

IN QUESTO CAPITOLO

- L'oggetto conoscitivo e le finalità del rendiconto finanziario
- La logica di composizione del rendiconto finanziario per flussi di capitale circolante netto (CCN) e per flussi di liquidità
- Il rendiconto quale sintesi dei flussi finanziari d'esercizio
- Il foglio di lavoro ad H
- Il rendiconto finanziario secondo il principio contabile internazionale IAS 7
- Il rendiconto finanziario come documento da comunicare agli stakeholders
- L'analisi di alcuni rendiconti finanziari pubblici

16 LA COSTRUZIONE E LA LETTURA DEL RENDICONTO FINANZIARIO PER FLUSSI DI CCN E DI LIQUIDITÀ

PREMESSA

L'azienda, per poter operare secondo economicità, deve perseguire i propri fini istituzionali operando con relativa autonomia finanziaria e monetaria, senza il ricorso alla copertura perdurante da parte di terze economie. La misurazione e l'accertamento del grado di conseguimento di questo obiettivo vitale per l'economicità e per la continuità aziendali assumono pertanto una rilevanza critica per chiunque ritorni interesse nel conoscere gli esiti e le prospettive della gestione. La composizione e la divulgazione del rendiconto finanziario, insieme ad altri strumenti informativi, assolvono tipicamente al soddisfacimento di tali fabbisogni conoscitivi.

Il rendiconto finanziario è un documento che permette di analizzare e di comunicare le cause delle variazioni che date grandezze finanziarie e monetarie critiche per l'economicità aziendale (tipicamente, i fondi liquidi e il capitale circolante netto) hanno avuto in un determinato periodo di tempo, quale è, per esempio, il periodo amministrativo a cui si rapporta l'esercizio. In altre parole, la redazione e l'analisi del rendiconto finanziario consentono agli organi di governo economico dell'impresa di comprendere (e di fare comprendere ai terzi interessati) come si siano originate e quali siano le condizioni di

relativo equilibrio finanziario e monetario che contrassegnano l'azienda al termine di un dato periodo amministrativo.

Va osservato che il rendiconto finanziario fornisce informazioni non altrimenti desumibili dal bilancio, sicché esso svolge un ruolo essenziale affinché il bilancio d'esercizio descriva compiutamente il divenire della produzione economica d'impresa¹.

In particolare, la capacità informativa del bilancio d'esercizio risulta notevolmente migliorata se accanto al consueto trittico conto economico, stato patrimoniale, nota integrativa si presenta un documento di sintesi fondato sul linguaggio contabile – il rendiconto finanziario – dal quale evincere l'entità, le cause e le conseguenze delle variazioni finanziarie-monetarie verificatesi nel periodo amministrativo.

Includibilità
del rendiconto
finanziario

Sotto il profilo economico-aziendale si ravvisa dunque l'*ineludibilità del rendiconto finanziario*, poiché esso forma una sorta di "ulteriore pilastro contabile" posto a reggere una composizione dei bilanci significativa rispetto ai finalismi conoscitivi e comunicazionali del bilancio stesso.

Peraltro conviene ricordare che il Codice civile non prevede espressamente l'obbligo generalizzato di redigere il rendiconto finanziario e di allegarlo al fascicolo di bilancio, bensì esso stabilisce principi di carattere generale per soddisfare i quali pare opportuna la redazione del rendiconto finanziario².

Del resto, si consideri che i principi contabili nazionali (in specie il documento n. 12) evidenziano la necessità di inserire il rendiconto finanziario nell'informativa di bilancio: esso "va incluso nella nota integrativa" e la mancata presentazione dello stesso può essere giustificata solamente con riferimento alle "aziende amministrativamente meno dotate a causa delle loro minori dimensioni"³. Inoltre gli IAS lo considerano uno dei documenti che obbligatoriamente compongono il bilancio.

L'OGGETTO CONOSCITIVO DEL RENDICONTO FINANZIARIO

Almeno in prima approssimazione, il rendiconto finanziario può essere considerato un prospetto di sintesi utilizzato per analizzare la variazione subita in un certo intervallo di tempo da prescelte grandezze finanziarie particolarmente rilevanti.

