua copertura.

9.1.2 L'attività finanziaria delle aziende

L'attività finanziaria delle aziende, svolta nell'area funzionale che da essa prende il nome, e che è collegata con tutte le altre aree funzionali del management aziendale, consiste nella gestione del fattore "capitale".

Tradizionalmente sono state assegnate a quest'area le funzioni tese ad assicurare all'azienda un'adeguata provvista di mezzi finanziari necessari per lo svolgimento della propria attività, ossia il procacciamento delle fonti.

La concezione più moderna assegna a quest'area anche il compito di assicurare all'azienda un proficuo impiego dei mezzi finanziari nelle attività aziendali, ossia anche la gestione degli impieghi. In questa concezione l'attività finanziaria, assegnata all'area finanziaria, consiste nella gestione delle risorse di capitale sia nel momento della loro acquisizione sia in quello del loro impiego, con lo scopo di conferire economica liquidità alla gestione dell'impresa. I compiti operativi assegnati all'area finanziaria, e che costituiscono l'essenza stessa dell'attività finanziaria dell'azienda, condizionano la vita dell'impresa e il successo della stessa. Essi consistono nel:

- fornire all'impresa i fondi quantitativamente e qualitativamente necessari in relazione agli obiettivi aziendali, alle condizioni più economiche;
- effettuare la gestione diretta degli investimenti che sono propri e tipici dell'area finanziaria (partecipazioni ecc.).

Vi sono poi compiti di controllo preventivo e consuntivo.

Per fare ciò, l'area finanziaria si avvale di una serie di strumenti che la tecnica finanziaria mette a disposizione, e che sono indispensabili per conoscere, interpretare e comprendere correttamente i fenomeni azien-

dali e prendere così le migliori decisioni possibili o per dare i migliori suggerimenti possibili.

Le tecniche che sono impiegate sono rivolte:

- a tenere continuamente sotto controllo il fabbisogno di fondi;
- alla sistematica raccolta, coordinamento e interpretazione delle informazioni utili alla programmazione aziendale;
- all'analisi della situazione passata e presente dell'azienda, per individuare perché si sono creati i fabbisogni finanziari, come tali fabbisogni sono stati coperti nel passato e quindi la validità delle politiche seguite nel passato;
- alla previsione dei futuri fabbisogni finanziari, al fine di programmare le modalità di reperimento dei mezzi finanziari.

L'analisi per flussi fa parte delle tecniche che sono impiegate per monitorare la gestione finanziaria e, in particolare, i fabbisogni e i mezzi di copertura.

9.1.3 Il fabbisogno finanziario: aspetto statico e aspetto dinamico

Le analisi finanziarie del bilancio tendono a scoprire, attraverso i dati desunti dai documenti contabili, la correttezza dell'attività finanziaria, ossia il grado di bontà della funzione finanziaria esistente nell'ambito dell'azienda.

Prima di passare allo studio di tale attività, occorre riprendere qualche ulteriore concetto legato all'attività finanziaria dell'azienda, e precisamente il concetto di fabbisogno finanziario e quello della copertura del fabbisogno.

Il totale delle attività del bilancio esprime il fabbisogno finanziario dell'azienda in un dato istante.

L'esame di due bilanci consecutivi consente di vedere come tale fabbisogno è variato da un istante a un altro, ma non com'è variato all'interno del periodo considerato.

Lavorare sui dati posti a disposizione da due bilanci consecutivi equivale a rilevare la temperatura di una giornata primaverile alle ore 12, e ripetere la stessa rilevazione alle ore 12 del giorno seguente. La prima rilevazione è di 20 gradi, la seconda di 22. Si può affermare che la temperatura è aumentata di due gradi da un giorno all'altro, ma non si ha l'informazione che, nel frattempo, la temperatura è scesa a 7 gradi nella notte.

L'analisi per flussi aiuta a comprendere che cosa è avvenuto sul piano finanziario fra i due momenti di rilevazione rappresentati dai due stati patrimoniali.

Le attività fisse costituiscono il fabbisogno finanziario durevole; il capitale circolante netto il fabbisogno finanziario variabile. Il primo va tendenzialmente coperto con fonti durevoli e il secondo con fonti correnti (concetto statico).

Il concetto dinamico di fabbisogno finanziario e della sua copertura considera fabbisogno finanziario (flussi negativi):

- i costi monetari o numerari o, sinteticamente, il risultato negativo in termini finanziari della gestione;
- gli aumenti delle attività (operazioni d'investimento);
- le diminuzioni di passività (rimborso delle fonti di finanziamento).

Tale concetto considera fonti di finanziamento, ossia di copertura del fabbisogno finanziario:

- i ricavi monetari o numerari o, sinteticamente, il risultato positivo in termini finanziari della gestione;
- le diminuzioni delle attività (disinvestimenti);
- gli aumenti delle passività (attività di finanziamento).

Si presenta la *figura 9.1*, che esprime con un grafico i concetti appena esaminati, ricorrendo all'impiego degli assi cartesiani. Sull'asse delle ascisse è indicato il tempo, mentre su quello delle ordinate è indicato il fabbisogno finanziario a un certo momento (per esempio corrispondente all'inizio dell'esercizio) e nei momenti successivi, fino a un momento finale, che potrebbe essere la fine dello stesso esercizio o di un periodo pluriennale.

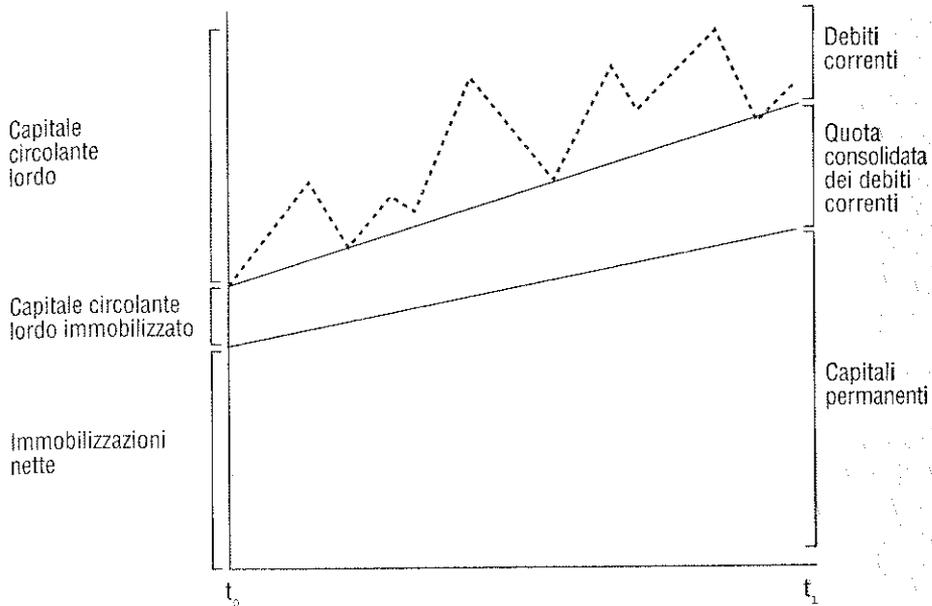
Il grafico si riferisce al caso di un'azienda che attua una politica di sviluppo, e che ha perciò un fabbisogno finanziario durevole che tende a crescere nel tempo. La linea tratteggiata, supposta per semplicità continua, indica il fabbisogno nei vari momenti. La parte fissa del fabbisogno corrisponde alla tangente geometrica che collega le punte di minimo. Essa è rappresentata dalle immobilizzazioni e dalla parte durevole del fabbisogno relativo al capitale circolante lordo (rimanenze, liquidità differite, liquidità immediate).

La parte fissa deve essere coperta con capitali permanenti (interni, propri e di terzi, a medio e lungo termine), mentre la parte variabile può essere coperta con debiti di finanziamento a breve (scoperture di conto) e debiti di funzionamento.

La liquidità non dovrebbe entrare a comporre il fabbisogno finanziario. La liquidità serve, infatti, per far fronte alle esigenze finanziarie dell'azienda.

La liquidità costituisce però una riserva, che deve consentire di far fronte alle esigenze più immediate, e per questo motivo costituisce un fabbisogno.

Figura 9.1 – Fabbisogno finanziario e mezzi di copertura (principio di liquidità)

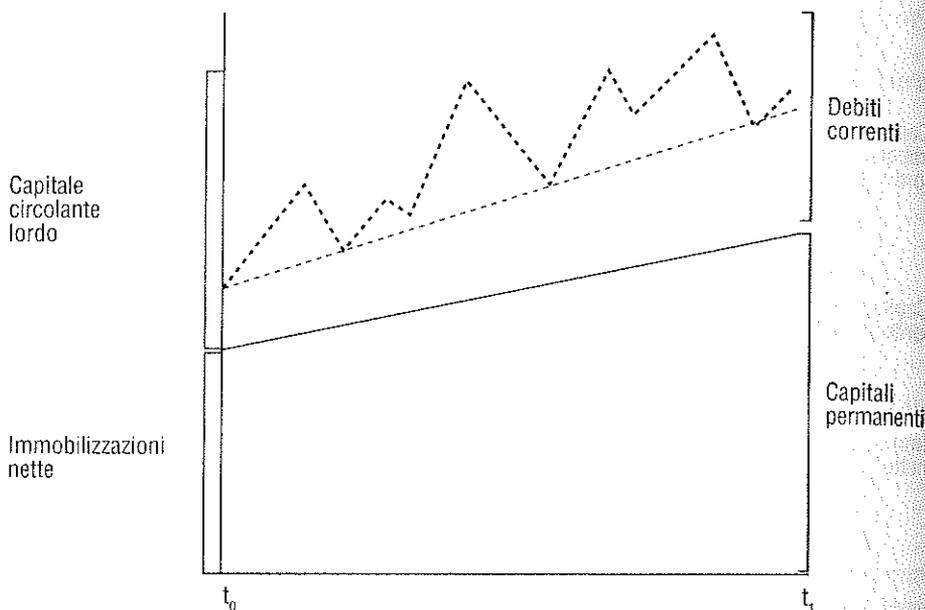


L'ipotesi qui indicata, che fa riferimento al criterio della liquidità pura, ossia della trasformabilità in denaro dei singoli beni, è sostanzialmente teorica. Di fatto, si considera che, mentre una parte del capitale circolante lordo, ossia degli investimenti che, presi singolarmente si trasformano in denaro nel breve periodo, presi come specie costituiscono un fabbisogno durevole, anche una parte dei debiti correnti presenta la stessa caratteristica. Ogni debito, preso singolarmente, ha una sua scadenza più o meno immediata, mentre l'insieme dei debiti presenta una parte che costantemente rimane a finanziare l'attività dell'azienda. Da parte dei pratici si ritiene che si possa escludere dal fabbisogno durevole la parte immobilizzata del capitale circolante lordo, così come si considera finanziamento corrente la parte durevole dei debiti a breve termine. Si ottiene così il grafico di cui alla *figura 9.2*. Si passa così dal concetto di liquidità a quello di destinazione

9.1.4 Fabbisogno finanziario, modalità di copertura e analisi finanziaria di bilancio per flussi

Le analisi finanziarie di bilancio hanno normalmente lo scopo di accertare la misura e la qualità del fabbisogno finanziario, e le modalità della sua copertura.

Figura 9.2 – Fabbisogno finanziario e mezzi di copertura (principio di destinazione)



L'analista interno opera in genere sui dati prospettici, volendo porre l'area amministrativa in condizione di effettuare opportune scelte di finanziamento, o di procedere alla rettifica delle scelte già operate. Si tratta d'analisi sovente legate alla programmazione aziendale e alla formazione e al controllo dei budget. L'analista esterno non può che operare sui dati storici, ricavati dai bilanci resi pubblici o messi a sua disposizione.

Nell'analisi finanziaria l'analista:

- ricava i dati della struttura finanziaria esistente in un determinato istante con l'analisi strutturale e con quella per indici;
- può giudicare l'attività d'investimento effettuata dall'impresa nel periodo considerato (politica degli investimenti) e le modalità di copertura del fabbisogno finanziario (politica di finanziamento), ricercando, mediante l'analisi per flussi, la variabilità del fabbisogno finanziario e le scelte fatte per coprirlo.

L'analisi per flussi parte dalla considerazione che le informazioni ritraibili dai dati di due bilanci, ancorché espresse mediante indici, forniscano solo elementi per giudicare due istanti della vita aziendale, ignorando le operazioni che hanno causato tali mutamenti.

L'analisi per flussi, allora, esamina la dinamica delle varie operazioni aziendali, che giustificano le variazioni intervenute fra due stati patrimoniali in epoche diverse.

Essa consente di effettuare induzioni circa le modalità di svolgimento di date operazioni aziendali o d'aggregati vari d'operazioni.

Oggetto di questa parte del lavoro è l'analisi finanziaria, che consente di esaminare e giustificare la variazione intervenuta nella struttura finanziaria dell'azienda, sulla base dei flussi finanziari positivi (flussi di finanziamento) e negativi (flussi d'investimento o d'impiego).

9.2 Le analisi per flussi e i collegamenti con quelle per margini e per indici

Le analisi per flussi sono intimamente legate ai due tipi d'analisi trattate nei precedenti capitoli.

L'analisi per margini e quella per indici dicono qual è la struttura di un'azienda in un dato istante, e come si è evoluta da un anno all'altro. L'analisi per flussi indica perché è intervenuta tale variazione. Per esempio, il margine di struttura (o il corrispondente indice di copertura delle immobilizzazioni con il capitale proprio) peggiora: l'indagine per flussi evidenzia le cause del peggioramento. Quando il capitale circolante netto (o l'indice di liquidità secondaria) migliora, l'analisi dei flussi evidenzia i motivi del miglioramento.

Ancora: se la redditività operativa peggiora l'analisi dei flussi consente di stabilire le cause economiche del detto peggioramento.

L'analisi per flussi può essere di due tipi: finanziaria ed economica.

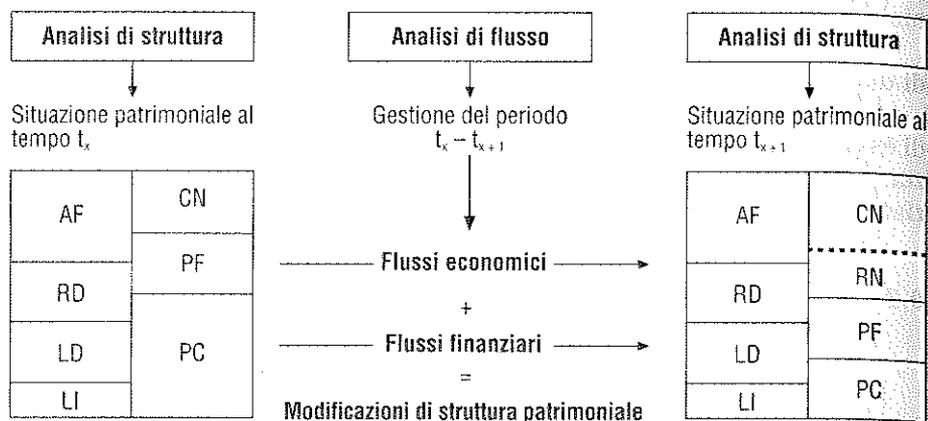
L'analisi per flussi di tipo economico è condotta attraverso lo strumento classico d'analisi, rappresentato dal conto economico.

L'analisi finanziaria per flussi può essere condotta attraverso uno strumento, denominato rendiconto finanziario. Il rendiconto finanziario, al pari del conto economico, può essere impiegato per indagini sia retrospettive sia prospettive. Nel primo caso si devono impiegare i bilanci consuntivi e nel secondo caso quelli simulati relativi a successivi periodi.

In questa parte del lavoro si tratterà della sola analisi condotta con l'impiego del rendiconto finanziario. Essa è denominata analisi dei flussi finanziari.

I collegamenti fra i vari tipi d'analisi sono riassunti nella *figura 9.3*. Le analisi di struttura accertano la situazione patrimoniale in due momenti diversi (in conformità a dati storici o a quelli previsionali). Con la costruzione d'appositi indici, o di margini, è possibile ottenere informazioni aggiuntive di struttura. Si tratta, per esempio, degli indici di solidità patrimoniale o di liquidità.

Figura 9.3 - Collegamenti fra i vari tipi di analisi



• Indagini sui caratteri di struttura del patrimonio al tempo t_x mediante:

- costruzione di indicatori semplici
- rappresentazione di sintesi in forma numerica e in forma grafica della struttura patrimoniale
- costruzione di indicatori composti.

• Indagini sulla composizione del risultato del periodo $t_x - t_{x+1}$ mediante:

- costruzione di indicatori reddituali semplici
- rappresentazione di sintesi in forma numerica e in forma grafica dei caratteri di formazione del reddito
- Indagini sulla composizione dei flussi finanziari mediante la tecnica specifica di «analisi dei flussi finanziari».
- Indagini sulla redditività dei mezzi investiti nell'impresa a titolo di credito e a titolo di proprietà mediante la costruzione di indicatori composti.

• Indagini sui caratteri nuovi della modificata struttura del patrimonio mediante le tecniche usate nel tempo t_x .

• Indagini sulla programmabilità della gestione futura (per i periodi $t_{x+1} - t_{x+2}$) in base ai caratteri di quella passata (periodo $t_x - t_{x+1}$).

Le analisi di flusso giustificano i cambiamenti intervenuti, e quindi sono di tipo dinamico.

Le analisi di flusso sono di tipo economico e di tipo finanziario, per accertare le conseguenze sui corrispondenti equilibri.

Le indagini dinamiche sono completate con la formazione d'appositi indici semplici o composti. Si utilizzano in questo caso gli indici di turnover, quelli di redditività, quelli di rinnovamento e quelli d'efficienza.

Va quindi conclusivamente segnalato che l'analisi strutturale (o statica) può essere effettuata sia con la tecnica dei margini sia con quella per indici, mentre quella dinamica può utilizzare sia la tecnica dei mar-

gini, sia quella degli indici, sia quella dei flussi. L'analisi dinamica dei margini e degli indici si effettua con i confronti nel tempo.

9.3 Il rendiconto finanziario

9.3.1 Considerazioni introduttive

L'analisi dei flussi finanziari ricerca le variazioni finanziarie intervenute in un determinato periodo, ed è perciò un'analisi di tipo dinamico.

Ovviamente le variazioni intervenute nella situazione patrimoniale e finanziaria evidenziata dai due bilanci sono avvenute sia per effetto dei costi e dei ricavi rilevati nel conto economico, ossia del risultato della gestione, sia per effetto delle operazioni di:

- investimento e di disinvestimento,
 - finanziamento con mezzi propri o di terzi,
- e della politica dei dividendi.

Le tecniche d'analisi dei flussi finanziari pervengono alla graduale formazione del "rendiconto finanziario" in una delle accezioni che si andranno a esaminare.

Prima di entrare nell'argomento si esamina l'origine storica del rendiconto finanziario per poi passare a prendere in esame la natura dello stesso.

9.3.2 L'origine storica del rendiconto finanziario

I primi esempi di rendiconto finanziario, pubblicati quali prospetti aggiuntivi del bilancio, sono stati sostanzialmente dei prospetti d'analisi delle entrate e delle uscite di cassa, ossia rendiconti dei flussi di cassa. Si citano quali primi esempi quello della società inglese Assam Company del 1862 e della società americana Northern Central Railroad del 1863.

Successivamente sono stati elaborati altri tipi di rendiconto finanziario, prendendo in considerazione le variazioni intervenute in altre risorse finanziarie. Fra tutti hanno fatto spicco le analisi dei flussi totali e quelle dei flussi di capitale circolante netto.

La disciplina del documento è stata per la prima volta prevista dall'Aicpa (American Institute of Certified Public Accountants) con il principio emanato nel 1963, denominato Opinion n. 3 (The Statement of Source and Application of Funds). Con il documento, le imprese erano invitate a redigere e ad allegare al bilancio il rendiconto delle fonti e degli impieghi di fondi.

Lo stesso istituto nel 1971 rendeva obbligatoria la redazione e l'allegazione del rendiconto finanziario, ora denominato "rendiconto dei cam-

biamenti della posizione finanziaria" (Statement of Changes in Financial Position), standardizzandone i contenuti. La disciplina è contenuta nell'Opinion n. 19.

L'International Accounting Standards Committee (Iasc) ha disciplinato con la norma internazionale n. 7 i contenuti del rendiconto delle variazioni intervenute nella posizione finanziaria, lasciando liberi i redattori di scegliere la forma e i contenuti ritenuti maggiormente indicativi. Il documento ora in vigore è quello emanato nel 1992. Esso fa riferimento ai flussi di liquidità.

In Italia la Commissione nazionale dei dottori commercialisti e dei ragionieri per la statuizione dei principi contabili ha emanato nel 1977 il documento n. 2, che disciplina, fra l'altro, la compilazione del rendiconto finanziario. Sono suggerite due soluzioni, e precisamente quella di presentare il rendiconto dei flussi di capitale circolante netto e quella di presentare il rendiconto dei flussi di cassa o di liquidità. La Commissione ha indicato in ogni modo la sua preferenza per il rendiconto dei flussi di capitale circolante netto.

Successivamente, sia in Italia sia all'estero, ci si è orientati di più verso un rendiconto dei flussi di disponibilità monetaria, ove le risorse prese in considerazione sono date dalle liquidità immediate (denaro in cassa, disponibilità presso le banche, titoli di pronto realizzo detenuti per investimento della liquidità eccedente). Si esamineranno successivamente i motivi del cambiamento d'opinione.

La Commissione nazionale interprofessionale dei principi contabili ha proposto, con il documento n. 12 del 1994, le seguenti strutture di rendiconto finanziario.

- a) Rendiconto finanziario in termini di variazioni di capitale circolante netto;
- b) Rendiconto finanziario in termini di liquidità, che può essere predisposto secondo due impostazioni:
 - rendiconto finanziario che espone le variazioni nella situazione patrimoniale e finanziaria in termini di liquidità;
 - rendiconto finanziario che espone flussi di liquidità (cash flow statement).