Allorché il rendiconto finanziario è redatto per essere allegato al bilancio d'esercizio, il suo oggetto verte eminentemente sull'analisi delle

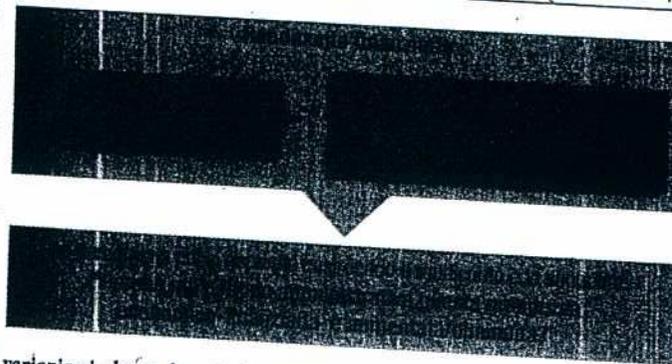


Figura 16.1
Che cos'è il rendiconto
finanziario?

variazioni che nel periodo amministrativo hanno interessato alternativamente le due seguenti grandezze economico-finanziarie⁴:

- i *fondi liquidi*, rappresentati dalle disponibilità liquide in cassa e presso banche (cassa e conti correnti bancari attivi) più altri depositi di denaro immediatamente prelevabili (per esempio, conti correnti postali);
- il *capitale circolante netto* (CCN), rappresentato dalla differenza aritmetica tra le attività correnti (al netto di eventuali fondi rettificativi) e le passività correnti, ove per "correnti" si intendono le attività liquidabili e le passività esigibili entro dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio⁵.

Fondi liquidi

Capitale circolante
netto

Conviene sottolineare che CCN e fondi liquidi non sono categorie economico-finanziarie indipendenti fra loro, estranee l'una all'altra. Infatti, i fondi liquidi sono una delle componenti del CCN: per assurdo, ove nel capitale di funzionamento non vi fossero altri valori correnti se non la cassa e i conti correnti bancari attivi, vi sarebbe perfetta identità fra CCN e "fondi liquidi". Facendo riferimento alla teoria degli insiemi potremmo dire che studiare la grandezza economico-finanziaria fondi liquidi significa studiare un sottoinsieme della grandezza economico-finanziaria CCN. I valori di cassa e dei conto correnti bancari attivi che compongono l'aggregato "liquidità" sono infatti ricompresi – accanto ad altri – nell'aggregato CCN. Il che, peraltro, significa pure che il flusso complessivo di CCN manifestatosi nell'arco di un dato periodo di tempo ricomprende al proprio interno anche il flusso complessivo che, nel periodo osservato, ha interessato i fondi liquidi⁶.

Questa considerazione assume particolare rilevanza quando il redattore del rendiconto finanziario deve decidere se riferire la propria indagine al CCN o ai fondi liquidi. La scelta deve essere effettuata in funzione della finalità da perseguire:

Finalità strategiche: CCN

- qualora ci si proponga una *finalità di tipo strategico*, ossia qualora si voglia porre attenzione esclusivamente alle operazioni non correnti poste in essere *una tantum* durante l'esercizio dall'impresa (investimenti, disinvestimenti, accensioni e rimborsi di finanziamento, operazioni sul capitale), è più opportuno riferire l'indagine alla grandezza finanziaria CCN;

Finalità operative: fondi liquidi

- qualora, invece, si persegua una *finalità di tipo operativo*, ossia qualora si desideri ampliare l'indagine esplicitando, oltre ai citati aspetti, anche gli effetti della gestione sulle singole poste dell'attivo corrente (in via principale, crediti a breve e magazzino) e del passivo corrente (debiti a breve), diventa più utile fare riferimento direttamente ai "fondi liquidi".