Nel documento n. 12 è rilevata la crescita d'importanza del rendiconto di liquidità rispetto a quello di capitale circolante netto il quale, secondo il documento, "continua in ogni modo a conservare la sua validità tecnica".

Le caratteristiche delle varie tipologie di rendiconto finanziario saranno esaminate nei capitoli seguenti.

9.3.3 *La natura del rendiconto finanziario*

L'analisi dei flussi dei fondi, che porta alla compilazione del rendiconto finanziario, fornisce informazioni di natura finanziaria complementari a quelle ottenibili dal bilancio, perché sono evidenziate le vie che sono state seguite da un'azienda per finanziarsi (comprendendo fra queste anche l'autofinanziamento, ossia l'autoproduzione di risorse finanziarie) e gli investimenti che sono stati effettuati con tali fonti, al fine di consentire di esprimere un giudizio sulla bontà delle scelte effettuate.

Il rendiconto finanziario serve a collegare due stati patrimoniali (per l'analista esterno si tratta di bilanci storici, per quello interno anche prospettici), evidenziando le variazioni intervenute nelle risorse finanziarie (negli impieghi e nelle fonti) e le cause di tali variazioni.

In altri termini, il rendiconto finanziario svolge sul piano dei movimenti finanziari la stessa funzione che, in termini economici, è svolta dal conto economico del bilancio.

Il conto economico spiega, infatti, perché è intervenuta una certa variazione nel patrimonio netto (utile o perdita) e fornisce le motivazioni analitiche mediante l'esposizione dei costi e dei ricavi di competenza.

Il rendiconto finanziario spiega perché è intervenuta una certa variazione nella struttura finanziaria aziendale (peggioramento o miglioramento del capitale circolante netto o della liquidità, per esempio) e fornisce le motivazioni analitiche di tali variazioni, in termini di flussi finanziari liberati dalla gestione, d'investimenti effettuati e di fonti procurate.

9.3.4 *L'impiego del rendiconto finanziario nell'analisi di bilancio*

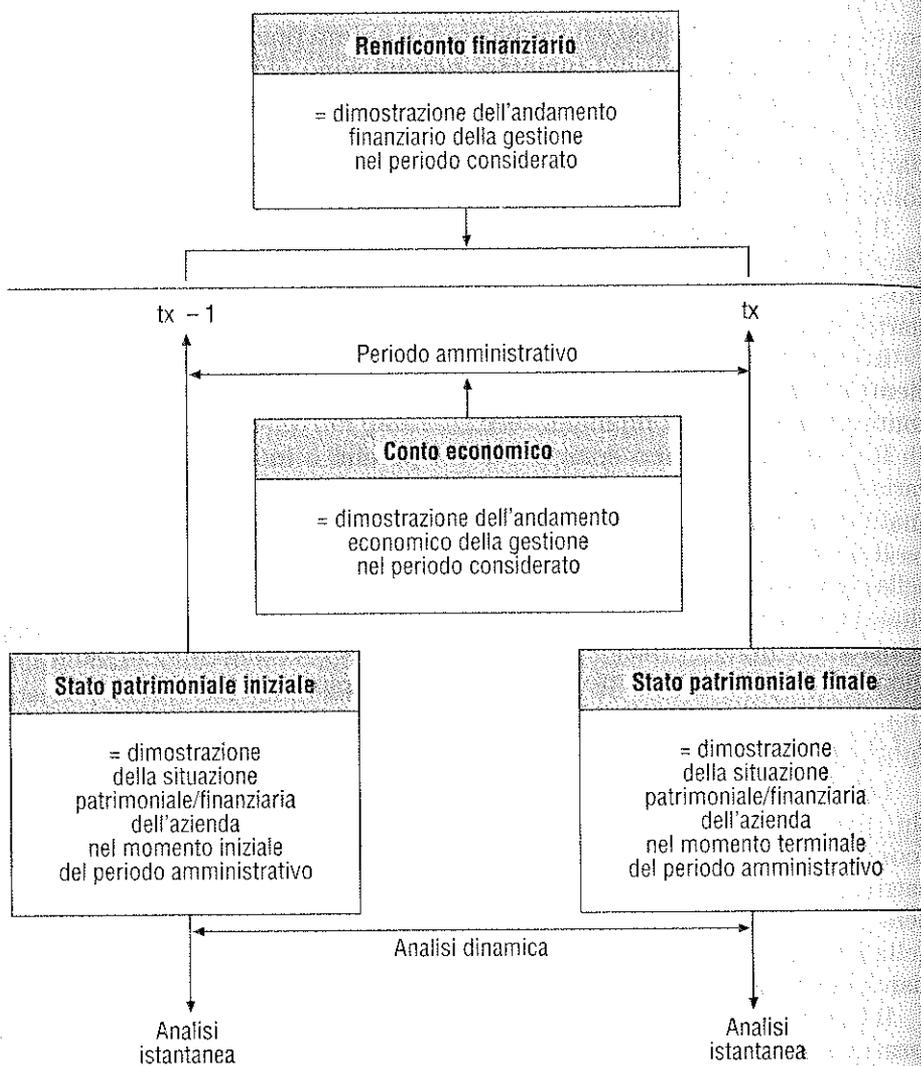
Lo stato patrimoniale del bilancio evidenzia la situazione degli impieghi (attività) e fonti (passività) in un determinato momento. Il conto economico spiega in termini economici la variazione complessiva del patrimonio netto dovuta alla gestione. Il rendiconto finanziario, in una delle sue accezioni, spiega in termini finanziari la variazione intervenuta nella posizione finanziaria dell'azienda. Quanto qui indicato è espresso visivamente dalla *figura 9.4*.

Il rendiconto finanziario, quale allegato al bilancio, o nella forma d'informazione aggiuntiva data nella nota integrativa, consente di rendere ragione di situazioni apparentemente paradossali: la coesistenza di risultati economici positivi con un peggioramento notevole della situazione finanziaria o di liquidità (peggioramento dell'indice di disponibilità o di quello di liquidità secca) o viceversa.

Al lettore del bilancio il rendiconto finanziario consente quindi di esprimere un giudizio:

- sulla politica di finanziamento seguita dall'azienda nel periodo considerato, compresa l'autoproduzione di risorse finanziarie (autofinanziamento);

Figura 9.4 – Analisi statica (di struttura) e dinamica del bilancio d'esercizio



- sulla politica d'investimento attuata dalla stessa azienda nel periodo considerato;
- sull'adeguatezza vicendevole delle due politiche indicate, ossia del collegamento logico istituito fra l'acquisizione e l'impiego delle risorse, tenendo conto anche delle altre politiche aziendali, ossia quella di marketing, quella fiscale ecc.

Al lettore del bilancio il rendiconto finanziario fornisce, quindi, la risposta a diverse esigenze informative, evidenziando i punti di forza e di debolezza finanziaria dell'azienda, segnalando il contributo dato dalla gestione alla creazione o al drenaggio delle risorse finanziarie, evidenziando la politica seguita nei dividendi, negli investimenti, nel procacciamento delle fonti di liquidità, il contributo delle varie forme di finanziamento allo sviluppo aziendale ecc.

Il rendiconto finanziario è uno strumento indispensabile per attuare le analisi di bilancio, perché il tradizionale bilancio d'esercizio è insufficiente a fornire informazioni complete di tipo finanziario, e soprattutto a consentire di conoscere le cause delle modificazioni intervenute.

Il rendiconto finanziario, inoltre, è poco o nulla influenzato dalle stime di valori che portano alla definizione della misura del reddito dell'esercizio, e quindi rappresenta uno strumento informativo prezioso, oltre che per gli amministratori, anche per i soci e per i terzi.

9.3.5 I collegamenti fra il rendiconto finanziario e la contabilità generale

L'analista interno è in grado di ottenere direttamente dalla contabilità generale i dati per la compilazione del rendiconto finanziario, in una delle sue possibili accezioni. Per ottenere ciò, è necessario impostare il piano dei conti in modo che i conti che raccolgono valori finanziari o monetari si articolino in relazione alle varie causali del rendiconto finanziario.

Per esempio, il conto Cassa deve tenere distinti i movimenti relativi alle operazioni di gestione da quelli connessi con le operazioni relative all'acquisizione e alla vendita delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie, agli incassi e ai pagamenti relativi ai prestiti a medio e lungo termine, alle variazioni del capitale e al pagamento dei dividendi. Dovranno quindi essere aperti tanti sottoconti del conto Cassa quante sono le voci delle causali che compongono il rendiconto finanziario dei flussi di cassa.

Analogamente si dovrà procedere per i conti intestati ai crediti e ai debiti. I crediti e i debiti di natura finanziaria devono essere tenuti distinti da quelli relativi alle operazioni commerciali. Occorrerà inoltre effettuare altre suddivisioni. Per esempio, il conto Fornitori dovrà essere suddiviso in sottoconti che tengano distinti i fornitori delle materie (operazione che affluisce alla gestione) e quelli delle immobilizzazioni.

La questione non riguarda però questo lavoro, che è stato predisposto prevalentemente nell'ottica dell'analista esterno, che si basa sui dati di bilancio, e non ha accesso ai dati contabili.

9.3.6 Il rendiconto finanziario e il bilancio d'esercizio

È evidente per tutti che il bilancio d'esercizio, composto dalle tradizionali parti (stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa) non è in grado di fornire le informazioni dinamiche di tipo finanziario.

L'allegazione al bilancio di un rendiconto finanziario, in una delle sue possibili strutture, significa completare in termini finanziari l'informazione societaria, in aderenza a quanto richiesto dalla moderna dottrina e dalla IV Direttiva dell'Unione europea.

Si deve ritenere che le informazioni che di norma sono condensate in un rendiconto finanziario (non il prospetto che in genere prende tale nome) siano sostanzialmente obbligatorie, poiché richieste dall'art. 2427 codice civile. In particolare trattasi del n. 4 di tale articolo, che richiede l'indicazione nella nota integrativa delle "variazioni intervenute" nelle voci dell'attivo e del passivo.

Va anche tenuto presente il comma 3 dell'art. 2423 codice civile, che obbliga a fornire informazioni complementari quando quelle richieste espressamente dalla legge non sono sufficienti a dare la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio.

9.3.7 L'analisi di bilancio e il rendiconto finanziario: conclusioni

Dopo le osservazioni presentate fino a questo punto è possibile trarre alcune conclusioni, per il momento ancora provvisorie, sull'analisi di bilancio.

L'analisi di bilancio è uno strumento per lo studio:

- della struttura patrimoniale dell'impresa;
- dell'equilibrio economico della gestione;
- della formazione dei flussi finanziari.

In altri termini ha per oggetto l'accertamento della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda, colta nella sua unitarietà, ossia nell'interrelazione fra i diversi aspetti e nei diversi momenti.

È quindi un complesso ragionamento teso ad accertare, mediante l'uso dei bilanci, il raggiungimento o meno dell'equilibrio aziendale, nelle sue manifestazioni economiche, finanziarie e patrimoniali.

In definitiva l'analisi è uno strumento per migliorare la capacità informativa del bilancio, nella sua espressione sia sintetica (stato patrimoniale e conto economico) sia analitica (nota integrativa e relazioni accompagnatorie), tenendo presente che i limiti del bilancio sono i limiti delle analisi e viceversa.

In tutto questo lavoro il rendiconto finanziario è considerato uno strumento prezioso che ha la stessa importanza, su un piano diverso, del conto economico.

9.4 Le analisi dei flussi finanziari

9.4.1 I fondi e i flussi

Prima di sviluppare le problematiche del rendiconto finanziario occorre dare un significato preciso ad alcune nozioni fondamentali per l'analisi e precisamente ai seguenti termini:

- fondo: è qualunque elemento o qualunque aggregato d'elementi del capitale di funzionamento dell'impresa, considerato in un determinato istante;
- flusso: è la modificazione intervenuta in un determinato periodo nei fondi che costituiscono il capitale di bilancio.

In senso generale i fondi sono tutte le voci dello stato patrimoniale e i flussi tutte le modificazioni incrementative o diminutive che si sono verificate in un periodo, per esempio nel periodo amministrativo, e che hanno quindi trasformato i valori iniziali (fondi iniziali) in valori finali (fondi finali).

Le voci di stato patrimoniale rappresentano fonti o impieghi di mezzi finanziari in essere in un determinato istante. L'identificazione delle modificazioni intervenute in tutte le voci dello stato patrimoniale, che è definita analisi dei flussi totali, consente di ottenere un prospetto, denominato rendiconto finanziario, o rendiconto dei flussi di capitale di funzionamento, o dei flussi totali, o funds flow statement.

Le altre analisi finanziarie dei flussi, che saranno approfondite nei prossimi capitoli, riguardano aggregati vari di voci del capitale di funzionamento. Si parla in questo caso d'analisi dei flussi parziali. I vari aggregati si riferiscono ai vari concetti di "risorsa finanziaria" suggeriti dalla teoria e utilizzati in pratica.

Se ci si riferisce alla pura liquidità aziendale si hanno le analisi dei flussi monetari o di cassa.

Se ci si riferisce alla liquidità in senso più ampio, comprendente le liquidità immediate, quelle differite e le disponibilità, al netto delle passività correnti, si hanno le analisi dei flussi di capitale circolante netto.

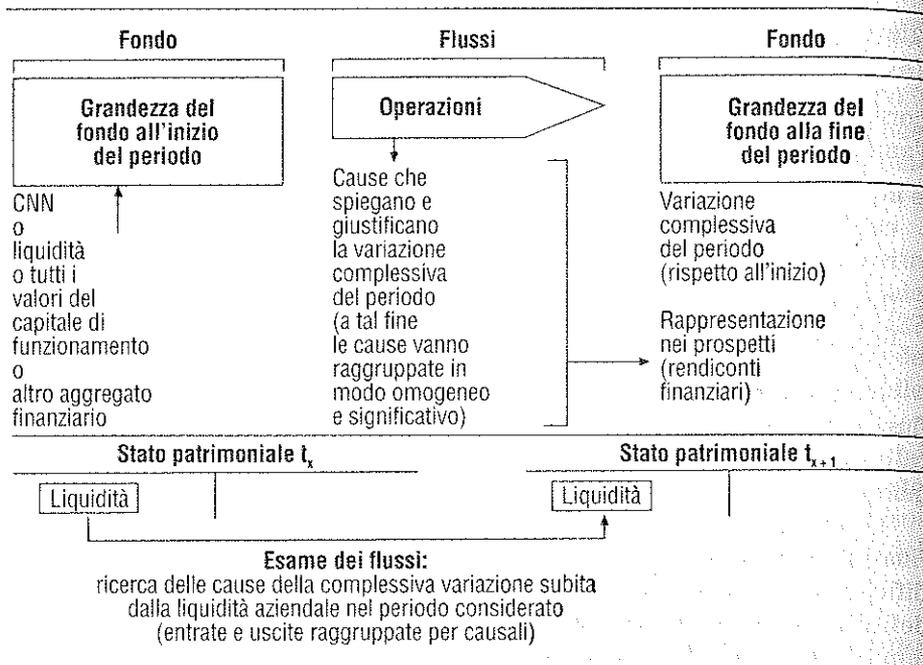
Vi sono, comunque, anche altri concetti di risorsa, che saranno esaminati nel seguito.

La rappresentazione grafica di quanto qui affermato è contenuta nella *figura 9.5*.

Il fondo esistente all'inizio del periodo d'osservazione, che può essere rappresentato da qualunque voce del capitale di funzionamento o da aggregati vari (capitale circolante netto, liquidità ecc.), si trasforma nel fondo esistente alla fine del periodo per effetto del flusso di operazioni.

La rappresentazione dei flussi, fatta mediante il rendiconto finanziario, è un'evidenziazione delle operazioni, opportunamente raggruppate,

Figura 9.5 - Collegamenti fra fondi e flussi



in relazione alle cause che hanno comportato la variazione intervenuta nella misura del fondo.

Nella seconda parte della *figura 9.5* si evidenzia la variazione intervenuta nell'aggregato finanziario denominato "liquidità".

9.4.2 I problemi delle analisi dei flussi finanziari

Indipendentemente dal concetto di "risorsa finanziaria" utilizzato, i problemi legati all'analisi dei flussi riguardano prevalentemente il trattamento da riservare alle tre tipologie di raggruppamenti che vanno a comporre il flusso finanziario globale e che possono trovare collocazione nel rendiconto finanziario.

Si deve definire, infatti, il trattamento da riservare a:

- flussi finanziari provenienti dalla gestione;
- flussi finanziari derivanti dalle poste a breve termine dello stato patrimoniale;
- flussi finanziari legati alle poste a lungo termine dello stato patrimoniale.

Sono di seguito esaminati distintamente i tre problemi.

9.5 Il flusso delle risorse prodotte dalla gestione

9.5.1 Le aree funzionali aziendali

La gestione provoca flussi finanziari positivi, dati dai ricavi, e negativi, dati dai costi. Restano esclusi solo i costi e i ricavi che danno luogo a un flusso finanziario che si manifesta in un esercizio diverso da quello di competenza (ammortamenti, svalutazioni, rivalutazioni ecc.). Nelle analisi per flussi la determinazione del flusso delle risorse prodotte dalla gestione può fare riferimento al risultato generale di esercizio o a risultati parziali.

Si possono quindi avere i flussi finanziari derivanti:

- dalla gestione reddituale;
- dalla gestione operativa;
- dalla gestione ordinaria.

Le cause del cambiamento che interviene nella situazione finanziaria aziendale, derivanti dalla gestione, sono rintracciabili nelle varie aree gestionali dell'impresa, ossia nelle operazioni che sono attribuibili alle varie aree, e che sono state identificate già nell'esame del conto economico. La determinazione dei flussi finanziari della gestione deve quindi basarsi prevalentemente sull'esame del conto economico. In questa visione le aree economiche in grado di produrre le variazioni sono sostanzialmente le seguenti:

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

L'insieme delle varie gestioni, esclusa quella non corrente o straordinaria, dà luogo alla gestione corrente od ordinaria.

Le varie gestioni sono di seguito analizzate.

Si fa presente che, per ciascuna gestione, si possono determinare il risultato economico (dal conto economico, redatto nel rispetto del principio di competenza), quello finanziario (che fa riferimento al momento della manifestazione numeraria) e quello monetario (che fa riferimento al momento dell'incasso e del pagamento).

Il tempo distingue i tre aspetti di analisi, come si evince dalla *figura 9.6*.

Ovviamente le varie gestioni hanno riflessi anche sullo stato patrimoniale, ma ciò riguarderà l'analisi che sarà condotta sulle poste a breve termine e su quelle a lungo termine del documento contabile interessato.

Figura 9.6 – Il “fattore tempo” nelle analisi economiche, finanziarie e monetarie della gestione

ASPETTI FATTORI E PRODOTTI	Aspetto finanziario	Aspetto monetario	Aspetto economico
Fattori produttivi durevoli	Ricevimento fattura	Pagamento	Utilizzo ripartito nel tempo (con la tecnica dell'ammortamento)
Altri fattori produttivi	Ricevimento fattura	Pagamento	Consumo (rimanenza iniziale + acquisti – rimanenza finale)
Vendite prodotti	Emissione fattura	Incasso	Vendita (consegna)
Prestazione di servizi	Emissione fattura	Incasso	Ultimazione del servizio

Gestione corrente caratteristica

Essa comprende l'insieme delle operazioni che costituiscono l'attività tipica della singola impresa, e che si manifestano in costi e in ricavi che non sempre hanno espressione numeraria o monetaria nello stesso periodo.

Il risultato in termini economici di tale area è l'utile o la perdita operativa di esercizio, mentre il risultato in termini finanziari è il flusso di risorse prodotto dalla gestione caratteristica nell'esercizio. Esso prende il nome di autofinanziamento operativo o autofinanziamento della gestione caratteristica, o autofinanziamento lordo operativo.

Se si abbandona il criterio di competenza per passare a quello di cassa il risultato in termini monetari della gestione prende il nome di flusso di cassa della gestione operativa.

Il risultato in termini finanziari o monetari della gestione caratteristica indica la capacità dell'azienda di produrre internamente, grazie alla gestione caratteristica, le risorse finanziarie. Esso è in genere rappresentato in modo sintetico, come risultato complessivo, senza individuazione delle sue componenti, per l'importanza che il dato sintetico possiede in ordine alla possibilità di esprimere un giudizio sulle capacità intrinseche di autoproduzione di risorse finanziarie.

Le componenti (che sono i costi e i ricavi caratteristici, monetari o numerari) sono comunque facilmente rilevabili dal conto economico e, per i flussi di cassa, anche dallo stato patrimoniale.

Gestione non corrente o straordinaria

La gestione non corrente o straordinaria è legata alle operazioni di investimento nelle immobilizzazioni tecniche o di smobilizzo delle stesse. Si tratta di operazioni che sono ancora legate all'attività tipica dell'azienda, ma che si manifestano non in modo continuo.

Esse vanno accertate nell'ambito sia dello stato patrimoniale (investimenti e disinvestimenti) sia del conto economico (plusvalenze o minusvalenze). Nell'ambito del conto economico le immobilizzazioni influiscono anche per quanto attiene agli ammortamenti e alle manutenzioni e ai costi finanziari. I primi due componenti rientrano nella gestione caratteristica e il terzo nella gestione finanziaria.

Per quanto riguarda la determinazione del risultato della gestione si considerano nella gestione straordinaria solo le variazioni finanziarie o monetarie connesse con le plusvalenze e le minusvalenze.

La posizione assunta dai principi contabili italiani in ordine alle plusvalenze e alle minusvalenze (Documento I - 1 del 1998) crea qualche problema in ordine a quanto sopra.

Infatti, i principi contabili ritengono che abbiano i caratteri della straordinarietà le cessioni di immobilizzazioni derivanti da:

- conferimenti di aziende o di rami di aziende, fusioni, scissioni, e altre operazioni sociali straordinarie;
- cessione di parti significative delle partecipazioni o dei titoli a reddito fisso immobilizzati posseduti;
- altre operazioni straordinarie, quali: riconversione produttiva, ristrutturazione o ridimensionamento produttivo;
- espropri o nazionalizzazione di beni;
- alienazione di immobili civili e di altri beni non strumentali.

Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da cessioni ordinarie di immobilizzazioni non devono essere incluse nelle voci E20 ed E21 del conto economico, ma sono confuse fra gli altri proventi (voce A5) e fra gli altri oneri (voce B14). In quest'ultimo caso i componenti economici legati alla dismissione di immobilizzazioni restano compresi fra quelli della gestione caratteristica e non è facile distinguerli dai componenti ordinari.

Nella gestione straordinaria si comprendono anche i costi e i ricavi connessi con le sopravvenienze passive e attive.

Gestione non caratteristica o atipica o patrimoniale

La gestione atipica è dovuta all'esistenza, in un'azienda commerciale o industriale, di impieghi non intimamente legati al processo produttivo, e quindi all'esistenza di immobilizzazioni finanziarie o di altre attività che non si possono far rientrare nell'attività tipica aziendale (investimenti non temporanei di liquidità ecc.). Essa è così denominata gestione patrimoniale.

I risultati di questa gestione sono rintracciabili mediante un'analisi sia dello stato patrimoniale (investimenti o disinvestimenti) sia del conto economico (plusvalenze e minusvalenze e proventi vari, quali affitti ecc.).

Per quanto attiene alla determinazione dei flussi finanziari della gestione rilevano solo le ripercussioni economiche degli investimenti atipici e, in particolare, i frutti periodici. Plusvalenze e minusvalenze sono in genere comprese in quelle relative alla gestione straordinaria.

Spesso i proventi o i risultati della gestione patrimoniale non sono distinti dagli altri perché non rappresentano un elemento di rilievo nell'esame della gestione aziendale (sono allora confusi con quelli della gestione tipica corrente, per esempio affitti, o con quella straordinaria o con quella finanziaria).

Gestione finanziaria

La gestione finanziaria consiste nell'attività di procacciamento dei mezzi finanziari a titolo sia di capitale proprio sia di debiti di finanziamento.

I risultati di tale gestione vengono in parte individuati nello stato patrimoniale (aumento o diminuzione dei debiti a medio e lungo termine, aumenti e diminuzioni del capitale netto, distribuzione di dividendi), e in parte nel conto economico (costi e ricavi connessi con tale attività: interessi passivi, sconti finanziari ecc.; proventi da partecipazioni ecc.).

Nella determinazione dei flussi finanziari della gestione si tiene conto solo dei componenti reddituali rappresentati dai proventi e dagli oneri finanziari. Le altre conseguenze sono esaminate nell'analisi delle poste dello stato patrimoniale.

Si comprendono spesso in questa gestione anche le imposte sul reddito, per l'effetto paratasse della scelta delle forme di finanziamento (l'acquisizione di capitali con vincolo di debito riduce le imposte, cosa che non avviene con l'acquisizione di capitale di rischio o proprio).

Gestione fiscale

Costituisce una gestione a sé stante, se, per quanto sopra indicato, non la si voglia comprendere direttamente nella gestione finanziaria. Attualmente, per il calcolo delle imposte delle società di capitali, si deve tenere conto che queste società:

- sono soggette all'Irpeg nella misura del 36% (35% dal 2003). Tale misura è ridotta al 19% sulla parte di utili corrispondenti alla remunerazione ordinaria degli incrementi del capitale proprio investito nell'impresa (si applica così la Dit o Dual Income Tax e la super Dit). C'è una riduzione temporanea anche per i nuovi investimenti (anni 1999, 2000 e 2001). L'aliquota è ulteriormente ridotta al 7% per le società che si fanno quotare in borsa;
- sono soggette all'imposta regionale sulle attività produttive (Irap) la cui misura è del 4,25%, da calcolarsi però su una base imponibile, più ampia di quella dell'Irpeg, rappresentata dal valore netto della produzione che comprende, oltre all'utile e ai costi del personale, anche gli interessi passivi. Con ciò si riduce in parte l'effetto paratasse dei finanziamenti a titolo di debito rispetto a quelli a titolo di capitale.

Tutto quanto sopra indicato evidenzia che è piuttosto difficile determinare l'incidenza delle imposte nei vari casi, e ciò rende quindi più complesse le scelte strategiche e tattiche aziendali.

9.5.2 *La determinazione dei flussi finanziari della gestione*

Effettuata la separazione fra le varie aree si possono determinare i risultati parziali di tali aree per ottenere il dato di sintesi ricercato.

Di fatto, nell'effettuazione delle analisi di bilancio per flussi da parte di operatori esterni, occorre tenere conto che la distinzione fra le varie aree nel conto economico non è fatta in un modo così completo, perciò alcuni dati non sono facilmente determinabili.

Si giunge, in ogni caso, a determinare uno dei dati finanziari di sintesi già richiamati e, quindi il flusso di risorse prodotte dalla gestione:

- caratteristica od operativa (risultato economico, in termini finanziari, di tutte le operazioni della gestione operativa o autofinanziamento della gestione operativa);
- corrente (autofinanziamento della gestione corrente dell'esercizio);
- reddituale (autofinanziamento della gestione reddituale).

Il risultato in termini finanziari della gestione, per esempio di quella ordinaria, è determinato in due possibili modi:

- diretto, facendo la somma algebrica di tutti i costi e di tutti i ricavi della gestione aziendale corrente che hanno espressione numeraria (o monetaria), tenendo conto anche dei costi e ricavi non numerari connessi con le attività correnti (accantonamenti per la svalutazione dei crediti o del magazzino);
- indiretto, partendo dal risultato economico della gestione ordinaria o corrente (che comprende i costi e i ricavi di quella caratteristica, di quella finanziaria e di quella patrimoniale) e aggiungendo le poste che non hanno contenuto numerario (ammortamenti, accantonamenti per il fondo trattamento di fine rapporto, altri accantonamenti a fondi spese e rischi futuri non legati all'attività ordinaria).

Per determinare l'autofinanziamento della gestione operativa si tiene conto dei soli costi e ricavi numerari operativi (metodo diretto) o si parte dal reddito operativo (metodo indiretto).

Per determinare l'autofinanziamento della gestione reddituale si tiene conto di tutti i costi e di tutti i ricavi numerari (metodo diretto) o si parte dall'utile di esercizio (metodo indiretto). Si perviene così a un concetto di autofinanziamento lordo globale della gestione (flusso di mezzi finanziari prodotto dalla gestione reddituale o autofinanziamento della gestione reddituale).

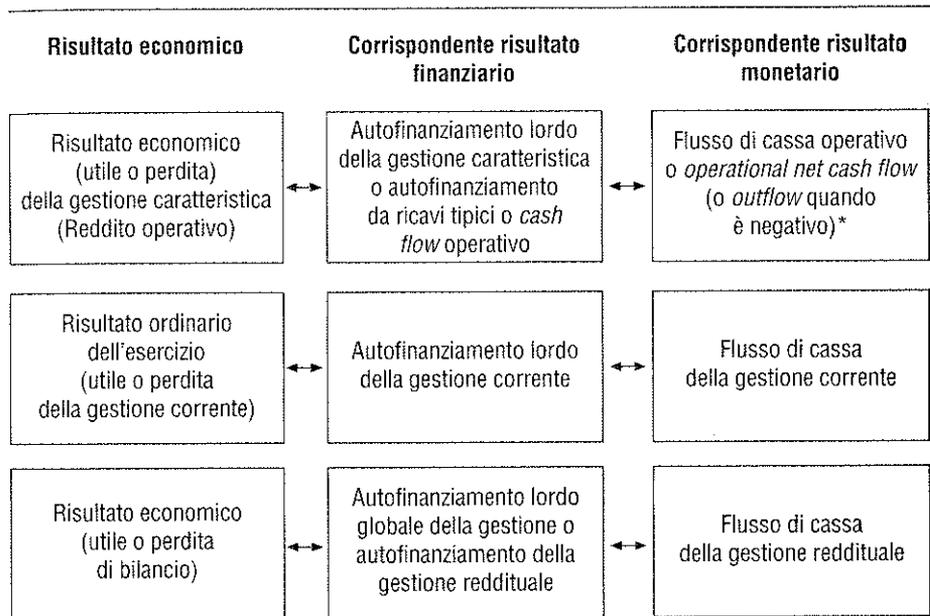
Va però rilevato che l'autofinanziamento della gestione reddituale può assumere valori diversi a seconda che si parta dal reddito di eserci-

zio (è la posizione assunta dai dottori commercialisti e dai ragionieri nel Documento 12 dei principi contabili redatti dall'apposita Commissione) o dal reddito d'esercizio depurato dalle plusvalenze o minusvalenze da disinvestimento di immobilizzazioni, che si preferisce far partecipare alla formazione dei flussi finanziari derivanti dall'alienazione delle immobilizzazioni. Di questo si dirà nel seguito.

Per i flussi di cassa, di cui si dirà al paragrafo 9.7, si deve tenere conto anche delle variazioni negli altri valori a breve (crediti, debiti e scorte). Una vendita, infatti, dà luogo a una corrispondente variazione di risorse finanziarie, ma fino a quando il credito corrispondente non sia riscosso non si ha alcuna variazione monetaria.

La *figura 9.7* evidenzia i collegamenti fra il risultato in termini economici della gestione e i corrispondenti risultati in termini finanziari e monetari.

Figura 9.7 - Risultati economici, finanziari e monetari della gestione. Collegamenti



(*) Il termine di origine anglosassone *cash flow* può essere considerato in senso ampio o in senso stretto. In senso ampio sta a significare "autofinanziamento", e quindi flussi di capitale circolante netto dovuti alla gestione. In senso stretto significa "flussi di cassa". Solo in questo secondo caso è corretto. Per evitare problemi si eviterà di utilizzare il termine anglosassone e si preferirà utilizzare i termini italiani non equivoci di flussi di autofinanziamento e di flussi di cassa.

Va sottolineato, sul piano terminologico, che:

- l'analisi finanziaria si riferisce all'aspetto numerario delle operazioni (sorgere o estinzione di crediti e debiti ecc.).

Il risultato in termini finanziari è denominato autofinanziamento lordo o, semplicemente, autofinanziamento, ma anche "flussi di capitale circolante netto provocato dalla gestione". In quest'analisi si opera nel rispetto del principio di competenza;

- l'analisi monetaria è riferita all'aspetto delle entrate e delle uscite, vale a dire a quello dei movimenti del denaro e degli altri mezzi di pagamento sostitutivi dello stesso. Il risultato è denominato "flussi di cassa". In questo caso si opera con il principio di cassa;
- il termine anglosassone di *cash flow* può essere assunto con due diversi significati. In senso ampio sta per autofinanziamento; in senso stretto sta per flussi di cassa. Per evitare complicazioni terminologiche si eviterà di norma di impiegare il termine anglosassone.

La determinazione dei flussi della gestione è approfondita nei seguenti paragrafi.

9.6 La determinazione del flusso delle risorse finanziarie prodotto dalla gestione: l'autofinanziamento o flusso di capitale circolante netto prodotto dalla gestione

9.6.1 Considerazioni generali

In questo paragrafo si esamina il concetto di autofinanziamento come risorsa finanziaria prodotta dalla gestione, concetto che è impiegato sia nell'analisi dei flussi totali sia in quelle di capitale circolante netto.

Si ricorda però che l'autofinanziamento è solo uno dei componenti dei flussi creati dalle operazioni aziendali. Successivamente si terrà conto anche dei flussi che derivano da movimenti puramente finanziari, che non interessano quindi direttamente il conto economico (acquisti e vendite di immobilizzazioni, finanziamenti e rimborso di fonti).

Da quanto fin qui precisato, risulta che il flusso delle risorse finanziarie prodotto dalla gestione tipica può essere rappresentato dal saldo in termini finanziari delle operazioni che entrano a comporre la gestione caratteristica (flusso delle risorse prodotto dalla gestione caratteristica o autofinanziamento della gestione caratteristica).

Se si considerano nel flusso delle risorse della gestione anche i risultati economici della gestione finanziaria, comprese le imposte sulle poste correnti, si ottiene il flusso delle risorse prodotte dalla gestione corrente.

Se infine si considerano anche i proventi e gli oneri straordinari (con

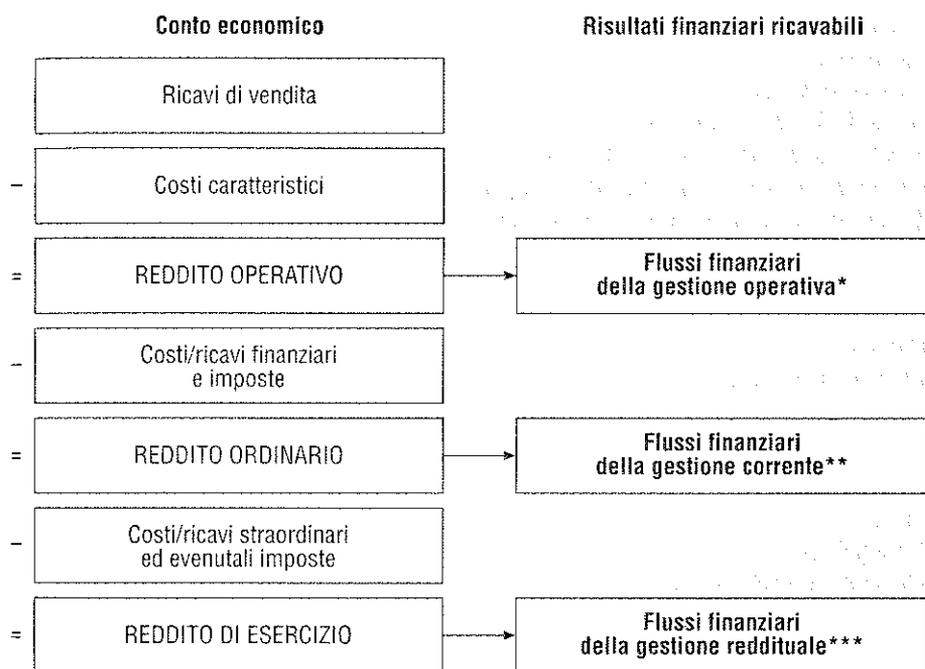
l'eventuale eccezione per quelli che riguardano il disinvestimento delle immobilizzazioni) e le imposte relative si ottiene il flusso delle risorse prodotte dalla gestione reddituale.

Quanto qui precisato è riassunto nella *figura 9.8*, che è uno sviluppo parziale della precedente *figura 9.7*.

Il flusso delle risorse provenienti dalla gestione caratteristica si limita a prendere in considerazione il risultato in termini finanziari di tale area (autofinanziamento della gestione caratteristica). Esso può essere determinato, come si è già precisato per l'autofinanziamento della gestione corrente, in modo:

- diretto, se si fa la somma algebrica dei costi e dei ricavi della gestione caratteristica aventi espressione numeraria;

Figura 9.8 – Conto economico, risultati economici e corrispondenti risultati finanziari



* Rispetto alle altre nozioni esclude:

- costi/ricavi finanziari (interessi pass.) inclusi nella gestione finanziaria (rimborso di fonti) e le imposte
- costi/ricavi straordinari (minusvalenze e plusvalenze) inclusi nella gestione straordinaria (disinvestimenti patrimoniali).

** Rispetto alla nozione successiva esclude i costi/ricavi della gestione straordinaria (plusvalenze e minusvalenze) inclusi nella gestione straordinaria (disinvestimenti patrimoniali).

*** Comprende i risultati reddituali di tutte le gestioni.

- indiretto, se si parte dal reddito operativo, e si aggiungono allo stesso le poste negative di natura non numeraria che hanno contribuito a determinare il reddito operativo, o si tolgono quelle positive.

Per il risultato in termini finanziari della gestione ordinaria si è già detto nel precedente paragrafo.

Per il risultato in termini finanziari della gestione reddituale si dirà, con riferimento a un esempio specifico.

9.6.2 *Le varie nozioni di flusso di capitale circolante netto prodotto dalla gestione: una prima applicazione*

Per la comprensione di quanto qui precisato e per evidenziare le differenze riscontrabili nell'analisi secondo il concetto di flusso finanziario prodotto dalla gestione utilizzato, conviene presentare un esempio riferibile sia ai flussi totali sia ai flussi di capitale circolante netto.

Si segnala che in tutti gli esempi che sono presentati nel corso della trattazione è esplicitamente indicato il carico delle imposte. In via normale, per le società di capitali, detto carico è attualmente pari a una percentuale sul reddito imponibile che varia mediamente dal 40% al 50% (36% Irpeg, ridotta dalla Dit + Irap del 4,25% calcolata su una base più ampia). Siccome il reddito imponibile non corrisponde al reddito prima delle imposte, a causa sia della presenza di componenti reddituali trattati diversamente sul piano fiscale sia di norme agevolative, il carico effettivo può variare significativamente. Per tale motivo è indicato esplicitamente il predetto carico tributario.

.....
Esempio. (Carico effettivo d'imposta 40%). Il conto economico, già riclassificato per l'analisi che qui interessa, presenta i seguenti valori:

Ricavi vendita	20.000
- Costi operativi	<u>(16.000)</u>
= Reddito operativo	4.000
- Interessi passivi	<u>(2.000)</u>
= Reddito ordinario ante imposte	2.000
- Imposte sul reddito ordinario	<u>(800)</u>
= Reddito ordinario	1.200
+ Comp. straordinari (plusvalenze da alienazione immobilizzazioni)	3.000
- Imposte sui componenti straordinari	<u>(1.200)</u>
= Reddito netto	3.000

Fra i costi operativi sono compresi ammortamenti per 2.000 e accantonamenti per il Tfr per 500. I componenti straordinari sono plusvalenze da alienazione di immobilizzazioni.

I flussi finanziari nelle tre ipotesi richiamate sono i seguenti:

Risultati finanziari della gestione

	<i>Risultato finanziario della gestione operativa</i>	<i>Risultato finanziario della gestione ordinaria</i>	<i>Risultato finanziario della gestione reddituale</i>
Fonti			
Risultato economico gestione	4.000	1.200	3.000
+ Ammortamenti	2.000	2.000	2.000
+ Accantonamenti	<u>500</u>	<u>500</u>	<u>500</u>
Flussi finanziari derivanti dalla gestione (autofinanziamento)	6.500	3.700	5.500

I calcoli precedenti sono stati condotti con il metodo indiretto, che giunge alla determinazione del "Flusso derivante dalla gestione" partendo dal reddito operativo, da quello ordinario o da quello di esercizio, nella concezione dei professionisti italiani. Si vedrà nel seguito una seconda concezione, con due soluzioni.

Allo stesso risultato si poteva pervenire per via diretta, sommando algebricamente ricavi e costi, ma escludendo le voci di ricavi e di costi che non devono entrare nei singoli risultati.

A) Risultato finanziario della gestione operativa

Ricavi di vendita (aventi rilievo finanziario)	20.000
- Costi della gestione operativa aventi rilievo finanziario (tutti i costi operativi a eccezione dell'ammortamento e dell'accantonamento al fondo Tfr)	<u>(13.500)</u>
= Autofinanziamento della gestione operativa	6.500

B) Risultato della gestione ordinaria

Ricavi di vendita (aventi rilievo finanziario)	20.000
- Costi operativi aventi rilievo finanziario	<u>(13.500)</u>
- Interessi passivi	(2.000)
- Imposte	<u>(800)</u>
= Autofinanziamento della gestione corrente	3.700

C) Risultato della gestione reddituale

Ricavi di vendita (aventi rilievo finanziario)	20.000
- Costi operativi aventi rilievo finanziario	<u>(13.500)</u>
- Interessi passivi	(2.000)
- Imposte	(800)
+ Componenti straordinari	3.000
- Imposte relative	<u>(1.200)</u>
= Autofinanziamento della gestione reddituale	5.500

In relazione a quanto si è visto nell'esempio precedente si può precisare che in termini finanziari:

- la gestione dell'esercizio caratteristico (gestione tipica o caratteristica) comprende i soli costi e i soli ricavi di tale gestione aventi espressione numeraria. Il risultato della gestione caratteristica può essere determinato anche indirettamente, sommando al reddito operativo i costi non numerari (ammortamenti, accantonamenti al Tfr ecc.) e sottraendo gli eventuali ricavi non numerari;
 - la gestione ordinaria comprende i soli costi e i soli ricavi di tale gestione aventi espressione numeraria. Il risultato della gestione ordinaria può essere determinato anche indirettamente, sommando al reddito ordinario i costi non numerari (ammortamenti, accantonamenti al Tfr ecc.) e sottraendo gli eventuali ricavi non numerari;
 - la gestione reddituale comprende i soli costi e i soli ricavi di tale gestione aventi espressione numeraria. Il risultato della gestione reddituale può essere determinato anche indirettamente, sommando al reddito di esercizio i costi non numerari (ammortamenti, accantonamenti al Tfr ecc.) e sottraendo gli eventuali ricavi non numerari.
 - la gestione finanziaria e quella straordinaria comprendono, rispettivamente, i costi e i ricavi di natura finanziaria e straordinaria (interessi passivi, plusvalenze ecc.).
-

Per determinare i flussi in termini finanziari di queste gestioni si può procedere in diversi modi secondo il risultato reddituale (intermedio o finale) dal quale si parte, e, precisamente, come si vedrà meglio al paragrafo 9.8:

- se si parte dal reddito netto di esercizio i dati reddituali (nell'impostazione originaria data dai professionisti italiani) sono già tutti compresi nel detto risultato e quindi nel flusso finanziario procurato dalla gestione.