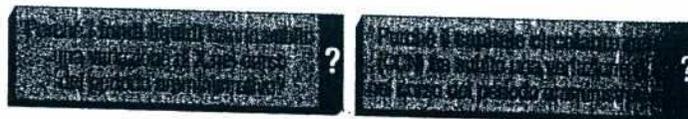
Poiché, infatti, il CCN sintetizza l'andamento delle poste correnti attive e passive, riferire a esso l'analisi permette di non dare evidenza analitica alle variazioni intercorse in ciascuna di queste e di spiegare la situazione finanziaria dell'impresa senza considerare nel dettaglio i riflessi sulla medesima delle scelte gestionali di tipo ricorrente. Al contrario, il riferimento ai fondi liquidi implica l'esplicita considerazione di ciascuna variazione delle poste correnti attive e passive e pertanto costringe a valutare la situazione finanziaria dell'impresa considerando anche le politiche gestionali di tipo ricorrente.

In sintesi, redigere il rendiconto finanziario ai fini della composizione del bilancio d'esercizio significa svolgere un'analisi mediante la quale dare una risposta ragionata alle due domande indicate in figura 16.2.

Rispondendo a tali domande, si dà evidenza sia alle *fonti* di risorse finanziarie che nel periodo di riferimento hanno alimentato i fondi liquidi o il CCN, sia agli *impieghi* di risorse finanziarie che hanno, invece, causato un assorbimento di fondi liquidi o di CCN.

Figura 16.2

Due possibili domande



GLI SCOPI DEL RENDICONTO FINANZIARIO

Principio contabile n. 12

Secondo il principio contabile n. 12 del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, il rendiconto finanziario ha in via principale, lo scopo di riassumere:

- i flussi di risorse finanziarie determinati dall'*attività produttiva di reddito* svolta dall'impresa nell'esercizio;
- l'*attività di finanziamento* dell'impresa durante l'esercizio espressa in termini di flussi di risorse finanziarie;
- l'*attività di investimento* dell'impresa durante l'esercizio.

Nei medesimi termini si esprimono i principi contabili internazionali. Lo IAS 7 stabilisce, infatti, che "the cash flow statement should report cash flows during the period classified by *operating, investing and financing activities*".

Il rendiconto finanziario, pertanto, indipendentemente dal fatto che il medesimo sia costruito con riferimento al CCN o ai fondi liquidi, è strumento utilizzato per studiare le cause generatrici della variazione della risorsa finanziaria prescelta nel periodo di riferimento individuando la natura – operativa, patrimoniale, finanziaria – della medesima. Rinviano per approfondimenti ai successivi paragrafi, è utile anticipare che proprio il riconoscimento delle cause della variazione permette di comprendere:

- se una determinata situazione finanziaria sia imputabile alla capacità/incapacità dell'impresa di autofinanziare la propria attività generando, con lo svolgimento della propria attività tipica, risorse finanziarie disponibili;
- se, al contrario, la medesima situazione sia riconducibile a decisioni di tipo non corrente quali quelle relative all'accensione/rimborso di finanziamenti, quelle di investimento/disinvestimento di attività fisse e quelle che comportano variazioni dei mezzi propri.

Conviene ancora una volta evidenziare che le informazioni contenute nel rendiconto finanziario non sono altrove rinvenibili. La lettura congiunta e integrata delle tavole di sintesi (stato patrimoniale iniziale, stato patrimoniale finale e conto economico) e della nota integrativa per l'individuazione dei flussi finanziari e monetari non è succedanea al rendiconto finanziario, poiché mancano la sistematicità e la visione d'insieme in esso presenti?

LA LOGICA DI COMPOSIZIONE DEL RENDICONTO FINANZIARIO PER FLUSSI DI CCN

Descritto in termini essenziali l'oggetto conoscitivo del rendiconto finanziario, nonché le finalità che il medesimo permette di conseguire,

Principi contabili internazionali: IAS 7

Aspetti metodologici

si può ora iniziare a porre mente agli *aspetti metodologici* che attono alla sua composizione. Di seguito si forniscono gli strumenti utili per identificare e comporre a sistema le informazioni contabili che rilevano per la costruzione del prospetto di rendiconto finanziario. Per semplicità di esposizione, si è scelto di fare riferimento, in questo paragrafo, alla grandezza finanziaria CCN, rinviando al prossimo paragrafo l'esposizione delle modalità operative di costruzione del rendiconto finanziario riferito ai fondi liquidi.