Per la corretta comprensione dell'esempio già presentato sarà necessario introdurre anche i dati di tipo non reddituale relativi alle varie aree. I dati non reddituali (fonti e impieghi) sono rilevati a parte, nelle altre voci che compongono il rendiconto finanziario (nuove fonti finanziarie, rimborso di fonti, saldo contabile dei disinvestimenti patrimoniali, nuovi investimenti patrimoniali). Per il completamento dell'esempio si rinvia al sottoparagrafo 9.8.4;

- se si parte dal reddito corrente, siccome i dati reddituali della gestione finanziaria sono compresi nel risultato della gestione, i dati della gestione finanziaria esposti a parte riguardano solo quelli non reddituali

(nuove fonti finanziarie, rimborso di fonti), mentre quelli della gestione straordinaria comprendono sia quelli reddituali sia quelli non reddituali (flusso finanziario effettivo dei disinvestimenti, che tiene conto di plusvalenze e minusvalenze e degli investimenti);

- se si parte dal reddito operativo, siccome tale risultato comprende solo i costi e i ricavi della gestione tipica, per le altre gestioni si indicano a parte, nelle voci del rendiconto finanziario che le riguardano, sia i dati reddituali che quelli non reddituali.

Per esempio la gestione finanziaria comprende negli esborsi per rimborso di fonti anche gli interessi passivi.

In altri termini, se il risultato della gestione comprende gli interessi passivi sui mutui la gestione finanziaria evidenzia solo la quota capitale delle rate rimborsate, mentre se gli interessi passivi non sono compresi nel risultato reddituale si comprende nella gestione finanziaria l'intera rata dei mutui (quota capitale e quota interessi).

9.6.3 Le varie nozioni di flusso di capitale circolante netto prodotto dalla gestione: una seconda applicazione

Per quanto attiene alla determinazione dei flussi provenienti dalla gestione reddituale va ricordato che la soluzione in precedenza indicata corrisponde a una di quelle suggerite dalla Commissione nazionale per la statuizione dei principi contabili dei dottori commercialisti e dei ragionieri nel documento n. 12. Si tratta di una soluzione pragmatica, di facile attuazione.

Una seconda soluzione, più corretta, ritiene necessario scorporare in ogni caso dal risultato economico dell'esercizio le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalla alienazione delle immobilizzazioni e le imposte corrispondenti. Gli importi di tali plus/minusvalenze influiscono nella determinazione del risultato in termini finanziari della gestione straordinaria.

Una terza soluzione, meno corretta della precedente, si limita a scorporare dal risultato economico d'esercizio le sole plusvalenze o minusvalenze da realizzo (è questa la soluzione indicata da Assonime).

Per capire le differenti logiche che stanno alla base di queste soluzioni si consideri che un'immobilizzazione contabilizzata a 20.000 e ammortizzata per 18.800 (valore netto contabile 1.200) venga venduta a 4.200.

Nel primo caso (soluzione dottori e ragionieri) il contributo dell'operazione alla gestione reddituale è di 3.000 e il flusso finanziario del disinvestimento è di 1.200.

Nel terzo caso (soluzione Assonime) il flusso derivante dal disinvestimento è di 4.200, mentre nessun flusso è attribuibile alla gestione.

L'ipotesi più corretta (secondo caso) tiene conto del fatto che per un'azienda che presenta un imponibile fiscale la plusvalenza dà luogo a imposizione. Quindi, nel caso in esame, secondo tale impostazione, il flusso finanziario del disinvestimento è dato da:

differenza contabile (1ª soluzione dei professionisti italiani)	1.200
+ plusvalenza	<u>3.000</u>
= flusso finanziario lordo dell'operazione di disinvestimento (soluzione Assonime)	4.200
- imposte sulla plusvalenza (40% di 3.000)	<u>1.200</u>
= flusso finanziario netto del disinvestimento patrimoniale (soluzione corretta)	3.000

Dal risultato economico della gestione reddituale non va pertanto dedotto l'importo di 3.000 rappresentato dalla plusvalenza, come avviene seguendo le indicazioni Assonime, ma tale importo al netto delle imposte sulla plusvalenza (3.000 - 40% di 3.000), e cioè 1.800.

È ovvio che se le plusvalenze e le minusvalenze non sono chiaramente evidenziate nel conto economico o nella nota integrativa l'unica procedura che può essere seguita è quella indicata dai professionisti italiani.

Il risultato finanziario della gestione reddituale, riferito all'applicazione in esame, nelle tre ipotesi considerate, comporta le differenze nel flusso di capitale circolante netto provocato dalla gestione evidenziate nel prospetto che segue, con riferimento ai dati dell'esempio presentato al punto 9.6.2:

Risultato finanziario della gestione reddituale

	<i>Secondo i dottori comm. e i ragionieri</i>	<i>Nell'ipotesi più corretta</i>	<i>In ipotesi alternativa (Assonime)</i>
Fonti			
Risultato gestione	3.000	3.000	3.000
+ Ammortamenti	2.000	2.000	2.000
+ Accantonamenti	500	500	500
- Plusvalenze	-	(1.800)(*)	(3.000)(**)
Flussi derivanti dalla gestione	5.500	3.700	2.500

(*) Plusvalenza al netto delle imposte 40%
(**) Plusvalenza lorda

Ovviamente, nel caso esaminato, la gestione reddituale (nell'ipotesi più corretta) dà luogo allo stesso risultato finanziario di quella corrente, perché gli unici componenti straordinari del reddito sono dati dalle plusvalenze patrimoniali e dalle corrispondenti imposte. I risultati divergerebbero se i componenti straordinari comprendessero voci diverse dalle plusvalenze e dalle minusvalenze da realizzo (per esempio sopravvenienze attive e passive).

Eventuali minusvalenze o plusvalenze da valutazione non comportano conseguenze di ordine finanziario nei vari casi. Infatti, tali componenti non hanno natura finanziaria e perciò devono essere eliminati. Il concetto di "eliminazione" va correttamente inteso. Infatti:

- con il metodo diretto significa che tali componenti non vanno considerati;
- con il metodo indiretto devono essere sommati algebricamente al risultato, con segno opposto a quello con il quale hanno concorso a formare il risultato stesso.

Si veda l'esempio presentato nel punto seguente.

9.6.4 Le varie nozioni di flusso di capitale circolante netto prodotto dalla gestione: una terza applicazione

Il conto economico di una società presenta i seguenti valori:

Ricavi	20.000
- Costi operativi	(12.500)
- Ammortamenti	(2.200)
- Accantonamento Tfr	<u>(300)</u>
= Reddito operativo	5.000
- Oneri finanziari	(1.000)
+ Plusvalenze da valutazione	<u>2.000</u>
= Risultato prima delle imposte	6.000
- Imposte 40%	<u>(2.400)</u>
= Utile dell'esercizio	3.600

Per procedere alle analisi è necessario ripresentare il conto economico distinguendo le varie aree:

Ricavi numerari della gestione tipica		20.000
- Costi operativi numerari	12.500	
- Ammortamenti	2.200	
- Accantonamento Tfr	<u>300</u>	<u>(15.000)</u>
= Reddito operativo		5.000
- Oneri finanziari		<u>(1.000)</u>
= Utile ordinario prima delle imposte		4.000
- Imposte (40%) sull'utile ordinario		<u>(1.600)</u>
= Utile ordinario dopo le imposte		2.400
+ Plusvalenze da valutazione		2.000
- Imposte (40%) sulle plusvalenze		<u>(800)</u>
= Utile di esercizio		3.600

Il calcolo indiretto del risultato finanziario della gestione, condotto con le varie ipotesi di lavoro, porta ai seguenti risultati:

	Gestione operativa	Gestione ordinaria	Gestione reddituale (secondo i profess.)	Gestione reddituale (ipotesi corretta)	Gestione reddituale (secondo Assonime)
Risultato economico della gestione	5.000	2.400	3.600	3.600	3.600
+ Ammortamenti	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200
+ Accantonamenti Tfr	300	300	300	300	300
- Ricavi non numerari (plusvalenze da valutazione)			(2.000)	(2.000)	(2.000)
Flussi finanziari derivanti dalla gestione	7.500	4.900	4.100	4.100	4.100

Come si nota, nelle prime due ipotesi non si tiene conto delle plusvalenze da valutazione, trattandosi di componenti positivi del reddito che non sono entrati nel risultato economico della gestione preso in considerazione (reddito operativo e reddito ordinario).

Nelle ultime tre ipotesi, siccome il risultato economico preso in considerazione (reddito di esercizio) è influenzato dalle plusvalenze da valutazione, l'importo delle stesse va eliminato.

Trattandosi di componenti positivi del reddito l'eliminazione si ottiene sottraendo l'importo dal risultato.

A differenza delle plusvalenze da alienazione non si effettua la rettifica per le imposte, che sono e rimangono costi numerari di competenza dell'esercizio. In ogni caso di esse non si tiene comunque conto nelle prime due ipotesi, perché non influenzano il risultato di partenza.

Si tenga presente che l'esempio è puramente esplicativo, perché le plusvalenze da valutazione delle partecipazioni rilevano nel risultato ordinario e le plusvalenze da valutazione delle altre immobilizzazioni si riferiscono a un'ipotesi rara, che riguarda legittimamente solo la ripresa di valori dopo una precedente svalutazione. Per meglio illustrare il procedimento si sono considerati componenti positivi di reddito le rivalutazioni di immobilizzazioni (che, di fatto, se ammesse, e se non corrispondono a riprese di valore, devono interessare solo lo stato patrimoniale).

Lo stesso risultato si ottiene con il calcolo diretto. Infatti:

A) Risultato della gestione operativa:

Ricavi numerari della gestione tipica	20.000
- Costi numerari della gestione tipica	(12.500)
Totale	7.500

B) Risultato della gestione corrente od ordinaria:

Ricavi numerari correnti	20.000
- Costi numerari correnti (12.500 + 1.000 + 1.600)	(15.100)
Totale	4.900

C) Risultato della gestione reddituale (secondo i professionisti italiani):

Ricavi numerari	20.000
- Costi numerari (12.500 + 1.000 + 1.600 + 800)	<u>(15.900)</u>
Totale	4.100

D) Risultato della gestione reddituale (secondo l'ipotesi più corretta):

Ricavi numerari	20.000
- Costi numerari (12.500 + 1.000 + 1.600 + 800)	<u>(15.900)</u>
Totale	4.100

E) Risultato della gestione reddituale (secondo Assonime):

Ricavi numerari	20.000
- Costi numerari (12.500 + 1.000 + 1.600 + 800)	<u>(15.900)</u>
Totale	4.100

In questo caso non vi sono differenze fra i risultati finanziari della gestione reddituale secondo i tre procedimenti, perché non vi sono plusvalenze o minusvalenze da realizzo (trattate in modo differente nei tre casi).

Per quanto attiene alle differenze fra i vari risultati va sottolineato quanto segue:

a) la differenza fra il risultato in termini finanziari della gestione caratteristica (7.500) e di quella corrente (4.900) è data dai costi che entrano nella seconda e non nella prima e cioè:

- interessi passivi	1.000
- imposte sull'utile ordinario	<u>1.600</u>
Totale	2.600

b) la differenza fra il risultato in termini finanziari della gestione corrente (4.900) e di quella reddituale (4.100) è data dalle imposte sulle plusvalenze iscritte in bilancio.

9.7 La determinazione del flusso monetario prodotto dalla gestione

Le argomentazioni condotte nel precedente paragrafo 9.5 possono essere completate con il passaggio dal criterio di competenza a quello di cassa, e quindi con la determinazione dei flussi finanziari della gestione in termini di movimenti monetari.

Anche il flusso monetario può essere determinato in modo sia diretto sia indiretto.

Con il calcolo diretto vengono prese in considerazione le entrate e le uscite legate alla gestione (caratteristica od ordinaria o reddituale).

Con il calcolo indiretto si parte dai risultati in termini finanziari (autofinanziamento della gestione, caratteristica, ordinaria o reddituale o flussi di capitale circolante netto derivanti dalla gestione, caratteristica, ordinaria o reddituale), che vengono corretti tenendo conto delle variazioni intervenute nelle voci che compongono il capitale circolante netto.

Infatti, se le vendite ammontano a 5.000, per tale importo entrano a determinare il flusso di autofinanziamento della gestione caratteristica, di quella ordinaria e di quella reddituale.

Se i crediti verso i clienti sono nel frattempo aumentati da 2.000 a 2.100, ciò sta a significare che gli incassi del periodo sono stati inferiori di 100 alle vendite e quindi:

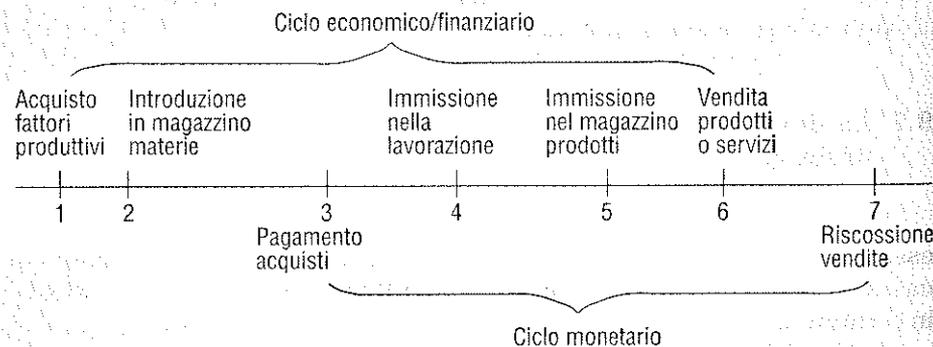
- se si opera con il calcolo diretto nei flussi di cassa si terrà conto dell'entrata per vendite di 4.900;
- se si effettua il calcolo indiretto al dato dell'autofinanziamento della gestione (nelle sue varie accezioni) si toglie l'importo di 100.

Per approfondire questo interessante aspetto si rinvia al capitolo 12.

Per comprendere fin d'ora le differenze fra aspetto finanziario e aspetto monetario della gestione è opportuno prendere in esame il "ciclo economico/finanziario/monetario" della gestione, come si vede dalla *figura 9.9*.

Il ciclo economico/finanziario va dal punto 1 al punto 6, ossia dall'acquisto dei fattori produttivi alla vendita dei prodotti.

Figura 9.9 - Ciclo economico/finanziario/monetario della gestione



Il ciclo monetario va dal punto 3 al punto 7. Esso è dato da:

durata del ciclo finanziario
 - durata media dei debiti verso i fornitori
 + durata media dei crediti verso i clienti

In altri termini la durata del ciclo finanziario, che va dal momento in cui sorgono i debiti nei confronti dei fornitori dei fattori produttivi fino al momento in cui sorgono i crediti per la vendita dei prodotti, è data da:

durata media della giacenza delle materie in magazzino (compreso il tempo di viaggio)
 + durata media della produzione
 + durata media della giacenza dei prodotti in magazzino

La durata del ciclo monetario, che va dal momento del pagamento dei fattori produttivi fino al momento dell'incasso delle vendite, è allora data da:

durata media della giacenza delle materie in magazzino (compreso il tempo di viaggio)
 - durata media dei debiti verso i fornitori
 + durata media della produzione
 + durata media della giacenza dei prodotti in magazzino
 + durata media dei crediti verso i clienti

La *figura 9.10* ricostruisce la durata del ciclo monetario legandola all'analisi per indici presentata nel precedente capitolo. Si tratta dell'inverso degli indici di turnover, moltiplicati per il numero dei giorni che compongono l'esercizio.

Figura 9.10 - Durata del ciclo monetario e indici di turnover

Indice	Segno	Formula
Tempo medio di giacenza delle materie in magazzino	+	$\frac{\text{Magazzino materie prime}}{\text{Consumo materie prime}} \times 365$
Durata media dei debiti verso fornitori	-	$\frac{\text{Debiti verso fornitori}}{\text{Acquisti}} \times 365$
Durata della lavorazione	+	$\frac{\text{Magazzino prodotti in corso}}{\text{Costo della produzione}} \times 365$
Tempo medio di giacenza dei prodotti in magazzino	+	$\frac{\text{Magazzino prodotti finiti}}{\text{Costo della produzione}} \times 365$
Durata media dei crediti verso clienti	+	$\frac{\text{Crediti verso clienti}}{\text{Vendite}} \times 365$
Durata del ciclo monetario della gestione (in giorni)	=	

Se, ad esempio, il turnover delle materie è 9, ossia il magazzino materie "gira" nove volte rispetto ai consumi, la giacenza media è data da:

$$1/9 \times 365 = 41 \text{ giorni}$$

9.8 Il trattamento delle altre voci che compongono il rendiconto finanziario

9.8.1 Premessa

Il flusso finanziario provocato dalla gestione è solo una delle componenti dei flussi finanziari grazie ai quali i valori di fondo dello stato patrimoniale a un certo istante, si trasformano in valori di fondo diversi in uno stato patrimoniale di un istante successivo.

Gli altri flussi riguardano le poste a breve e quelle a medio e lungo termine dello stato patrimoniale. Quanto si andrà dicendo su questo punto è il frutto di convenzioni, che tendono a ricercare le soluzioni che meglio si prestano a fornire informazioni.

Ci si limita qui a tratteggiare le questioni principali, rinviando poi il tutto ai capitoli seguenti.

Va solo avvertito, in via generale, che non vi sono norme o prescrizioni tassative al riguardo, e la prassi evidenzia soluzioni molto varie e, qualche volta, non del tutto condivisibili.

9.8.2 Il trattamento delle poste a breve

Il trattamento riservato alle poste a breve varia, secondo l'analisi che viene condotta.

Nei flussi totali le poste a breve termine dello stato patrimoniale sono considerate in relazione alla variazione complessiva che hanno subito nel periodo considerato (saldo fra incrementi e decrementi).

Nei flussi di capitale circolante netto le variazioni delle poste a breve non sono considerate, perché il capitale circolante netto, rappresentato dalla somma algebrica delle attività e delle passività correnti, è assunto per il suo importo complessivo.

Nei flussi di cassa le poste a breve rettificano i costi e i ricavi per tradurli rispettivamente in uscite e in entrate monetarie.

Le motivazioni delle diverse procedure saranno meglio spiegate quando si tratterà delle singole analisi.

9.8.3 Il trattamento delle poste a medio e lungo termine

In tutte le tipologie di analisi che saranno presentate, per le poste a medio e lungo termine si procede ricostruendo le variazioni che possono

risultare compensate da movimenti opposti, al fine di evidenziare distintamente i fabbisogni finanziari che si sono creati e le modalità di copertura. Quindi se i debiti per mutui sono passati da 9.000 a 10.000, non si rileva solo la variazione complessiva di 1.000 (cosa che avviene per le fonti a breve), ma si ricercano i movimenti connessi sia con le nuove fonti (nuovi mutui passivi) sia con la restituzione delle fonti precedenti (rimborso di rate).

La *figura 9.11* riassume quanto si è andati esponendo in questo capitolo in ordine agli elementi che entrano a comporre l'analisi dei flussi finanziari.

A questo punto si può riprendere il caso già presentato nel paragrafo 9.6, per introdurre i dati relativi alle poste a medio e lungo termini (quelle a breve non vengono considerate per i motivi sopra indicati). Il tutto è riferito ai soli flussi totali.

Figura 9.11 - Il trattamento dei tre componenti dei flussi finanziari

	Flussi totali	Flussi parziali	
		di CCN	di cassa
Risultato della gestione	Autofinanziamento della gestione (caratteristica od ordinaria o reddituale)	Autofinanziamento della gestione (caratteristica od ordinaria o reddituale)	Flussi di cassa della gestione (operativa od ordinaria o reddituale)
Poste a breve termine	Rilevano per saldi (differenza fra incrementi e decrementi)	Non rilevano (entrano solo nell'analisi endogena)	Non rilevano (entrano nei flussi di cassa della gestione)
Poste a medio/ lungo termine	Rilevano per movimenti (incrementi e decrementi sono evidenziati distintamente)	Rilevano per movimenti (incrementi e decrementi sono evidenziati distintamente)	Rilevano per movimenti (incrementi e decrementi sono evidenziati distintamente)

9.8.4 La determinazione dei flussi totali: un'applicazione

I dati da aggiungere a quelli già presentati al paragrafo 9.6 sono i seguenti:

nuovi investimenti	6.000
rimborso fonti	2.000
valore netto disinvestimenti	1.200
aumento di capitale sociale	5.000
pagamento dividendi	2.000

I flussi finanziari (in questo caso totali, non limitati solo a quelli della gestione) nelle tre ipotesi di risultato in termini finanziari della gestione già richiamate sono i seguenti:

Risultati finanziari della gestione e flussi finanziari totali

	<i>Risultato finanziario della gestione operativa</i>	<i>Risultato finanziario della gestione ordinaria</i>	<i>Risultato finanziario della gestione reddituale</i>
Fonti			
Risultato economico gestione	4.000	1.200	3.000
+ Ammortamenti	2.000	2.000	2.000
+ Accantonamenti	<u>500</u>	<u>500</u>	<u>500</u>
Flussi finanziari derivanti dalla gestione (autofinanziamento)	6.500	3.700	5.500
Disinvestimenti patrimoniali	3.000 (*)	3.000(*)	1.200
Nuovo capitale	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>
Totale fonti	14.500	11.700	11.700
Impieghi			
Nuovi investimenti	(6.000)	(6.000)	(6.000)
Rimborsi fonti	(4.800)(**)	(2.000)	(2.000)
Pagamento dividendi	<u>(2.000)</u>	<u>(2.000)</u>	<u>(2.000)</u>
Totali impieghi	(12.800)	(10.000)	(10.000)
Differenza Fonti/Impieghi	1.700	1.700	1.700

(*) $1.200 + 3.000 - 1.200$ (valore netto disinvestimenti + plusvalenze - imposte relative)
In questo modo si passa dal saldo contabile delle immobilizzazioni alienate al flusso finanziario corrispondente.

(**) $- 2.000 - 2.000 - 800$ (- rimborso fonti - interessi passivi - imposte)

In questo modo la gestione finanziaria comprende sia i movimenti puramente finanziari (accensione/ rimborso di prestiti) sia quelli economici (interessi passivi e imposte).

Come si nota, nonostante la diversità dei dati finanziari della gestione l'entità globale dei flussi finanziari non cambia.

Si può riprendere anche la seconda tabella del sottoparagrafo 9.6.3, che portava a tre risultati diversi nell'ambito della gestione reddituale, per mostrare che, tenendo conto degli altri flussi, si ottiene un risultato finale identico.

Risultato finanziario della gestione reddituale e flussi finanziari totali

	<i>Secondo i dottori commercialisti e i ragionieri</i>	<i>Nell'ipotesi più corretta</i>	<i>In ipotesi alternativa (Assonime)</i>
Fonti			
Risultato gestione	3.000	3.000	3.000
+ Ammortamenti	2.000	2.000	2.000
+ Accantonamenti	500	500	500
- Plusvalenze		<u>(1.800)</u> (*)	<u>(3.000)</u> (**)
Flussi derivanti dalla gestione reddituale	5.500	3.700	2.500
Disinvestimenti patrimoniali	1.200(***)	3.000(****)	4.200(*****)
Nuovi capitali	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>
Totale fonti	11.700	11.700	11.700
Impieghi			
Nuovi investimenti	(6.000)	(6.000)	(6.000)
Rimborsi fonti	(2.000)	(2.000)	(2.000)
Pagamenti dividendi	<u>(2.000)</u>	<u>(2.000)</u>	<u>(2.000)</u>
Totale impieghi	(10.000)	(10.000)	(10.000)
Differenza			
Fonti/Impieghi	1.700	1.700	1.700
(*) Plusvalenza al netto delle imposte del 40%			
(**) Plusvalenza lorda			
(***) Valore netto contabile delle immobilizzazioni			
(****) Somma realizzata nella vendita al netto delle imposte sulla plusvalenza			
(*****) Somma realizzata nella vendita al lordo delle imposte sulla plusvalenza			

9.9 Le elaborazioni per la compilazione del rendiconto finanziario**9.9.1 Gli aspetti procedurali dell'analisi dei flussi**

Quanto si indicherà in questo capitolo è visto nell'ottica nell'analista esterno e vale, salvo lievi modifiche, che saranno a tempo debito indicate, per tutte le tipologie di analisi per flussi.

La procedura richiede, preventivamente, come in tutte le analisi, l'espressione di un giudizio sul valore da attribuire ai dati di bilancio presi isolatamente e nel loro risultato complessivo.

In secondo luogo richiede la riclassificazione dei valori degli stati patrimoniali interessati all'analisi ed, eventualmente, del conto economico che li collega.

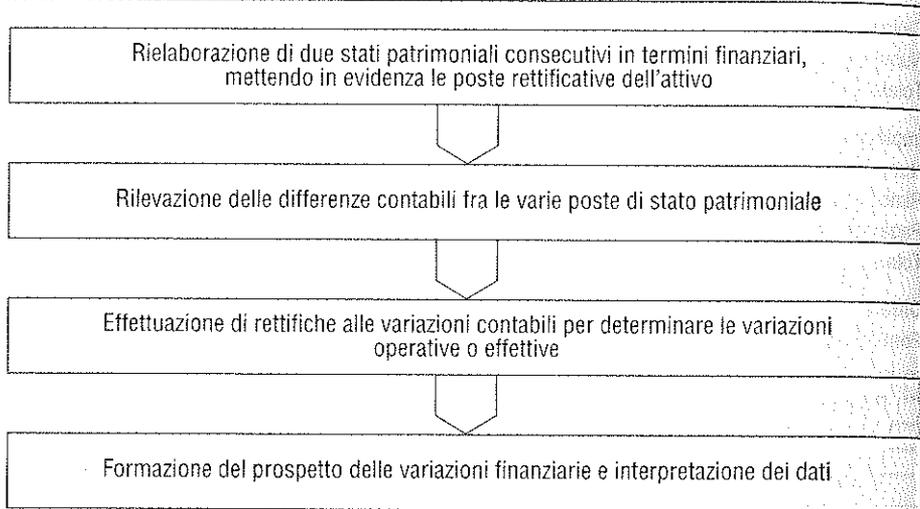
Successivamente si passa alla evidenziazione delle differenze contabili e alle rettifiche per ottenere il rendiconto finanziario, dal quale si dovranno trarre le informazioni richieste.

La procedura indicata consente di ottenere, attraverso una serie di rettifiche ai dati di due bilanci consecutivi, i dati per il rendiconto suddivisi fra:

- flusso finanziario prodotto dalla gestione;
- flussi finanziari delle poste patrimoniali a medio/lungo termine;
- flussi finanziari delle poste patrimoniali a breve termine.

La procedura è indicata nella *figura 9.12* ed è ripresa di seguito.

Figura 9.12 - Fasi dell'analisi di bilancio per flussi



9.9.2 Disponibilità dei dati

L'analisi richiede la disponibilità di:

- almeno due stati patrimoniali consecutivi rielaborati in termini finanziari (il periodo che intercorre fra i due stati patrimoniali può essere quello amministrativo o qualsiasi altro periodo, infrannuale o ultrannuale). In questa operazione, a differenza di ciò che avviene nelle altre metodologie di analisi finanziaria, è preferibile considerare esplicitamente le poste rettificative delle attività fisse. L'esposizione distinta di tali poste rende più evidenti le rettifiche che saranno indicate in pagine successive. Non vi sono però problemi particolari a operare direttamente sui valori netti. A differenza delle altre analisi l'utile di esercizio, destinato alla distribuzione come dividendo, non viene dedotto dal patrimonio netto. Operando sui flussi finanziari la distribuzione interessa solo nel momento in cui viene materialmente eseguita;

- il conto economico che li collega. Il conto economico, però, non è strettamente indispensabile. Si può infatti operare esclusivamente sui dati patrimoniali, che comprendono il risultato finale del conto economico, rappresentato dall'utile di esercizio;
- le informazioni che integrano o accompagnano il bilancio (nota integrativa, relazione sulla gestione e relazione del collegio sindacale), e altre informazioni aggiuntive dedotte da altri strumenti informativi disponibili (relazione della società di revisione).
Esse risultano particolarmente utili per determinare le rettifiche che devono essere effettuate.

9.9.3 *La rilevazione delle differenze contabili fra le poste di stato patrimoniale*

Questa seconda operazione non presenta teoricamente difficoltà particolari. Si tratta infatti di fare le differenze fra i dati relativi alle poste dei due stati patrimoniali e di dividere le variazioni, a seconda del segno, in variazioni che hanno provocato flussi positivi (risorse o fonti) e in variazioni che hanno provocato flussi negativi (consumo di risorse o impieghi).

In prima approssimazione si può affermare che:

- l'aumento di attività, in quanto assorbe risorse, comporta flussi negativi;
- la diminuzione di attività, per contro, rappresentando liberazione di risorse, è produttiva di flussi positivi;
- l'aumento di passività, provocando incremento di risorse, origina flussi positivi;
- la diminuzione di passività, assorbendo risorse, è produttiva di flussi negativi;
- l'utile dell'esercizio costituisce un flusso positivo, così come la perdita costituisce un flusso negativo. Se si considera anche il conto economico i ricavi costituiscono flussi positivi e i costi flussi negativi.

In altri termini, e in prima approssimazione, ossia operando per ora sui soli dati contabili, si hanno:

a) flussi positivi (fonti di risorse):

- utile di esercizio (o i singoli ricavi o i risultati positivi delle singole aree economiche aziendali);
- diminuzione di attività;
- aumento di passività;

- b) flussi negativi (consumi di risorse):
- perdita di esercizio (o i singoli costi o i risultati negativi delle singole aree economiche aziendali);
 - aumento di attività;
 - diminuzione di passività.

I collegamenti fra le variazioni delle voci di stato patrimoniale e le voci di conto economico e il segno dei flussi sono evidenziati nella figura 9.13.

Figura 9.13 - Movimenti e segni dei flussi

Voci di bilancio	Incrementi (+) Decrementi (-)	Flussi positivi (+)	Flussi negativi (-)
Attività	+		-
Attività	-	+	
Passività	+	+	
Passività	-		-
Patrimonio netto	+	+	
Patrimonio netto	-		-
Utile dell'esercizio		+	
Perdita dell'esercizio			-
Costi (o risultati economici parziali negativi)			-
Ricavi (o risultati economici parziali positivi)		+	

I dati ottenuti sono stati definiti flussi, ma, di fatto, sono per ora solo differenze contabili.

Vi sono infatti differenze che non corrispondono a movimenti finanziari, e che vanno annullate. Vi sono poi differenze che corrispondono a movimenti finanziari per importi diversi o compensati. Per questo motivo vanno effettuate le rettifiche di cui alla fase successiva.

Per esempio, l'incremento del fondo ammortamento, o la diminuzione del valore delle immobilizzazioni per effetto dell'ammortamento, non corrisponde a una operazione finanziaria. Tale incremento o decremento va quindi annullato.

Ancora: la diminuzione di immobilizzazioni per un certo importo, per effetto di alienazione, non necessariamente corrisponde all'entrata numeraria o monetaria derivante dal disinvestimento, perché la diminuzione corrisponde al valore di carico, non all'importo realizzato. L'importo della variazione numeraria o monetaria viene determinato tenendo anche conto, secondo una procedura corretta, sia dell'importo già iscritto

a fondo ammortamento sia dell'eventuale plusvalenza o minusvalenza realizzata con l'alienazione.

9.9.4 L'effettuazione delle rettifiche (rinvio)

I dati derivanti dal confronto fra due stati patrimoniali, che rappresentano differenze puramente contabili, non vanno assunti per il loro importo contabile, ma vanno opportunamente rettificati.

Le rettifiche hanno lo scopo di trasformare le differenze contabili in differenze operative, ossia in importi corrispondenti ai flussi finanziari effettivi.

È questa l'operazione più importante e più complessa di tutta la procedura, e verrà quindi esaminata nel paragrafo 9.10 che segue.

La trasformazione dei dati contabili in dati effettivi non è sempre facile ed è qualche volta impossibile, perché dipende dalla massa delle informazioni extra bilancio a disposizione dell'analista. È ovvio che nessun problema si presenta all'analista interno, che ha accesso a tutte le informazioni aziendali, anche a quelle riservate.

9.9.5 La predisposizione del rendiconto finanziario (rinvio)

L'ultima operazione, che conclude il lavoro di analisi, e che fornisce i dati di sintesi per l'espressione del giudizio per il quale l'analisi è condotta, è la predisposizione del rendiconto finanziario, in una delle forme e delle strutture di cui al paragrafo 9.12.

Le fasi che qui sono state indicate sono riassunte nella *figura 9.12*.

9.10 L'effettuazione delle rettifiche (elaborazioni)

9.10.1 Il foglio di lavoro

La trasformazione delle variazioni contabili in flussi effettivi viene effettuata con il foglio di lavoro; un esempio generale è riportato in *figura 9.14*.

Nel foglio di lavoro vengono riportati i dati dello stato patrimoniale all'inizio del periodo considerato e quelli dello stato patrimoniale al termine dello stesso periodo.

Per il conto economico, se preso in considerazione per l'analisi, si riportano ovviamente solo i valori connessi con il periodo.

Le denominazioni delle voci (conti) sono riportate in colonna 1, e i valori nelle colonne 2 (iniziali) e 3 (finali).

Nelle successive due colonne si riportano le differenze contabili fra i valori finali e i valori iniziali dei conti patrimoniali. Le differenze sono distinte in due gruppi, a seconda che comportino flussi positivi (fonti) o flussi negativi (impieghi).

Sono del primo tipo il risultato positivo della gestione, le diminuzioni delle attività e gli incrementi delle passività; sono del secondo tipo gli incrementi di attività e le diminuzioni di passività.

Se vengono indicati anche i valori di conto economico, ma ciò non è necessario, i costi rappresentano flussi contabili negativi e i ricavi flussi contabili positivi.

Le variazioni contabili connesse con i flussi positivi sono indicate in colonna 4 e quelle connesse con flussi negativi in colonna 5. Le variazioni contabili, in quanto derivate semplicemente dal confronto di due stati patrimoniali o dai dati contabili del conto economico, sono anche definite "variazioni grezze".

Le successive due colonne sono destinate ad accogliere le rettifiche alle variazioni contabili, al fine di pervenire alla determinazione delle variazioni effettive od operative, ossia alle variazioni interessanti effettivamente l'aspetto finanziario della gestione.

Le rettifiche, che vengono evidenziate con tre possibili tecniche, che saranno di seguito esaminate, sono rilevate nella sezione Dare o di sinistra (colonna 6) se comportano un incremento dei flussi positivi contabili o un decremento dei flussi negativi e nella sezione Avere o di destra (colonna 7) se comportano un incremento dei flussi contabili negativi o una diminuzione dei flussi positivi.

La somma algebrica dei valori iscritti nelle ultime quattro colonne, le due connesse con i flussi contabili e le due connesse con le rettifiche, consente di pervenire alla compilazione delle ultime due colonne, che evidenziano i valori da inserire, dopo eventuali opportuni raggruppamenti, nel rendiconto finanziario. In colonna 8 appaiono i flussi positivi, ossia le fonti, e in colonna 9 i consumi di fonti o flussi negativi o impieghi.

Le questioni connesse con le operazioni qui indicate sono affrontate nelle prossime pagine.

9.10.2 La rilevazione delle differenze contabili

Il foglio di lavoro può limitarsi a indicare i dati desunti dagli stati patrimoniali riclassificati in termini finanziari o può riportare anche i dati del conto economico che li collega, opportunamente raggruppati nelle aree gestionali in precedenza indicate. Nel primo caso si parla di procedimento sintetico; nel secondo di procedimento analitico o integrale. Viene di norma seguito il primo procedimento.

La scelta di indicare i dati del conto economico dipende dall'esigenza dell'analisi in ordine alla evidenziazione dei risultati delle varie gestioni in termini finanziari.

Si hanno pertanto le seguenti situazioni:

- se il risultato finanziario della gestione viene assunto nel concetto più

generale di autofinanziamento lordo totale (utile d'esercizio + ammortamenti + accantonamenti per il trattamento di fine rapporto e agli altri fondi rischi e spese future eccedenti l'esercizio successivo) non si rende necessario riportare sul foglio di lavoro i dati analitici o raggruppati del conto economico;

- se il risultato finanziario della gestione è assunto nel significato di autofinanziamento derivante dalla gestione corrente, i dati del conto economico devono essere rilevati, nel foglio di lavoro, distinguendo i componenti di reddito ordinari da quelli straordinari (indicati singolarmente o raggruppati nelle aree tipiche aziendali);
- se il risultato finanziario della gestione è assunto nel significato più ristretto di autofinanziamento derivante dalla gestione caratteristica, i dati del conto economico sono riportati analiticamente o con raggruppamento nelle varie aree aziendali.

Nel caso di impiego anche del conto economico (procedimento integrale) i raggruppamenti delle voci devono normalmente fare riferimento alle aree aziendali interessate, e cioè gestione operativa o tipica o caratteristica, gestione caratteristica straordinaria, gestione patrimoniale o atipica, gestione finanziaria (che comprende anche quella fiscale).

9.10.3 L'effettuazione delle rettifiche: i tipi di rettifiche

Per effettuare le rettifiche l'analista esterno deve desumere le informazioni dai dati dei bilanci, integrati da altre informazioni. Si tratta, di norma, dei dati desumibili dalla nota integrativa, dalla relazione sulla gestione ed eventualmente da quella dei sindaci.

Le rettifiche che si rendono necessarie per passare dai flussi contabili a quelli effettivi sono sostanzialmente riconducibili a due tipi:

- annullamento delle variazioni contabili che non costituiscono variazioni finanziarie (*non-funds transactions*);
- rettifica delle variazioni contabili il cui ammontare non corrisponde perfettamente alle variazioni finanziarie.

Annullamento di variazioni contabili

Si tratta delle differenze contabili che non hanno provocato variazioni di tipo finanziario, e che non possono quindi essere rilevate nel rendiconto finanziario.

Si tratta in particolare di ammortamenti, di svalutazioni e di rivalutazioni di beni, di capitalizzazione di riserve, di svalutazioni e di rivalutazioni delle partecipazioni. Si tratta di operazioni che comportano variazioni nei valori patrimoniali senza alcuna conseguenza di ordine finan-

ziario. Le rettifiche devono quindi eliminare tali variazioni puramente nominali.

Si ritiene invece di dover procedere in modo diverso per quanto attiene alle operazioni permutative, che non implicano di fatto movimenti finanziari, ma che non possono essere ignorate nella valutazione della dinamica finanziaria. In questa ipotesi si procede di norma, nel rendiconto dei flussi totali, a evidenziarle sia fra le fonti sia fra gli impieghi.

Esempi tipici di queste operazioni sono i seguenti:

- aumenti di capitale sociale liberati con conferimenti in natura (fra le fonti si indica l'incremento del capitale e fra gli impieghi i beni apportati a liberazione dell'aumento);
- acquisizione di beni a seguito di incorporazioni o di fusioni;
- conferimenti in altre società (cessione di rami aziendali a fronte di azioni);
- permutate di immobilizzazioni (normalmente si tratta di immobilizzazioni finanziarie ossia di partecipazioni);
- assegnazione ai soci di beni aziendali a seguito della riduzione di capitale sociale o di assegnazione di dividendi in natura;
- conversione di obbligazioni in azioni.

Tutte le operazioni che non provocano movimenti finanziari sono definite *NFT* (*non-funds transactions*). Esse hanno però un trattamento diverso nelle varie analisi, come si vedrà nei successivi capitoli.

Rettifiche alle variazioni contabili

Si tratta delle differenze il cui ammontare non corrisponde alle variazioni effettive, che vanno quindi ricostruite e fatte emergere.

Un semplice esempio può illustrare questo secondo tipo di operazioni. Le immobilizzazioni lorde (il fondo di ammortamento è evidenziato a parte) passano da 1.000 a 1.200. In apparenza si è avuto un flusso negativo (contabile) di 200. In realtà potrebbe esserci stato un flusso positivo di un certo importo per effetto di alienazioni. Si consideri per esempio una diminuzione contabile di 140. In questa ipotesi il flusso positivo va ricostruito tenendo conto anche dell'importo stornato dal fondo ammortamento e dell'eventuale plusvalenza o minusvalenza realizzata (se si fa riferimento ai flussi della gestione corrente o di quella tipica o ai flussi della gestione reddituale secondo la soluzione corretta o quella dell'Assonime), mentre il flusso negativo diviene di 340 (differenza fra 1.200 e l'ammontare dell'inizio del periodo diminuito del valore di libro delle immobilizzazioni cedute).

Le rettifiche di questo tipo non riguardano mai valori correnti, ma si limitano ai valori connessi con le poste durevoli del capitale di funzionamento.

Le rettifiche riguardano in genere le seguenti voci:

- immobilizzazioni, per effetto dei disinvestimenti, che non risultano indicati per l'importo della variazione finanziaria e che comunque si compensano in tutto o in parte con i nuovi investimenti;
- mutui e prestiti obbligazionari, per le diminuzioni rappresentate dal pagamento delle rate o dal loro passaggio fra i debiti a breve, che si possono compensare con i nuovi prestiti contratti nel periodo di osservazione;
- trattamento di fine rapporto di lavoro dipendente, per l'ammontare dell'incremento dell'anno, che si compensa con le diminuzioni dovute all'uscita dei dipendenti dall'azienda;
- fondi di ammortamento, qualora siano tenuti distinti dalle corrispondenti voci di immobilizzazioni, per effetto delle possibili compensazioni fra gli storni dovuti alle alienazioni delle immobilizzazioni e gli incrementi per gli ammortamenti effettuati nel periodo sotto osservazione;
- immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni), per le possibili compensazioni fra le alienazioni e gli acquisti effettuati nel periodo di riferimento;
- capitale sociale, per effetto di possibili compensazioni fra operazioni opposte o per effetto di operazioni miste (aumento di capitale sociale in parte gratuito, in parte liberato con denaro o con beni).

Le rettifiche che vengono fatte alle voci patrimoniali possono comportare variazioni al risultato della gestione, assunto in una delle tre configurazioni in precedenza indicate.

9.10.4 L'effettuazione delle rettifiche: scopo e limitazioni

Le rettifiche che si apportano alle voci di stato patrimoniale devono tendere a ricostruire le variazioni finanziarie avvenute nel corso dell'esercizio preso in considerazione, variazioni, spesso di segno opposto, che appaiono nel bilancio per il loro valore compensato.

Si dovrebbe quindi ritenere necessario ricostruire tutte le variazioni, a qualunque voce si riferiscano. Di fatto si preferisce però procedere in modo diverso a seconda che le voci si riferiscano a flussi correnti o a flussi di medio/lungo periodo, perché la ricostruzione dei flussi di breve periodo, normalmente legati ai costi e ai ricavi della gestione, si considera non interessante ai fini dell'analisi.

La giustificazione del diverso trattamento riservato alle due categorie di voci sta nel fatto che i singoli movimenti contabili dei valori a breve sono sostanzialmente ricostruibili attraverso i dati del conto economico, e che tali dati interessano di più nella loro sintesi, rappresentata dal risultato finanziario delle operazioni dell'esercizio.

Per quanto riguarda i flussi di medio/lungo periodo, connessi con la dinamica delle immobilizzazioni, dei debiti a medio/lungo termine, del capitale netto, si ricostruiscono tutti i movimenti effettivi, e cioè i flussi finanziari totali, sia positivi che negativi, dopo aver eliminato le differenze puramente contabili che non corrispondono a flussi effettivi. In altri termini, per le immobilizzazioni, per esempio, la differenza contabile deve trasformarsi in:

- variazioni finanziarie positive connesse con le operazioni di alienazione;
- variazioni finanziarie negative connesse con le operazioni di investimento.

Analogamente si procede per le altre voci incluse nelle poste non correnti.

Si tenga presente che si opera in modo diverso a seconda dei casi per quanto riguarda le alienazioni delle immobilizzazioni, come si è già precisato in pagine precedenti:

- se si parte dai flussi finanziari della gestione caratteristica o di quella corrente si prende in considerazione il flusso finanziario effettivo dell'alienazione (valore di libro + plusvalenza - minusvalenza, al netto dell'effetto imposte).