Alcuni concetti fondamentali

Per facilitare l'apprendimento della logica di redazione del rendiconto finanziario è opportuno distinguere fra tre differenti concetti attinenti alle grandezze economico-finanziarie che formano oggetto di analisi: grandezza stock; flusso complessivo (variazione periodale); flussi analitici. A tale fine ipotizziamo di volere costruire il rendiconto finanziario con riferimento alla grandezza economico-finanziaria "fondi liquidi" (ossia cassa e conti correnti bancari attivi) e di avere a disposizione lo stato patrimoniale riclassificato dell'ipotetica società ADFC S.p.A. riportato nella tabella 16.1.

Tabella 16.1
Lo stato patrimoniale ADFC S.p.A. anno X-1 e anno X

Attività	Anno X-1	Anno X	Variaz.	Passività	Anno X-1	Anno X	Variaz.
Attività correnti				Passività correnti			
Cassa	100	60	-40	Capitale e RIS	100	110	10
Banca X SPA	200	150	-50	Debiti esigibili	815	781	-34
Titoli	200	300	100	Altri debiti	175	530	355
Crediti vs clienti	400	400	0	Riserve e risconti passivi	25	76	51
Fondi sviluppo, crediti	0	10	10	Debiti fiscali	35	200	165
Altri crediti e titoli	710	100	-610				
Debiti e passività correnti	310	250	-60				
Passività di lungo periodo	90	90	0				
Totale attività corrente	1.100	1.100	0	Totale passività corrente	1.100	1.100	0

Attività	Anno X-1	Anno X	Variaz.	Passività	Anno X-1	Anno X	Variaz.
Attività correnti				Passività correnti			
Cassa	100	60	-40	Capitale e RIS	100	110	10
Banca X SPA	200	150	-50	Debiti esigibili	815	781	-34
Titoli	200	300	100	Altri debiti	175	530	355
Crediti vs clienti	400	400	0	Riserve e risconti passivi	25	76	51
Fondi sviluppo, crediti	0	10	10	Debiti fiscali	35	200	165
Altri crediti e titoli	710	100	-610				
Debiti e passività correnti	310	250	-60				
Passività di lungo periodo	90	90	0				
Totale attività corrente	1.100	1.100	0	Totale passività corrente	1.100	1.100	0

Si avrà quanto segue.

- Per *grandezza stock* si intende il valore assunto dalla grandezza finanziaria prescelta all'inizio e alla fine dell'esercizio; per esempio, se si considera lo stato patrimoniale in tabella 16.1 si è in grado di determinare il valore stock di fondi liquidi al 31/12/X-1, pari a € 400, e al 31/12/X, pari a € 120.

Grandezza stock

Variazione periodale

- Per *flusso complessivo (variazione periodale)* si intende la differenza aritmetica intercorrente tra i due valori stock che la grandezza finanziaria assume all'inizio e alla fine del periodo considerato; nel caso dell'ADFC S.p.A. si registra una variazione negativa della grandezza finanziaria fondi liquidi pari a € 280.

Flussi analitici

- Per *flussi analitici* della variazione della grandezza economico-finanziaria analizzata, infine, si designano i flussi elementari che compongono il flusso complessivo. Per mezzo dei flussi analitici si desidera capire perché la grandezza prescelta abbia subito una determinata variazione durante il periodo amministrativo; si vogliono cioè capire le cause elementari che hanno determinato il flusso complessivo della grandezza. A tale fine si devono distintamente considerare le operazioni o gli insiemi di operazioni tra loro correlate poste in essere dall'azienda nel periodo di riferimento e si devono individuare quelli che hanno comportato una modifica della grandezza finanziaria considerata. Ciascuna delle operazioni o insiemi di operazioni così selezionate dà origine a un *flusso analitico* della grandezza finanziaria sotto esame, e la somma algebrica di questi "sottoflussi" è pari alla variazione subita dalla grandezza finanziaria nel periodo di riferimento.