La stessa cosa avviene operando con la gestione reddituale, secondo l'impostazione da noi indicata come corretta.

Se si utilizza l'impostazione dell'Assonime si opera allo stesso modo, ma senza tenere conto dell'effetto imposte;

- se si parte dai flussi finanziari della gestione reddituale secondo la prima impostazione dei dottori commercialisti e dei ragionieri italiani si prende in considerazione il valore di libro delle immobilizzazioni cedute (valore di carico - eventuale fondo ammortamento).

9.10.5 L'effettuazione delle rettifiche: i procedimenti

A questo punto va chiarito come si procede all'effettuazione delle rettifiche per la trasformazione dei valori contabili in valori effettivi.

Tre sono sostanzialmente i procedimenti per l'effettuazione delle rettifiche. Si tratta del procedimento ragionato, di quello contabile e di quello che prevede l'impiego di tabelle appositamente predisposte.

Con il **procedimento ragionato** l'esame delle variazioni contabili collegate con i dati a disposizione tratti dalla nota integrativa e dalla relazione sulla gestione consente di ricostruire i movimenti effettivi.

La possibilità di effettuare le rettifiche presuppone da parte dell'analista la conoscenza della realtà dell'azienda sotto esame e la capacità di interpretare i dati spesso ermetici della nota integrativa e della relazione sulla gestione.

Per il **procedimento delle tabelle** si rinvia al paragrafo 9.12.

Il **procedimento contabile**, che non si discosta per logica da quello ragionato, è in apparenza più complesso, ma una volta che il suo meccanismo sia stato appreso, può essere applicato molto più facilmente. Esso consente l'impiego dello strumento contabile in quanto utilizza la metodologia della partita doppia per procedere alle rettifiche.

Con il procedimento contabile, evidenziate le variazioni contabili o grezze, le rettifiche che consentono l'annullamento delle variazioni non rilevanti sul piano finanziario e la ricostruzione delle variazioni effettive sono fatte ricostruendo la scrittura effettuata dall'impresa in partita doppia e annotando i valori nelle due colonne riservate alle rettifiche (colonne 6 e 7 del foglio di lavoro). Ovviamente i dati per l'effettuazione delle rettifiche sono desunti dalla nota integrativa ed eventualmente dalla relazione sulla gestione e da quella del collegio sindacale o da quella della società di revisione. La somma algebrica degli importi riportati nelle colonne 4 e 5, 6 e 7, sono riportate nelle colonne 8 e 9 e rappresentano i flussi effettivi.

I flussi finanziari connessi con le operazioni corrispondono al movimento numerario a suo tempo accolto in un conto numerario certo o assimilato e che, in questa sede, deve essere rilevato in relazione alla causa della variazione numeraria, identificata sulla base delle voci previste dal rendiconto finanziario.

Al conto numerario, impiegato in origine dall'azienda nell'effettuazione della scrittura contabile, si sostituisce un conto che evidenzia la natura della variazione finanziaria relativa all'operazione indicata, come sarà meglio precisato negli esempi che seguono.

Il conto utilizzato per evidenziare la causa della variazione numeraria prende il nome di:

Fondi derivanti dall'operazione di..., se sostituisce il conto numerario originariamente addebitato, indicativo di una variazione numeraria o finanziaria attiva, e quindi di una fonte di risorse finanziarie;

Fondi impiegati nell'operazione di..., se sostituisce il conto numerario originariamente accreditato, indicativo di una variazione numeraria o finanziaria passiva, e quindi di un consumo di risorse finanziarie.

Conviene approfondire ora i concetti e chiarirli, con riferimento al procedimento ragionato e a quello contabile, con esempi.

9.11 L'effettuazione delle rettifiche: alcune esemplificazioni

9.11.1 Considerazioni generali

Nelle esemplificazioni che seguono vengono utilizzati sia il procedimento ragionato sia quello contabile, al fine di far acquisire la metodologia dei due procedimenti, che possono essere usati congiuntamente o alternativamente.

Nei singoli esempi si forniscono i dati desunti dai bilanci e i dati che si possono ricavare dalla nota integrativa.

Va avvertito che non è sempre possibile all'analista esterno ricostruire le operazioni effettuate dall'azienda nel suo interno, se la nota integrativa non è completa sotto ogni aspetto.

Si avverte che nei prossimi esempi si segue il procedimento non integrale, nel senso che i dati del conto economico non sono indicati nel prospetto e si opera sul solo utile di esercizio, pervenendo quindi al concetto più ampio di flusso finanziario di capitale circolante netto derivante dalla gestione reddituale. In conseguenza di ciò le rettifiche ai costi e ai ricavi sono direttamente apportate all'utile di esercizio.

La procedura indicata è quella di norma connessa con i flussi totali e i flussi di capitale circolante netto per i quali vale il criterio della competenza, ma è adattabile ai flussi di cassa, per i quali si rinvia al capitolo 12.

9.11.2 Rettifiche connesse con le immobilizzazioni materiali

A) Esempio: rivalutazione di immobilizzazioni (metodo indiretto)

I dati relativi alle immobilizzazioni, ricavati dal confronto dei bilanci di due esercizi, sono esposti nel foglio di lavoro (*tabella A1*).

Tabella A1 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fabbricati	30.000	38.000		8.000				
Saldi attivi di rivalutazione		8.000	8.000					
L. 72/83								

Per semplicità non si ipotizzano per ora altre variazioni nel conto Fabbricati. Dalla nota integrativa risulta che nel corso dell'esercizio sono state effettuate rivalutazioni dei fabbricati per 8.000 e che tale importo è stato attribuito al conto che accoglie i saldi attivi di rivalutazione monetaria (si tratta di una riserva).

- La rilevazione delle variazioni contabili non presenta problemi di sorta:
- l'incremento dei fabbricati, ossia di una attività patrimoniale, è un flusso negativo;
 - l'incremento del saldo attivo di rivalutazione monetaria, quindi di una parte del netto, è un flusso positivo.

Se si esamina però l'operazione nei suoi aspetti finanziari, appare chiaramente che nessuna risorsa finanziaria è stata interessata dall'operazione. Si tratta perciò di una operazione che, per la compilazione del rendiconto finanziario, va annullata. L'annullamento si fa iscrivendo gli importi nelle colonne opposte a quelle in cui sono iscritte le variazioni contabili o grezze, al fine di azzerare la loro somma algebrica. L'importo di 8.000 va quindi iscritto in colonna 6 in corrispondenza ai fabbricati e in colonna 7 in corrispondenza ai saldi attivi di rivalutazione monetaria. Le ultime due colonne, che riportano le somme algebriche, risultano così prive di cifre.

Lo stesso risultato può essere ottenuto ricostruendo l'operazione contabile effettuata dall'impresa e che è:

D Fabbricati	8.000	
A Saldi attivi di rivalutazione monetaria L. 72/83		8.000

Iscrivendo i valori nelle colonne delle rettifiche di segno, rispettando i segni della scrittura in partita doppia, si ha lo stesso risultato indicato con il procedimento ragionato, ottenendo così il foglio di lavoro di *tabella A2*:

Tabella A2 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fabbricati	30.000	38.000		8.000	8.000		-	-
Saldi attivi di rivalutazione L. 72/83		8.000	8.000			8.000	-	-

B) Esempio: acquisizione e alienazione di immobilizzazioni tecniche materiali

I dati relativi alle immobilizzazioni ricavati da due bilanci d'esercizio sono indicati nel foglio di lavoro di *tabella B1*:

Tabella B1 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fabbricati	60.000	75.000		15.000				
Fondo ammortamento	30.000	35.000	5.000					
Utile d'esercizio		50.000	50.000					

Dalla nota integrativa e dal conto economico si rilevano i seguenti dati:

- nel corso dell'esercizio sono state effettuate alienazioni di impianti per un valore contabile di 10.000, ammortizzati per 6.000, ottenendo una plusvalenza complessiva di 500;
- gli ammortamenti dell'esercizio relativamente agli impianti sono stati di 11.000.

È di tutta evidenza che i dati che si ricavano dalle differenze contabili non hanno alcun significato operativo in questo caso. Si tratta quindi di ricostruire, con le indicazioni a disposizione, i veri movimenti finanziari. Si ha:

- le immobilizzazioni sono passate da 60.000 a 75.000, dopo che sono diminuite di 10.000 per effetto dell'alienazione. Il flusso negativo rappresentato dall'investimento è quindi di 25.000, e va quindi apportata una rettifica di 10.000 (maggior flusso negativo);
- le immobilizzazioni sono state vendute per un valore contabile di 10.000, ammortizzato per 6.000, ottenendo una plusvalenza di 500. Ciò significa che la variazione finanziaria positiva per il disinvestimento è stata di 4.500 secondo la soluzione Assonime;
- la variazione del fondo ammortamento va annullata. Quanto a 6.000 a fronte della rettifica per le immobilizzazioni vendute e quanto a 11.000 per l'ammortamento dell'esercizio;
- l'utile di esercizio va modificato sia per l'importo dell'ammortamento sia per l'ammontare della plusvalenza, che si trasferisce nei flussi relativi alla alienazione delle immobilizzazioni.

Utilizzando il metodo contabile occorre ricostruire le scritture effettuate dall'azienda (si ignora l'imposta sul valore aggiunto che entra nei movimenti a breve), al fine di effettuare le rettifiche per giungere ai flussi operativi.

L'acquisto di immobilizzazioni ha comportato la scrittura:

D Impianti	25.000	
A Fondi impiegati nell'investimento in immobilizzazioni		25.000

L'alienazione ha comportato la scrittura:

D Fondo ammortamento	6.000	
D Fondi derivanti dall'alienazione di immobilizzazioni	4.500	
A Impianti		10.000
A Plusvalenze patrimoniali		500

L'ammortamento è stato rilevato come segue:

D Ammortamenti	11.000	
A Fondo ammortamento		11.000

Le rettifiche vanno riportate nel foglio di lavoro.

Quelle relative ai conti economici vengono attribuite all'utile di esercizio. Le voci connesse con i fondi provenienti dalle operazioni o impiegati nelle operazioni vengono riportate in calce al prospetto. Si ottengono così i dati indicati in *tabella B2*.

Tabella B2 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Impianti	60.000	75.000		15.000	25.000	10.000	-	-
Fondo ammortamento	30.000	35.000	5.000		6.000	11.000	-	-
Utile d'esercizio		50.000	50.000		11.000	500	60.500	
Fondi impiegati per acquisizione di immobilizzazioni						25.000		25.000
Fondi derivanti da alienazione di immobilizzazioni					4.500		4.500	

Così operando si sono evidenziate in calce al prospetto le variazioni effettive di ordine finanziario oltre al risultato della gestione dell'esercizio, che in questo caso assume la natura di autofinanziamento della gestione reddituale secondo l'interpretazione Assonime, per 60.500 (perché il risultato è stato corretto dall'importo degli ammortamenti e di quello delle plusvalenze, che è entrato a comporre quello della gestione straordinaria). Si tratta dei dati extragestione, rappresentati da un impiego di fondi per acquisizione di immobilizzazioni per 25.000 e da una fonte dovuta al disinvestimento per 4.500.

Quando non si usa il procedimento contabile si giunge allo stesso risultato riportando le sole rettifiche alle voci contabili, senza evidenziare in calce i movimenti finanziari. Il foglio di lavoro si presenterebbe pertanto come in *tabella B3*. In questo caso le ultime due colonne forniscono ancora i flussi finanziari ricercati.

Se si vuole pervenire alla nozione di autofinanziamento della gestione corrente o a quello della gestione reddituale secondo l'interpretazione indicata come maggiormente corretta si deve tenere anche conto delle imposte sulle plusvalenze, che vanno considerate quale minore flusso finanziario del realizzo delle immobilizzazioni, e non quale onere della gestione.

Tabella B3 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Impianti	60.000	75.000		15.000	4.500	10.000	4.500	25.000
Fondo ammortamento	30.000	35.000	5.000		6.000	11.000		
Utile d'esercizio		50.000	50.000		11.000	500	60.500	

In altri termini, se le imposte sulle plusvalenze da alienazioni non sono considerate costi della gestione ma minore realizzo delle immobilizzazioni vendute, aumenta l'importo dell'autofinanziamento della gestione e si riduce nella stessa misura quello delle fonti rappresentate dalle dismissioni di immobilizzazioni.

Per ottenere tale risultato alle scritture di cui sopra va aggiunta la seguente (imposte 40%):

D Imposte	200	
A Fondi derivanti dall'alienazione di immobilizzazioni		200

In conseguenza di ciò il foglio di lavoro evidenzia nelle ultime due colonne i seguenti dati:

	<i>Flussi positivi</i>	<i>Flussi negativi</i>
Risultato finanziario della gestione	60.700	
Fondi impiegati per acquisizioni di immobilizzazioni		25.000
Fondi derivanti da alienazioni di immobilizzazioni	<u>4.300</u>	
Totali	65.000	25.000

Se si intende operare con la nozione di autofinanziamento della gestione reddituale, secondo la prima impostazione dei professionisti italiani, i fondi derivanti dalla alienazione delle immobilizzazioni vanno assunti per l'importo del valore di libro delle immobilizzazioni cedute.

La scrittura relativa all'alienazione della immobilizzazione non tiene quindi conto della plusvalenza e diventa pertanto:

D Fondo ammortamento	6.000	
D Fondi derivanti dall'alienazione delle immobilizzazioni	4.000	
A Impianti		10.000

In conseguenza di ciò il foglio di lavoro evidenzia nelle ultime due colonne i seguenti dati:

	<i>Flussi positivi</i>	<i>Flussi negativi</i>
Risultato finanziario della gestione	61.000	
Fondi impiegati per acquisizione di immobilizzazioni		25.000
Fondi derivanti da alienazione di immobilizzazioni	<u>4.000</u>	
Totali	65.000	25.000

C) Esempio: costruzioni in economia e acquisizione esterna di immobilizzazioni

I dati di due stati patrimoniali consecutivi evidenziano che gli impianti, al lordo dei fondi ammortamento, sono passati da 50.000 a 68.000. I dati del conto economico e della nota integrativa indicano che nessuna alienazione di immobilizzazioni è avvenuta nel corso dell'esercizio, e che nello stesso sono state effettuate acquisizioni di immobilizzazioni, oltre a costruzioni in economia; queste ultime hanno dato luogo a capitalizzazioni di costi per 5.000. L'utile dell'esercizio è stato di 50.000.

È evidente che l'acquisizione delle immobilizzazioni è avvenuta all'esterno dell'azienda per l'importo di 13.000, rappresentato dall'incremento di 18.000, fatta deduzione di 5.000 per le costruzioni interne. L'intero importo di 18.000 rappresenta perciò un impiego di fondi.

Se si vuole seguire la regola contabile si possono ricostruire le scritture, che sono le seguenti.

Acquisizione esterna delle immobilizzazioni:

D	Impianti	13.000	
A	Fondi impiegati nell'acquisizione di impianti		13.000

Sostenimento dei costi per le costruzioni in economia:

D	Acquisti (e altri costi)	5.000	
A	Fondi impiegati nell'acquisizione di impianti		5.000

Capitalizzazione dei costi:

D	Impianti	5.000	
A	Capitalizzazione per costruzioni interne		5.000

Le ultime due scritture possono essere unificate in una soltanto, che tiene conto della realtà di quanto è avvenuto. Si è avuto un investimento in immobilizzazioni per 5.000, anche se effettuato in economia, ossia impiegando materiali acquisiti o in magazzino e i propri lavoratori (ci sarebbe un problema se la capitalizzazione comprendesse anche costi non numerari, quali gli ammortamenti).

La scrittura è la seguente:

D	Impianti	5.000	
A	Fondi impiegati nell'acquisizione di impianti		5.000

Il foglio di lavoro che segue è costruito utilizzando le due scritture distinte.

I dati dei conti economici sono trasferiti alla voce utile d'esercizio, che assorbe tutti i costi e i ricavi, mentre i movimenti finanziari effettivi sono raggruppati per causale in calce al foglio di lavoro. Si ottiene il risultato indicato in *tabella C*.

Tabella C - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Impianti	50.000	68.000		18.000	13.000		-	-
					5.000		-	-
Utile d'esercizio		50.000	50.000		5.000	5.000	50.000	
Fondi impiegati per acquisizione di impianti						13.000		13.000
Fondi impiegati per autoproduzione di impianti						5.000		5.000

Così operando il risultato economico non viene modificato, perché è stato già interessato sia dal costo sia dalla rettifica di costo dovuta alla capitalizzazione, ed è invece evidenziato il flusso negativo rappresentato dalle risorse investite per acquisire e per autoprodurre le nuove immobilizzazioni.

9.11.3 Rettifiche connesse con le immobilizzazioni finanziarie

D) Esempio: acquisizione e vendita di immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni)

Il prospetto di comparazione dei dati di due bilanci e la nota integrativa evidenziano che le partecipazioni sono passate da 32.000 a 15.000 (con un flusso contabile positivo di 17.000), che il fondo svalutazione partecipazioni di 3.000 risulta annullato (con flusso contabile negativo di pari importo) e che si è avuta una minusvalenza dal realizzo delle partecipazioni di 1.000. Dalle informazioni della nota integrativa si ricava che sono state alienate alcune partecipazioni, ma che sono state acquisite anche altre partecipazioni per 8.000. L'utile è di 50.000.

Se si esamina in modo completo l'operazione, si può ricavare che le partecipazioni, che erano di 32.000, sono aumentate per effetto dell'acquisizione di 8.000 a 40.000. Essendo diminuite a 15.000, si rileva che sono state alienate partecipazioni iscritte in contabilità a 25.000. Dalle altre informazioni si ricava però che il flusso positivo dovuto alla alienazione non è di 25.000, ma di 21.000, perché è stato utilizzato il fondo svalutazione di 3.000 e si è ancora avuta una perdita di 1.000. In definitiva si è avuto un flusso finanziario negativo di 8.000 dovuto all'acquisto e un flusso finanziario positivo di 21.000 dovuto all'alienazione.

Si possono ricostruire contabilmente i valori al fine di effettuare le rettifiche nel foglio di lavoro. La scrittura dell'acquisizione è stata:

D	Partecipazioni	8.000	
A	Fondi impiegati nell'acquisizione di partecipazioni		8.000

La scrittura dell'alienazione è stata:

D	Fondo svalutazione partecipazioni	3.000	
D	Minusvalenza da realizzo partecipazioni	1.000	
D	Fondi derivanti dalla alienazione di partecipazioni	21.000	
A	Partecipazioni		25.000

Si ottiene il seguente foglio di lavoro che evidenzia un risultato finanziario della gestione reddituale, secondo la soluzione Assonime, maggiore rispetto all'utile di esercizio, perché la perdita su partecipazioni è stata trasferita alla gestione patrimoniale o comunque straordinaria, e quest'ultima presenta il flusso negativo di 8.000 e positivo di 21.000 (*tabella D*).

Tabella D - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Partecipazioni	32.000	15.000	17.000		8.000	25.000	-	-
Fondo svalutazione partecipazioni	3.000			3.000	3.000		-	-
Utile d'esercizio		50.000	50.000		1.000		51.000	
Fondi impiegati per acquisizione di partecipazioni						8.000		8.000
Fondi derivanti dall'alienazione di partecipazioni					21.000		21.000	

Se si opera considerando i flussi della gestione corrente o quelli della gestione reddituale secondo la soluzione considerata corretta occorre tenere conto del fatto che la perdita sul realizzo delle partecipazioni provoca un risparmio di imposte (se l'aliquota d'imposta è il 40% il risparmio è di 400, ma potrebbe essere di 1.600 se la precedente svalutazione non aveva avuto riconoscimento fiscale).

Il risparmio d'imposta viene pertanto considerato un maggiore flusso derivante dalla alienazione delle partecipazioni.

Alle precedenti scritture si deve aggiungere la seguente:

D	Fondi derivanti dall'alienazione di partecipazioni	400	
A	Imposte		400

Le ultime due colonne del foglio di lavoro (di cui alla *tabella D*) si presenterebbero pertanto così:

	<i>Flussi positivi</i>	<i>Flussi negativi</i>
Utile d'esercizio (flusso finanziario della gestione)	50.600	
Fondi impiegati per acquisizioni di partecipazioni		8.000
Fondi derivanti da alienazioni di partecipazioni	<u>21.400</u>	
Totali	<u>72.000</u>	<u>8.000</u>

Se si opera secondo la iniziale concezione dei professionisti italiani, ignorando sia le plusvalenze che le minusvalenze (che restano pertanto attribuite alla gestione), la scrittura dell'alienazione delle partecipazioni diviene la seguente:

D Fondo svalutazione partecipazioni	3.000	
D Fondi derivanti dall'alienazione di partecipazioni	22.000	
A Partecipazioni		25.000

Il foglio di lavoro, limitatamente alle ultime due colonne, si presenterebbe così:

	<i>Flussi positivi</i>	<i>Flussi negativi</i>
Utile d'esercizio (flusso finanziario della gestione)	50.000	
Fondi impiegati per acquisizione di partecipazioni		8.000
Fondi derivanti da alienazione di partecipazioni	<u>22.000</u>	
Totali	<u>72.000</u>	<u>8.000</u>

9.11.4 Rettifiche connesse con il capitale

E) Esempio: movimenti di immobilizzazioni e di capitale

I dati che si desumono dalla comparazione di due stati patrimoniali sono indicati in *tabella E1*.

Tabella E1 – Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fabbricati industriali	30.000	50.000		20.000				
Fondo ammortamento	10.000	10.000						
Capitale sociale	60.000	80.000	20.000					
Sovrapprezzo azioni		0	8.000	8.000				
Utile d'esercizio		20.000	20.000					

Dal conto economico e dalla nota integrativa si ricavano le seguenti informazioni:

- nel corso dell'esercizio è stato apportato un fabbricato industriale valutato a 28.000, a fronte dell'aumento del capitale sociale di 20.000 e con un sovrapprezzo di 8.000;
- nel corso dell'esercizio immobilizzazioni (fabbricati) iscritte in bilancio a 8.000 e ammortizzate per 2.000 sono state vendute realizzando una perdita di 1.000;
- l'ammortamento relativo ai fabbricati industriali è stato di 2.000.

L'esame delle varie operazioni consente di rilevare che l'aumento di capitale è stato liberato interamente in natura.

Trattasi di una operazione permutativa di 28.000 che, nell'esame dei flussi totali, viene sdoppiata in due operazioni (viene invece annullata nei flussi di capitale circolante netto e nei flussi di cassa).

L'operazione, sdoppiata, può essere considerata un flusso positivo di 28.000 per effetto dell'aumento di capitale e un flusso negativo di 28.000 per l'investimento in immobilizzazioni.

L'ammortamento non ha rilievo finanziario e l'eventuale variazione contabile va annullata al fine di modificare il reddito d'esercizio e di rilevare al suo posto i flussi finanziari della gestione.

L'operazione di alienazione dell'immobilizzazione va ricostruita nei suoi effetti finanziari. Il flusso finanziario della vendita per il valore contabile di 8.000, ammortizzato per 2.000, per il quale si è avuta una minusvalenza di 1.000, è di 5.000 (soluzione Assonime).

Allo stesso risultato si può pervenire per via contabile ricostruendo le scritture, e inserendo i dati nel foglio di lavoro.

L'operazione di aumento del capitale e di apporto del fabbricato è stata rilevata come segue:

D Fondi derivanti da aumento di capitale sociale	28.000	
A Capitale sociale		20.000
A Sovrapprezzo azioni		8.000
D Fabbricati industriali	28.000	
A Fondi impiegati per l'acquisizione di immobilizzazioni		28.000

Nei flussi di capitale circolante netto e in quelli di cassa l'operazione permutativa andrebbe invece annullata, con la scrittura:

D Fabbricati industriali	28.000	
A Capitale sociale		20.000
A Sovrapprezzo azioni		8.000

L'operazione di alienazione ha dato luogo alla seguente rilevazione:

D	Fondo ammortamento fabbricati industriali	2.000	
D	Minusvalenze patrimoniali	1.000	
D	Fondi derivanti dall'alienazione di immobilizzazioni	5.000	
A	Fabbricati industriali		8.000

L'ammortamento è stato rilevato come segue:

D	Ammortamento fabbricati industriali	2.000	
A	Fondo ammortamento fabbricati industriali		2.000

Il risultato delle varie operazioni viene ricavato dalle ultime due colonne del foglio di lavoro, che evidenziano che il flusso finanziario della gestione reddituale secondo la soluzione Assonime è dato da 23.000 (utile d'esercizio + ammortamenti + minusvalenze, escluse dal risultato finanziario della gestione) e che si hanno altri due flussi positivi, derivanti dall'aumento del capitale e dall'alienazione delle immobilizzazioni, e un flusso negativo relativo all'investimento (*tabella E2*).

Tabella E2 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fabbricati industriali	30.000	50.000		20.000	28.000	8.000	-	-
Fondo ammortamento fabbricati	10.000	10.000			2.000	2.000	-	-
Capitale sociale	60.000	80.000	20.000			20.000	-	-
Sovraprezzo azioni		8.000	8.000			8.000	-	-
Utile d'esercizio		20.000	20.000		1.000			
					2.000		23.000	
Fondi derivanti da aumento di capitale sociale					28.000		28.000	
Fondi impiegati nell'acquisizione di immobilizzazioni						28.000		28.000
Fondi derivanti dall'alienazione di immobilizzazioni					5.000		5.000	

Volendo considerare i flussi finanziari della gestione corrente o quelli della gestione reddituale secondo l'interpretazione indicata come maggiormente corretta è necessario tenere conto dell'effetto imposte sulla minusvalenza, pari per esempio al 40% della stessa (e quindi 400).

L'effetto imposte viene considerato un maggior introito derivante dalla alienazione delle immobilizzazioni (risparmio di imposte).

Alle scritture indicate va aggiunta la seguente:

D	Fondi derivanti dall'alienazione delle immobilizzazioni	400	
A	Imposte		400

Le ultime due colonne del foglio di lavoro diventano pertanto:

	Flussi positivi	Flussi negativi
Utile d'esercizio (flussi finanziari della gestione)	22.600	
Fondi derivati da aumento di capitale sociale	28.000	
Fondi impiegati nell'acquisizione di immobilizzazioni		28.000
Fondi derivanti da alienazioni di immobilizzazioni	<u>5.400</u>	<u>28.000</u>
Totali	56.000	28.000

Se si segue la prima impostazione dettata dai professionisti la scrittura dell'alienazione diviene:

D	Fondo ammortamento fabbricati industriali	2.000	
D	Fondi derivanti dall'alienazione di immobilizzazioni	6.000	
A	Fabbricati industriali		8.000

Le ultime due colonne del foglio di lavoro diventano pertanto le seguenti:

	Flussi positivi	Flussi negativi
Utile d'esercizio (flussi finanziari della gestione)	22.000	
Fondi derivanti da aumento di capitale sociale	28.000	
Fondi impiegati nell'acquisizione di immobilizzazioni		28.000
Fondi derivanti dall'alienazione di immobilizzazioni	<u>6.000</u>	<u>28.000</u>
Totali	56.000	28.000

F) Esempio: distribuzione di dividendo

La società, che aveva realizzato nel precedente esercizio un utile di 50.000, nel corso dell'esercizio delibera di passare 10.000 alla riserva e di distribuire fra i soci il residuo. L'utile del nuovo esercizio è di 54.000. Dalla comparazione dei valori si ottengono i dati esposti in *tabella F1*.

Tabella F1 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Riserve	30.000	40.000	10.000					
Utile d'esercizio	50.000	54.000	4.000					

Le rettifiche devono ricostruire i veri movimenti finanziari delle varie

operazioni sull'utile, che non sono quelli evidenziati dal prospetto, ma i seguenti:

- la distribuzione dell'utile del precedente esercizio ha comportato un flusso negativo di 40.000, pari all'importo assegnato ai soci a titolo di dividendo;
- l'utile dell'esercizio ha comportato un flusso positivo di 54.000 (che sarà poi rettificato dai costi non corrispondenti a uscite finanziarie).

Contabilmente si tratta di ricostruire le rilevazioni effettuate dalla società. Per la distribuzione del dividendo si è rilevato:

D Utile dell'esercizio	50.000	
A Riserve		10.000
A Fondi impiegati per il pagamento dividendi		40.000

Si ottiene il risultato sopra indicato riportando nel foglio di lavoro i dati di cui alla scrittura contabile (tabella F2).

Tabella F2 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Riserve	30.000	40.000	10.000			10.000	-	-
Utile d'esercizio	50.000	54.000	4.000		50.000		54.000	
Fondi impiegati per il pagamento di dividendi						40.000		40.000

G) Esempio: aumenti effettivi e virtuali di capitale sociale

Dal confronto dei dati di due bilanci appare che il capitale sociale è passato da 60.000 a 80.000 e che i saldi attivi di rivalutazione monetaria sono passati da 30.000 a 20.000. Dalle altre informazioni risulta che la società ha operato un aumento misto di capitale sociale, per 10.000 a pagamento e per 10.000 gratuito. Alle due variazioni contabili va sostituita l'unica variazione effettiva che è data dall'apporto a titolo di capitale di 10.000.

Per giungere a tale risultato è possibile procedere alla ricostruzione della scrittura contabile già effettuata, e cioè:

D Saldi attivi di rivalutazione monetaria	10.000	
D Fondi derivanti dall'aumento di capitale sociale	10.000	
A Capitale sociale		20.000

Inserite le correzioni nel foglio di lavoro, le ultime due colonne evi-

denziano la sola variazione positiva rappresentata dal flusso finanziario proveniente dall'aumento del capitale sociale con pagamento da parte dei soci (*tabella G*).

Tabella G - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Saldi rivalutazione monetaria	30.000	20.000		10.000	10.000		-	-
Capitale sociale	60.000	80.000	20.000			20.000	-	-
Fondi derivanti dall'aumento di capitale sociale					10.000		10.000	

.....

9.11.5 Rettifiche connesse con il Tfr

.....

H) Esempio: movimentazione relativa al Trattamento di fine rapporto di lavoro dipendente

Dai dati comparati di due stati patrimoniali si ricava che il trattamento di fine rapporto è passato da 20.000 a 24.000, con una variazione contabile o grezza positiva di 4.000. L'utile d'esercizio è stato di 25.000.

Dagli altri dati a disposizione risulta che nel corso dell'esercizio sono state corrisposte indennità per 3.000, assorbite dal preconstituito trattamento di fine rapporto e che l'accantonamento dell'esercizio ammonta a 7.000.

La variazione grezza va sdoppiata in due flussi. Un flusso negativo rappresentato dalla variazione numeraria connessa con il pagamento delle indennità e un flusso positivo rappresentato dall'incremento del debito a lungo termine nei confronti dei dipendenti.

Per il trattamento di fine rapporto si può procedere però anche in modi diversi:

- per quanto attiene allo stanziamento si tiene conto dell'operazione in sede di determinazione del risultato in termini finanziari della gestione. Infatti all'utile di esercizio si sommano di norma, oltre agli ammortamenti, anche gli accantonamenti al trattamento di fine rapporto e agli altri fondi spese e rischi futuri non legati alle operazioni a breve termine. La rettifica non viene quindi effettuata evidenziando a parte il movimento finanziario (come avviene per tutti gli altri debiti a medio e lungo termine), ma considerandolo connesso con le risorse finanziarie provocate dalla gestione;

- per quanto attiene all'utilizzo del Tfr, e quindi alle uscite corrispondenti, si può procedere come per gli stanziamenti, considerando l'operazione nell'ambito di quelle dell'esercizio, ovvero rilevando a parte la variazione finanziaria come flusso negativo connesso con le passività consolidate. Il primo procedimento è di norma seguito quando le dimissioni o i licenziamenti del personale sono fisiologici, ossia contenuti in termini di normalità, mentre il secondo procedimento, che evidenzia il flusso negativo fra gli impieghi di risorse, viene utilizzato quando i dimissionamenti o i licenziamenti assumono carattere patologico, essendo legati a operazioni aziendali straordinarie.

Dalla combinazione delle varie ipotesi si possono quindi avere le seguenti tre possibili soluzioni.

1^a soluzione (in questo caso si ha lo sdoppiamento delle operazioni in impieghi e fonti - *tabella H1*).

Le scritture sono le seguenti:

- per il pagamento:

D	Treatmento di fine rapporto	3.000	
A	Fondi impiegati per il pagamento del trattamento di fine rapporto		3.000

- per l'accantonamento (considerato aumento di debito a lungo termine):

D	Fondi derivanti dall'incremento del trattamento di fine rapporto	7.000	
A	Treatmento di fine rapporto		7.000

Tabella H1 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tfr	20.000	24.000	4.000		3.000	7.000	-	-
Utile d'esercizio		25.000	25.000				25.000	
Fondi impiegati per il pagamento del Tfr						3.000		3.000
Fondi derivanti dall'incremento del Tfr					7.000		7.000	

2^a soluzione

I movimenti del trattamento di fine rapporto non vengono evidenziati a parte, ma confluiscono nell'utile di esercizio, al fine di determinare il risultato finanziario della gestione.

Le scritture sono le seguenti (*tabella H2*):

– per il pagamento:

D	Trattamento di fine rapporto	3.000	
A	Accantonamenti utilizzati nell'esercizio		3.000

– per l'accantonamento:

D	Accantonamento per trattamento di fine rapporto	7.000	
A	Trattamento di fine rapporto		7.000

Tabella H2 – Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tfr	20.000	24.000	4.000		3.000	7.000	-	-
Utile d'esercizio		25.000	25.000		7.000	3.000	29.000	

3^a soluzione

In questo caso viene indicato a parte il solo pagamento, mentre l'accantonamento rientra nell'autofinanziamento della gestione.

Le scritture sono le seguenti:

– per il pagamento:

D	Trattamento di fine rapporto	3.000	
A	Fondi impiegati per il pagamento del trattamento di fine rapporto		3.000

– per l'accantonamento (considerato operazione che provoca disponibilità della gestione):

D	Accantonamento per trattamento di fine rapporto	7.000	
A	Trattamento di fine rapporto		7.000

Come solito, i dati dei conti economici si fanno affluire all'utile dell'esercizio, essendo stato ipotizzato l'impiego del procedimento non integrale (*tabella H3*).

Tabella H3 – Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Tfr	20.000	24.000	4.000		3.000	7.000	-	-
Utile d'esercizio		25.000	25.000		7.000		32.000	
Fondi impiegati per il pagamento del Tfr						3.000		3.000

Come si può osservare i tre procedimenti portano allo stesso risultato finale, ma segnalano differenti componenti di tale risultato.

Con la prima ipotesi si considerano produttivi di flussi finanziari sia l'accantonamento (aumentano infatti i debiti a lungo termine) che l'utilizzo. Nessuna influenza si ha sul risultato in termini finanziari della gestione.

Nel secondo caso sia l'accantonamento che l'utilizzo modificano il risultato in termini finanziari della gestione.

Nel terzo caso, che è il più utilizzato, l'accantonamento modifica il risultato in termini finanziari della gestione, mentre il pagamento viene indicato a parte, come consumo autonomo di risorse, dovuto alla diminuzione del debito, considerato a lungo termine, per il Tfr.

9.11.6 Rettifiche connesse con i prestiti a medio e lungo termine

l) Esempio: operazioni sui mutui

I dati relativi ai mutui, desunti dagli Stati patrimoniali e dalle altre informazioni a disposizione, indicano i seguenti valori:

- ammontare dei mutui esistenti all'inizio del periodo 30.000, dei quali 5.000 per rate a scadere, che sono state pagate nel corso dell'esercizio;
- ammontare dei mutui alla fine del periodo 37.000, dei quali 6.000 per rate a scadere;
- nel corso dell'esercizio è stato contratto un nuovo mutuo di 12.000.

In via preliminare va rilevato che le rate a scadere sono indicate fra i valori del capitale circolante netto finanziario (non in quello operativo) e quindi i dati relativi ai mutui sono quelli connessi alle rate successive.

Così operando il dato iniziale è di 25.000 e quello finale è di 31.000. L'incremento di 6.000 va però diviso in due parti, rappresentate dal flusso negativo connesso con il passaggio delle rate a scadere di 6.000 fra i flussi dei mezzi finanziari correnti e l'incremento per il nuovo mutuo di 12.000.

Contabilmente si rileva:

- per il passaggio delle rate a scadere fra i valori correnti:

D	Mutui passivi	6.000	
A	Fondi per il trasferimento fra i debiti a breve delle rate di mutuo		6.000

– per la contrazione del nuovo mutuo:

D	Fondi derivanti dalla contrazione di mutui	12.000	
A	Mutui passivi		12.000

Il prospetto evidenzia distintamente le due variazioni finanziarie (*tabella I*).

Tabella I – Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Mutui passivi	25.000	31.000	6.000		6.000	12.000	-	-
Fondi per il trasferimento a breve delle rate di mutuo						6.000		6.000
Fondi derivanti dalla contrazione di mutui					12.000		12.000	

Questo esempio non vale per i flussi di capitale circolante netto operativo o commerciale e per i flussi di cassa, per i quali rileva solo l'incasso (12.000) e il pagamento (5.000).

9.11.7 Rettifiche connesse con le imposte differite

L) Esempio: imposte differite

Nel corso di un esercizio un'azienda ha realizzato una plusvalenza per la vendita di immobilizzazioni possedute da più di tre anni di 50.000, che rateizza, ai soli fini fiscali, in cinque periodi di imposta. Sull'importo rinviato (40.000), per il rispetto del principio di competenza, calcola le imposte differite del 40%, pari a 16.000.

L'importo è iscritto nella voce 22 del conto economico e fra i fondi rischi dello stato patrimoniale, passivo.

Nei quattro esercizi successivi si provvede a stornare un quarto dell'importo, per diminuire l'onere delle imposte, già attribuite per competenza all'esercizio in cui le plusvalenze sono state realizzate.

Se in uno dei successivi esercizi non risultano imposte da pagare la quota del fondo non utilizzata costituisce sopravvenienza attiva fiscalmente irrilevante.

Si abbia la seguente situazione di partenza:

Tabella L1 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondo imposte		16.000	16.000					
Utile d'esercizio		80.000	80.000					

Le soluzioni possibili in questo caso sono due.

In un primo caso il Fondo imposte viene considerato come un debito a lunga scadenza che si è incrementato, procurando così un flusso finanziario positivo (la rilevazione del Fondo imposte evidenzia il "finanziamento" fatto dall'Amministrazione finanziaria, che consente di pagare fino a cinque anni un onere a carico dell'esercizio).

Viene pertanto ricostruita la scrittura relativa a questo specifico finanziamento, con l'articolo:

D	Fondi derivanti dal rinvio delle imposte	16.000	
A	Fondo imposte		16.000

Ne risulta il seguente foglio di lavoro che evidenzia il flusso positivo connesso con il "finanziamento" consentito dall'Amministrazione finanziaria:

Tabella L2 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondo imposte		16.000	16.000			16.000	-	-
Utile d'esercizio		80.000	80.000				80.000	
Fondi derivanti dal rinvio delle imposte					16.000		16.000	

Può essere seguita anche un'altra soluzione, considerando l'accantonamento delle imposte differite come un costo privo di rilevanza numeraria nel momento dell'accantonamento (si tenga presente che il Fondo imposte accoglie sempre valori che scadono oltre l'anno successivo, perché la quota da pagare nel successivo esercizio appare fra i debiti tributari).

Si fa quindi una rettifica che influisce direttamente sull'autofinanziamento della gestione, con l'articolo:

D	Imposte sul reddito dell'esercizio	16.000	
A	Fondo imposte		16.000

La voce imposte viene assorbita dall'utile dell'esercizio e si ottiene il seguente foglio:

Tabella L3 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondo imposte		16.000	16.000			16.000	-	-
Utile d'esercizio		80.000	80.000		16.000		96.000	

Entrambe le soluzioni sono accettabili.

Nel primo caso si evidenziano due flussi positivi per un importo complessivo di 96.000 (dalla gestione 80.000, dall'incremento di fonti 16.000); nel secondo caso l'unico flusso positivo è di 96.000, e riguarda la gestione.

Nel successivo esercizio il Fondo imposte, per un quarto del suo importo, viene utilizzato per fare fronte al debito per imposte, che non dà luogo alla rilevazione del costo in quanto è già stato attribuito all'esercizio in cui si è verificata la plusvalenza.

Anche per l'utilizzo del fondo si possono seguire i due procedimenti sopra indicati, a seconda che l'operazione venga considerata una semplice riduzione del debito a lungo termine, o una rettifica all'autofinanziamento dell'esercizio.

Con la prima soluzione viene evidenziato il flusso finanziario connesso con il trasferimento a breve del debito per le imposte, cui ha fatto riscontro la diminuzione del fondo imposte. Si ha la scrittura (vedi tabella L4):

D Fondo imposte	4.000	
A Fondi impiegati per il trasferimento a breve del debito per le imposte		4.000

Nel secondo caso il pagamento delle imposte dà luogo a un minore autofinanziamento.

In questo caso la rettifica è fatta sulla base della scrittura (vedi tabella L5):

D Fondo imposte	4.000	
A Imposte		4.000

In effetti si tratta di annullare una rettifica in meno di costo (delle imposte) non avente rilievo finanziario.

Tabella L4 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondo imposte	16.000	12.000		4.000	4.000		-	-
Utile d'esercizio		70.000	70.000				70.000	
Fondi impiegati per il trasferimento a breve delle imposte						4.000		4.000

Tabella L5 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondo imposte	16.000	12.000		4.000	4.000		-	-
Utile d'esercizio		70.000	70.000			4.000	66.000	

La stessa situazione si ripete nei successivi tre esercizi, se il risultato economico è positivo.

Se in un esercizio (per esempio l'ultimo) il risultato economico fosse negativo, non si dovrebbero pagare imposte per la plusvalenza rateizzata e il fondo imposte parteciperebbe alla formazione del reddito come sopravvenienza attiva.

In questo caso la soluzione da adottare sarebbe solo la seconda, corrispondente alla scrittura:

D Fondo imposte	4.000	
A Sopravvenienze attive		4.000

Con la scrittura si elimina un componente positivo di reddito privo di rilevanza finanziaria.

Il foglio di lavoro si presenterebbe così:

Tabella L6 - Foglio di lavoro

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Fondo imposte	4.000			4.000	4.000			
Perdita d'esercizio		40.000		40.000		4.000		44.000

La perdita è stata influenzata positivamente da un componente reddituale positivo privo di rilevanza finanziaria. Il risultato in termini finanziari dell'esercizio è pertanto peggiore del corrispondente risultato in termini economici.

9.12 L'effettuazione delle rettifiche: l'uso di tabelle

La compilazione del rendiconto finanziario può essere resa più facile dall'impiego di tabelle costruite con riferimento alle singole categorie di fonti (da F1 a F4) e di impieghi (da I1 ad I5). Le tabelle sono costruite nell'ipotesi che si operi utilizzando il concetto di risorsa finanziaria della gestione reddituale.

Non sono predisposte le tabelle per le variazioni dei valori a breve, perché per tali poste si opera per saldi.