Obiettivo: comprendere le cause della variazione periodale

Comporre il rendiconto finanziario significa non già limitarsi a calcolare la *variazione periodale* (o flusso complessivo) di una data grandezza finanziaria con riferimento a un dato periodo amministrativo, bensì individuare e comprendere la natura e l'entità dei flussi analitici – o di categorie omogenee di questi – che hanno concausato tale flusso complessivo (si veda la figura 16.3).

Ciò posto, allo scopo di comprendere sin d'ora l'ineludibilità del rendiconto finanziario nell'ambito del bilancio d'esercizio, basti notare come le sole informazioni desumibili dallo stato patrimoniale

Figura 16.3

Che cosa significa redigere il rendiconto finanziario?

Se... Redigere il rendiconto finanziario significa capire quali siano le cause della variazione di una data grandezza economico-finanziaria (per esempio, fondi liquidi)

... allora Redigere il rendiconto finanziario significa ricercare, classificare e analizzare i flussi della medesima grandezza economico-finanziaria causati dalle differenti operazioni poste in essere nell'intervallo di tempo considerato

dell'ipotetica società ADFC S.p.A. di per sé non siano affatto sufficienti per comprendere analiticamente le concause che hanno decretato una variazione periodale negativa dei fondi liquidi per € 280 (= 120 - 400).

Con la redazione del rendiconto finanziario ciò diviene invece possibile. A conclusioni del tutto analoghe si perverrebbe qualora fosse considerato quale grandezza finanziaria di riferimento il CCN: anche in questo caso le informazioni desumibili dal solo stato patrimoniale non permetterebbero di comprendere l'origine di una variazione periodale negativa del CCN pari a € 2.676 (= -1.676 - 1.000).

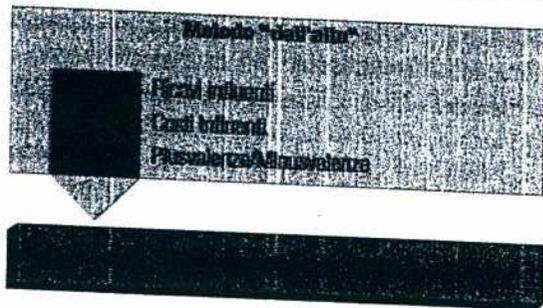
■ **La determinazione e il significato del flusso di CCN originato dalla gestione reddituale**

Il flusso complessivo del CCN è spiegato, mediante l'utilizzo del rendiconto finanziario, in funzione di due specifici flussi finanziari analitici: il flusso di CCN prodotto dalla gestione reddituale e il flusso di CCN prodotto dalla gestione patrimoniale-finanziaria. In questo paragrafo analizziamo le metodologie di determinazione del primo di tali sottoflussi. Almeno in linea di principio, la determinazione dello specifico flusso di CCN prodotto dalla gestione reddituale – talvolta denominato "reddito spendibile" o anche *cash-flow* – permette di verificare la capacità aziendale di generare risorse finanziarie mediante lo svolgimento delle combinazioni dei processi produttivi aziendali. Si è scritto "in linea di principio" poiché in realtà la determinazione di tale flusso potrebbe risentire anche di valori (quali le plusvalenze e le minusvalenze) che in realtà esprimono conseguenze di operazioni le quali non si riconnettono alle combinazioni produttive usualmente svolte, bensì hanno ascendenza "patrimoniale" (per esempio, il disinvestimento di elementi dell'attivo fisso netto). A ogni modo, il suo studio risulta di fondamentale importanza allo scopo di maturare consapevolmente in ordine alla capacità dell'impresa di conseguire "correttamente" obiettivi di economicità, autonomia e continuità. Il flusso di CCN generato dalla gestione reddituale è calcolato sulla base della sintesi di conto economico. Un primo metodo di calcolo – cosiddetto *metodo "dall'alto"* – consiste nel determinare il flusso di CCN della gestione reddituale quale differenza tra quei soli componenti positivi e negativi di reddito che abbiano dato origine a una movimentazione positiva o negativa di valori riclassificati tra le attività o le passività correnti: nel gergo della pratica contabile, a proposito di tali componenti di reddito si parla sovente di "ricavi influenti o monetari" e di "costi influenti o monetari" (figura 16.4).