Tabelle relative alle fonti di finanziamento

F1	Determinazione dell'autofinanziamento	
+	Utile di esercizio	.....
+	Ammortamenti	.....
+	Accantonamento TFR	.....
+	Svalutazioni di immobilizzazioni	.....
-	Rivalutazioni di immobilizzazioni	(.....)
=	A Autofinanziamento della gestione reddituale (1ª soluzione professionisti)	.....
-	Plusvalenze da alienazioni di immobilizzazioni	(.....)
+	Minusvalenze da alienazioni di immobilizzazioni	.....
=	B Autofinanziamento della gestione reddituale (soluzione Assonime)	.....
+	Imposte sulle plusvalenze di cui sopra	.....
-	Imposte teoriche sulle minusvalenze di cui sopra	(.....)
=	C Autofinanziamento della gestione reddituale (soluzione corretta)	.....
F2	Determinazione del flusso dei disinvestimenti di immobilizzazioni (materiali, immateriali, finanziarie)	
-	Incremento immobilizzazioni nette	(.....)
-	Ammortamenti dell'esercizio	(.....)
+	Rivalutazioni di immobilizzazioni	.....
-	Svalutazioni di immobilizzazioni	(.....)
+	Investimenti in immobilizzazioni	.....
=	A Valore contabile disinvestimenti netti (1ª soluzione professionisti)	.....
+	Plusvalenze da alienazioni di immobilizzazioni	.....
-	Minusvalenze da alienazioni di immobilizzazioni	(.....)
=	B Disinvestimenti (soluzione Assonime)	.....
-	Imposte sulle plusvalenze di cui sopra	(.....)
+	Imposte teoriche sulle minusvalenze di cui sopra	.....
=	C Disinvestimenti (soluzione corretta)	.....
F3	Determinazione del flusso delle fonti esterne di terzi a medio/lungo termine	
+	Incremento dei debiti a medio/lungo termine	.....
+	Quote di debiti trasferiti a breve termine o pagate nel periodo (senza preventivo trasferimento a breve)	.....
=	Fonti a medio/lungo termine di terzi	.....
F4	Fonti da capitale proprio	
+	Incremento del patrimonio netto (escluso l'utile di esercizio)	.....
-	Incremento per conversione di obbligazioni in azioni	(.....)
-	Destinazione a riserve dell'utile	(.....)
+	Rimborsi di capitale proprio	.....
+	Riduzioni del capitale o utilizzo riserve a copertura di perdite	.....
=	Fonti da capitale proprio	.....

Tabelle relative agli impieghi di mezzi finanziari

11	Investimenti in immobilizzazioni (materiali, immateriali, finanziarie)	
-	Incrementi delle immobilizzazioni nette	(.....)
-	Ammortamenti dell'esercizio	(.....)
-	Valore lordo delle immobilizzazioni dismesse	(.....)
+	Fondo ammortamento dei beni dismessi	.....
+	Rivalutazioni di immobilizzazioni	.....
-	Svalutazioni di immobilizzazioni	(.....)
=	Impieghi per investimenti in immobilizzazioni	<u>(.....)</u>
12	Rimborsi di fonti di terzi a medio/lungo termine	
+	Incremento di debiti a medio/lungo termine	.....
-	Nuovi prestiti ottenuti	(.....)
=	Mezzi impiegati per rimborso di fonti a medio/lungo termine	<u>(.....)</u>
13	Rimborso di fonti di capitale proprio	
+	Incrementi di patrimonio netto (escluso l'utile di esercizio)	.....
-	Incremento di capitale sociale per versamenti soci	(.....)
-	Conversione di obbligazioni in azioni	(.....)
-	Trasferimento di utili a riserve	(.....)
+	Riduzioni di capitale o riserve per copertura perdite	.....
=	Mezzi finanziari impiegati per rimborsi di capitale proprio	<u>(.....)</u>
14	Pagamento dividendi	
+	Incremento dell'utile di esercizio	.....
-	Utile dell'esercizio corrente	(.....)
+	Utile del precedente esercizio portato a incremento di riserve	.....
=	Mezzi finanziari impiegati per pagamento di dividendi	<u>(.....)</u>
15	Pagamento del TFR	
+	Incremento del TFR	.....
-	Accantonamenti dell'esercizio	(.....)
=	Mezzi impiegati per pagare il TFR	<u>(.....)</u>

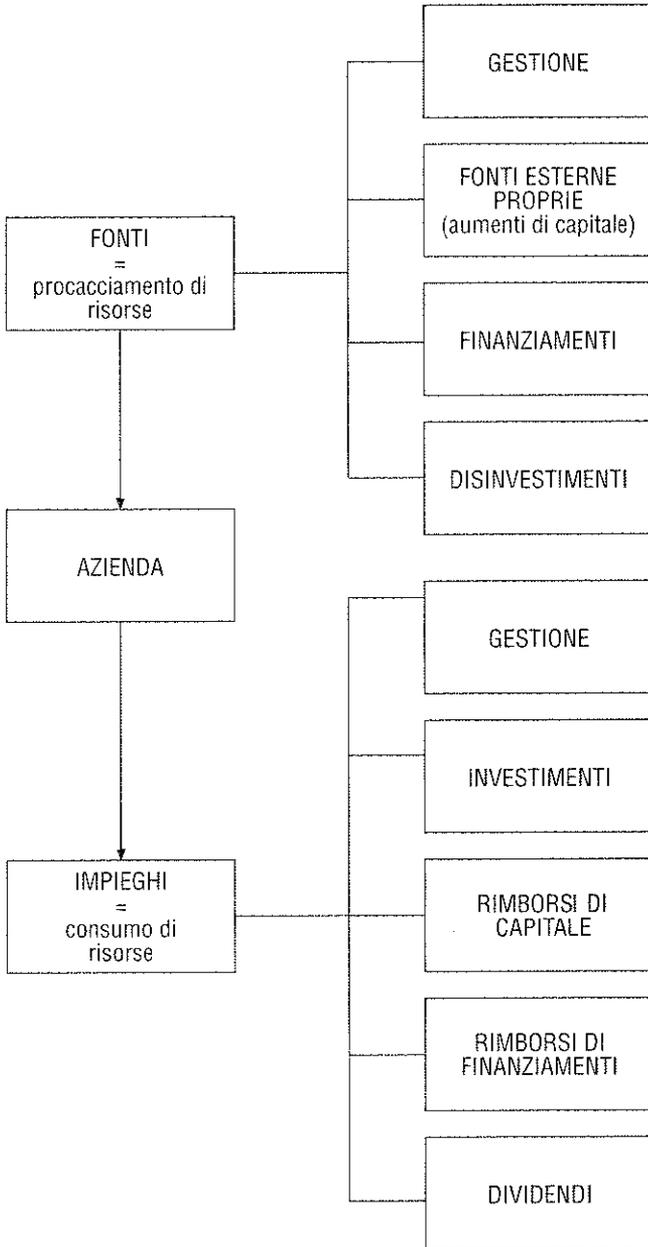
9.13 L'esposizione dei dati nel rendiconto finanziario

9.13.1 Premessa

I dati derivanti dall'analisi per flussi vengono riassunti in un prospetto, che può assumere diverse configurazioni, ciascuna delle quali presenta aspetti informativi peculiari per contenuti, forme e strutture.

Da quanto si è fino a ora precisato il prospetto mette in evidenza impieghi e fonti. Si presenta pertanto, in estrema sintesi, come dalla *figura 9.15*.

Figura 9.15 – Schema generale del rendiconto finanziario



9.13.2 I contenuti del rendiconto finanziario

Per quanto attiene ai contenuti, il rendiconto finanziario porta a risultati diversi secondo il tipo di analisi che è stata condotta, e quindi in relazione al tipo di fondo che è stato preso in considerazione nell'analisi. Di essi si tratterà nei capitoli seguenti. In questo senso si ottengono:

- prospetto dei flussi finanziari totali, o rendiconto finanziario delle fonti e degli impieghi di capitale di funzionamento o funds flow statement, quando è stata effettuata l'analisi dei flussi totali o di capitale di funzionamento;
- prospetto dei flussi di capitale circolante netto o rendiconto finanziario dei flussi di capitale circolante netto o net working capital statement, quando è stata effettuata l'analisi dei flussi di capitale circolante netto (nella accezione ampia di capitale circolante netto finanziario o in quelle ristrette di capitale circolante netto operativo o commerciale);
- prospetto dei flussi di cassa o rendiconto finanziario dei flussi monetari o cash flow statement, quando è stata svolta l'analisi dei flussi di cassa.

Come si vedrà di seguito, i tre tipi di rendiconto sono in grado di fornire informazioni diverse e diversamente utilizzabili da parte dell'analista.

Ai tre tradizionali rendiconti se ne aggiungono altri, per esempio quello relativo alle variazioni (o flussi) nella posizione finanziaria lorda o di quella netta, che sarà oggetto di specifica analisi nel capitolo 13.

Nelle prossime pagine questi problemi saranno ripresi, anche con l'ausilio del caso reale già presentato.

9.13.3 Le possibili forme del rendiconto finanziario

I prospetti di rendiconto finanziario possono assumere le tre classiche forme riscontrabili nei documenti di sintesi contabile, e precisamente:

- quella a sezioni divise contrapposte;
- quella a sezioni divise accostate;
- quella scalare.

La forma a **sezioni divise contrapposte**

Nelle due sezioni che compongono il prospetto i flussi positivi (fonti di risorse) e i flussi negativi (impieghi di risorse) sono chiaramente tenuti distinti. Le due sezioni prendono perciò la denominazione, rispettivamente, di "fonti" e di "impieghi".

È la forma più frequentemente utilizzata proprio perché separa nettamente i due movimenti riscontrabili nella gestione finanziaria dell'azienda.

La forma a **sezioni divise accostate**

In questo caso i flussi sia positivi che negativi vengono raggruppati per causale, in modo da fornire sia le variazioni di segno opposto sia il loro saldo.

Il procedimento consente di esprimere un giudizio complessivo sulle varie aree funzionali dell'azienda, piuttosto che sul complesso degli accadimenti finanziari interessanti l'intera azienda.

Una compensazione di questo tipo è effettuata anche quando si presenta il prospetto a sezioni contrapposte, con riferimento al risultato finanziario della gestione.

La forma **scalare**

La forma scalare non evidenzia in forma antitetica i flussi positivi e quelli negativi, ma consente di evidenziare, grazie alle aggregazioni che vengono effettuate, dei risultati successivi intermedi, che possono risultare particolarmente utili al fine di ottenere informazioni specifiche sulla dinamica economico-finanziaria dell'azienda indagata.

La forma scalare è sovente impiegata per i flussi di cassa, e a essi si fa rinvio.

La forma del prospetto non è quindi una questione di dettaglio o di pura forma, ma può investire la sostanza delle informazioni, perché può influire sul valore segnaletico dei dati contenuti nel prospetto.

La forma va quindi scelta in relazione al tipo di informazioni che si vogliono trarre dalla sintesi finanziaria rappresentata dal rendiconto finanziario.

9.13.4 Le possibili strutture del rendiconto finanziario

La struttura del rendiconto finanziario si riferisce alle modalità con le quali si raggruppano le variazioni finanziarie.

I possibili modi di effettuare i raggruppamenti portano quindi alle seguenti possibili strutture:

- per categorie di origine delle fonti e degli impieghi di risorse finanziarie;
- per fonti e impieghi corrispondenti ai raggruppamenti finanziari delle voci di stato patrimoniale;
- per categorie di provenienza per le fonti e di destinazione per gli impieghi;
- per flussi di attività

Le quattro strutture sono esaminate di seguito in dettaglio.

Rendiconto finanziario per categorie di origine delle fonti e degli impieghi di risorse finanziarie

In questo caso si hanno le seguenti voci di sintesi delle variazioni finanziarie:

Fonti

- Gestione reddituale (totale o corrente o caratteristica)
- Diminuzione di attività (*)
- Aumenti di passività (*)
- Aumenti di patrimonio netto

Impieghi

- Gestione reddituale (totale o corrente o caratteristica)
 - Aumenti di attività (*)
 - Diminuzioni di passività (*)
 - Diminuzioni di patrimonio netto
-

(*) Nel caso di analisi dei flussi totali queste variazioni vanno distinte a seconda che riguardino le voci correnti e quelle non correnti. Nelle altre analisi si prendono in considerazione solo le variazioni nelle attività e passività non correnti.

La struttura indicata consente di conoscere l'importanza relativa di ogni singola categoria di fonti e di impieghi e quindi di conoscere le scelte che sono state fatte in campo finanziario dall'azienda (nell'analisi prospettica, condotta dall'analista interno, si può operare su bilanci prospettici e quindi valutare, attraverso questo strumento, la bontà delle scelte finanziarie che sono ipotizzate dall'azienda).

Come solito la fonte generata dalla gestione può essere assunta in diverse composizioni, secondo il tipo di indagine che viene svolta.

Rendiconto finanziario con fonti e impieghi corrispondenti ai raggruppamenti finanziari delle voci di stato patrimoniale

In questo caso le fonti e gli impieghi non sono distintamente indicati, ma vengono raggruppati per categorie di voci di stato patrimoniale.

Per ogni voce non sono quindi indicati distintamente i flussi positivi e quelli negativi, ma il loro saldo.

Con l'impiego di un prospetto a sezioni divise accostate è però possibile avere distintamente, per ogni voce, sia la fonte sia l'impiego e il saldo finale, che può essere una fonte o un impiego.

Per esempio, per le immobilizzazioni si indicherebbero i flussi negativi dati dagli investimenti, e quelli positivi dati dalle variazioni finanziarie connesse con i disinvestimenti, esponendo quindi il saldo fra le due variazioni antitetiche.

Con la struttura indicata si ottiene la seguente impostazione (si ipotizza che solo le attività abbiano dato luogo a impieghi, mentre tutte le altre voci hanno comportato un saldo finale di flussi positivi):

	<i>Fonti</i>	<i>Impieghi</i>
Gestione reddituale (totale o corrente o caratteristica)	xxx	
Variazioni nelle attività (*)		xxx
Variazioni di capitale netto	xxx	
Variazioni nelle passività (*)	xxx	

(*) Nell'analisi dei flussi totali si deve distinguere fra attività e passività correnti e non correnti.

Questa struttura è più facilmente in grado, rispetto alle altre, di fornire informazioni per interpretare l'evoluzione già avvenuta (o preventivata, da parte dell'analista interno) nella situazione patrimoniale-finanziaria dell'azienda, e quindi di giustificare l'andamento degli indici finanziari ricavati dall'analisi storica dei bilanci.

Si tratta in particolare degli indici di liquidità secca, di disponibilità, di indipendenza finanziaria o di dipendenza da terzi.

Rendiconto finanziario con fonti raggruppate per provenienza e impieghi per destinazione

Questa struttura è molto impiegata perché fornisce una massa di informazioni più interessanti rispetto a quelle fornite da altre strutture.

Gli impieghi sono raggruppati con riferimento alla loro destinazione, a seconda cioè che derivino da una gestione finanziariamente negativa o che riguardino investimenti, rimborso di fonti (distinte a breve e medio/lungo periodo nei flussi di capitale di funzionamento; solo di medio/lungo periodo negli altri casi), pagamento di dividendi (è nella sostanza una diminuzione del patrimonio netto). Vi possono essere anche impieghi "interni", quando il risultato finanziario della gestione è negativo (situazione molto grave).

Le fonti sono in primo luogo nettamente distinte fra fonti interne e fonti esterne, come peraltro già avviene nelle altre strutture. In questo caso si tende a considerare i disinvestimenti patrimoniali come fonti interne, non essendo tali operazioni legate alla stipulazione di contratti di finanziamento o alla nascita di rapporti debitori di fornitura.

In secondo luogo si effettua una netta distinzione fra fonti proprie e fonti di terzi.

Il rendiconto dei flussi di capitale di funzionamento avrebbe quindi la seguente struttura:

<i>Fonti</i>	<i>Impieghi</i>
- Interne, derivanti dalla gestione reddituale (globale, corrente o caratteristica)	- Interni (gestione finanziariamente negativa)
- Da disinvestimenti patrimoniali:	- Investimenti:
- di capitale immobilizzato	- in capitali fissi
- di capitale circolante	- in capitali circolanti
- Esterne di terzi:	- Rimborso di fonti di terzi:
- di medio/lungo periodo	- di medio-lungo periodo
- di breve periodo	- di breve periodo
- Esterne proprie (di capitale)	- Diminuzione di fonti proprie:
	- diminuzioni di capitale
	- distribuzione di dividendi

Nelle analisi parziali vengono esclusi dall'evidenziazione gli investimenti e le fonti di breve periodo, che entrano a comporre il risultato della gestione reddituale in termini monetari (nell'esame dei flussi di cassa) o che restano all'interno del capitale circolante netto (nelle analisi dei flussi di capitale circolante netto).

In definitiva, il prospetto, strutturato come sopra indicato, consente di evidenziare in modo specifico la politica delle fonti di finanziamento seguita dall'impresa nel periodo considerato (o quella ipotizzata per il periodo futuro eventualmente considerato dall'analista interno) e quella degli impieghi.

Rendiconto finanziario per flussi di attività

In questo caso il rendiconto finanziario è impostato tenendo conto delle "attività" aziendali dalle quali possono derivare flussi positivi o negativi, che sono:

- la gestione reddituale;
- l'attività di investimento;
- l'attività di finanziamento.

Il rendiconto finanziario assume pertanto la seguente struttura:

Flussi (generazione o assorbimento delle risorse) provocati dalla gestione reddituale
Flussi (generazione o assorbimento delle risorse) provocati dall'attività di investimento (al netto dei disinvestimenti)
Flussi (generazione o assorbimento delle risorse) provocati dall'attività di finanziamento, comprese le variazioni di capitale escluse dalla gestione (al netto del rimborso di fonti).

La forma usata in questo caso è sempre quella scalare.

La struttura qui indicata è prevista dal documento internazionale IAS 7 e dalla circolare Assonime 31/1/1989. Del secondo si riporta, in *figura 9.16*, lo schema di rendiconto finanziario proposto con riferimento ai soli flussi di cassa.

Figura 9.16 - Rendiconto finanziario per flussi di attività
(Circ. Assonime 31/1/1989, n. 12)

	esercizio n	esercizio n-1
A. Disponibilità monetarie nette iniziali (indebitamento finanziario netto a breve iniziale)	.....	.....
B. Flusso monetario da attività di esercizio		
Utile (perdita) dell'esercizio	.....	.....
Ammortamenti	.....	.....
(Plus) o minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni	.....	.....
(Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni	.....	.....
Variazione del capitale di esercizio	.....	.....
Variazione netta del fondo trattamento di fine rapporto di lavoro	.....	.....
	<u>.....</u>	<u>.....</u>
C. Flusso monetario da attività di investimento in immobilizzazioni		
Investimenti in immobilizzazioni		
Immateriali	(.....)	(.....)
Materiali	(.....)	(.....)
Finanziarie	(.....)	(.....)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni	.....	.....
	<u>.....</u>	<u>.....</u>
D. Flusso monetario da attività di finanziamento		
Nuovi finanziamenti	.....	.....
Conferimenti dei soci	.....	.....
Contributi in conto capitale	.....	.....
Rimborsi di finanziamenti	(.....)	(.....)
Rimborsi di capitale proprio	(.....)	(.....)
	<u>.....</u>	<u>.....</u>
E. Distribuzione di utili	<u>(.....)</u>	<u>(.....)</u>
F. Flusso monetario netto del periodo	(B + C + D + E) <u>.....</u>	<u>.....</u>
G. Disponibilità monetarie nette finali (indebitamento finanziario netto a breve finale)	(A + F) <u>.....</u>	<u>.....</u>

9.14 Le informazioni ritraibili dal rendiconto finanziario (rinvio)

Le analisi sui bilanci sono condotte al fine di ottenere dei dati di sintesi in base ai quali è possibile esprimere un giudizio sugli aspetti della realtà aziendale ritenuti importanti dal soggetto che ha commissionato l'indagine. L'apprezzamento dei risultati potrebbe essere un compito affidato allo stesso analista, che deve quindi avere allora non solo una

professionalità tecnica per il suo lavoro, ma anche la capacità di utilizzare i dati. In altri casi, l'apprezzamento dei risultati potrebbe essere un compito affidato a soggetti diversi dall'analista. Al limite potrebbe essere lo stesso soggetto che ha commissionato l'analisi che utilizza i dati per esprimere apprezzamenti sulle varie realtà aziendali poste sotto analisi.

L'apprezzamento dei risultati richiede una professionalità diversa rispetto a quella tecnica richiesta per l'analisi. Richiede cioè la capacità di saper utilizzare i dati per effettuare delle scelte operative, ossia per prendere decisioni manageriali.

Al termine di ogni specifica tipologia di analisi verranno fornite le indicazioni valide per esprimere un giudizio ragionato sui risultati raggiunti.

9.15 La procedura delle analisi per flussi: prime indicazioni conclusive

Per giungere alla compilazione del rendiconto finanziario, sia esso dei flussi totali, di capitale circolante netto finanziario od operativo o commerciale, di cassa o della posizione finanziaria lorda o netta, si devono percorrere le seguenti tappe:

- riclassificazione delle poste degli stati patrimoniali all'inizio e al termine del periodo considerato secondo criteri finanziari (che possono variare nel caso si utilizzi il concetto di capitale circolante netto finanziario o in senso lato o quello operativo o in senso stretto) ed eventualmente del conto economico che li collega, con distinzioni per aree funzionali;
- rilevazione delle variazioni contabili o grezze delle singole poste dell'attivo e del passivo. Per variazioni grezze si intendono le differenze fra i valori iniziali e finali del periodo considerato. Nel caso si usi anche il conto economico al risultato dell'esercizio vanno sostituiti i costi e i ricavi che l'hanno determinato;
- effettuazione delle rettifiche per trasformare le variazioni contabili o grezze delle poste non a breve in variazioni operative, corrispondenti agli effettivi flussi finanziari provocati dalle operazioni aziendali (da considerare in termini di manifestazione numeraria per i flussi totali e di capitale circolante netto finanziario e in termini di manifestazione monetaria per gli altri). Si tratta di eliminare le variazioni che non sono di tipo finanziario e di ricostruire le variazioni effettive non compensate;
- rilevazione delle variazioni operative, ossia delle effettive variazioni finanziarie relative alle poste non a breve, senza compensazioni, raggruppate in fonti e in impieghi;
- compilazione del prospetto riassuntivo (rendiconto finanziario).

Per effettuare tutte le predette operazioni e giungere così alla compilazione del rendiconto finanziario si utilizza lo strumento, denominato "foglio di lavoro", il cui impiego è già stato illustrato in questo capitolo, e sarà ripreso nei casi aziendali.