Flusso di CCN nella gestione reddituale o reddito spendibile o cash-flow

Metodo "dall'alto"

Figura 16.4
Calcolo del flusso di CCN
generato dalla gestione
reddituale.



Talvolta, per comprendere se un'operazione dia o meno origine a un costo o a un ricavo "influyente" può essere necessario non esaminare l'operazione stessa in modo isolato, ma considerare l'effetto prodotto dal sottoinsieme di operazioni cui la medesima si correla più direttamente. Per meglio giustificare quest'ultima considerazione, si considerino i seguenti semplici esempi⁸.

Ricavi influenti
Costi influenti

1. Una società di servizi fattura a un proprio cliente una consulenza in campo fiscale per € 120 e, contemporaneamente, riconosce un compenso di € 100 al professionista che ha studiato la pratica. Sia l'incasso sia il pagamento avranno luogo nel breve periodo: ne segue che sia il ricavo sia il costo risultano *influenti* in quanto comportano una movimentazione rispettivamente di poste dell'attivo corrente e del passivo corrente. L'effetto complessivo sul CCN di questa operazione di acquisto/vendita di servizi è pari al margine sulla medesima operazione, ossia a un aumento di € 20.
2. Una società acquista merci per un valore complessivo di € 100; il pagamento avverrà nel breve periodo. La medesima società vende per contanti a un prezzo di € 80 la metà della merce acquistata. Alla fine dell'anno risultano in magazzino merci per un controvalore (valutazione al costo specifico) di € 50. Questo insieme di operazioni tra di loro sistematicamente correlate dà origine, a ricavi e costi "influenti" nel loro insieme sul CCN: l'effetto complessivo di questa operazione di acquisto/vendita di merci sul CCN è un aumento pari al margine sulla medesima operazione, ossia a un aumento di € 30 = $[80 - (+100 - 50)]$. Nella valutazione del margine, al fine della determinazione del costo delle merci vendute, è necessario tenere conto anche del valore delle rimanenze finali.
3. Una società acquista merci per un valore complessivo di € 100; il pagamento avverrà nel breve periodo. Queste merci si aggiungono a quelle esistenti in magazzino all'inizio dell'esercizio valutate

al costo specifico per € 60. La società vende la metà della merce posseduta ottenendo € 150 in contanti. Alla fine dell'anno risultano in magazzino merci per un controvalore (valutazione al costo specifico) di € 80. Questo insieme di operazioni tra di loro sistematicamente correlate dà origine a ricavi e costi "influenti" nel loro insieme sul CCN. L'effetto complessivo sul CCN di questa operazione di acquisto/vendita di merci è pari al margine, ossia a un aumento di € 70 = $[150 - (100 - 80 + 60)]$. Nella valutazione del margine, al fine della determinazione del costo delle merci vendute, è necessario tenere conto anche della differenza tra rimanenze finali e rimanenze iniziali.

Si è affermato che il flusso di CCN della gestione reddituale è ottenuto per differenza tra componenti positivi e negativi di reddito che hanno dato origine a una movimentazione positiva o negativa di valori riclassificati tra le attività e passività correnti. Ragionando *a contrariis* ciò equivale ad affermare che vanno esclusi dal computo tutti quei componenti positivi e negativi di reddito che hanno quale contropartita una movimentazione positiva o negativa di valori riclassificati tra le attività immobilizzate, tra le passività a medio-lungo termine ed eventualmente tra i mezzi propri. Si tratta di componenti di reddito che nella pratica sono sovente denominati "ricavi non influenti o non-monetari" e "costi non influenti o non-monetari"⁹.

È il caso, per esempio, delle quote di ammortamento, degli accantonamenti a fondi del passivo a medio-lungo termine (quali il TFR e il fondo manutenzioni cicliche¹⁰), dei ripristini di valore.

Proprio quest'ultima considerazione permette di individuare un secondo metodo di determinazione del flusso di CCN della gestione reddituale: il cosiddetto *metodo di calcolo "dal basso"*. Questo secondo approccio porta alla determinazione del flusso di CCN della gestione reddituale partendo appunto "dal basso" del conto economico: vale a dire, partendo dalla considerazione dell'utile netto d'esercizio. Infatti, secondo questa impostazione, accade che il reddito netto d'esercizio desunto dalla sintesi di conto economico viene rettificato in base alla seguente regola generale:

- in senso incrementativo, dei componenti negativi di reddito espressivi di accadimenti che trovano contropartita nell'ambito delle passività a medio-lungo termine (per esempio, un costo che abbia come contropartita un debito da onorarsi nel medio-lungo termine);
- in senso decrementativo, dei componenti positivi di reddito espressivi di accadimenti che trovano contropartita nell'ambito delle attività

Metodo "dal basso"

immobilizzate (per esempio, un ricavo che abbia come contropartita un credito da riclassificarsi tra le immobilizzazioni finanziarie).

È il caso di tornare a far notare che sovente nella pratica ci si vuole riferire a tale procedimento di rettifica sostenendo impropriamente che il reddito netto viene rettificato aggiungendo al medesimo i cosiddetti "costi non influenti o non-monetari" e sottraendo da esso i cosiddetti "ricavi non influenti o non-monetari" (figura 16.5).

A evidenza, i due metodi di calcolo suindicati – "dall'alto" e "dal basso" – sono perfettamente equivalenti dal punto di vista del risultato cui essi conducono, anche se nella pratica il metodo "dal basso" risulta decisamente quello più utilizzato ai fini della composizione del rendiconto finanziario.

Prima di passare all'esemplificazione delle metodologie di calcolo illustrate è necessario procedere con una precisazione, connessa con la considerazione delle *plusvalenze* e delle *minusvalenze* realizzate in seguito a disinvestimenti delle attività fisse. Si consideri infatti quanto segue.

Come meglio si evidenzia nel successivo paragrafo, i disinvestimenti delle attività fisse concorrono a definire lo specifico sottoflusso di CCN originato dalla gestione patrimoniale. Solitamente il prezzo di vendita del cespite – e pertanto l'ammontare del flusso finanziario originatosi in seguito a tale vendita – è differente (superiore o inferiore) rispetto al valore netto contabile del cespite medesimo e tale differenza è rilevata nel conto economico come plusvalenza o minusvalenza.

Ai fini della determinazione del flusso di CCN originato dalla gestione reddituale, particolarmente ove avvenga che la vendita del cespite sia per contanti oppure dia luogo all'insorgenza di un credito corrente, in base alla regola generale sopra indicata dovrebbe accadere che la plusvalenza/minusvalenza rilevata in conto economico non debba

Plusvalenze
e minusvalenze

Figura 16.5
Calcolo del flusso di CCN
generato dalla gestione
reddituale

Metodo "dal basso"	
	Risultato netto
	Costi non influenti
+	Ammortamento
+	Costo per IFR
+	Altri accantonamenti a voci del passivo a medio-lungo termine
	Ricavi non influenti
-	Ripristini di valore
	Plusvalenze/Minusvalenze

formare oggetto di rettifica del reddito netto d'esercizio. Tuttavia, ove si dovesse procedere nel rispetto ortodosso di tale regola, accadrebbe inevitabilmente che il "sottoflusso finanziario" specificamente originato dal disinvestimento dovrebbe essere scisso in due parti:

- una parte, equivalente alla plusvalenza/minusvalenza, resterebbe inclusa nel flusso di CCN originato dalla gestione reddituale; infatti, applicando rigidamente la regola suindicata, il reddito netto non verrebbe rettificato di tale plusvalenza/minusvalenza, sicché il valore del flusso la ricomprienderebbe;
- una parte, equivalente al valore netto contabile del cespite disinvestito, resterebbe, invece, inclusa nel flusso di CCN originato dalla gestione patrimoniale.

Ebbene, poiché è opportuno, ai fini conoscitivi e comunicazionali, identificare in maniera unitaria l'effettivo flusso finanziario di natura patrimoniale derivante dalle operazioni di disinvestimento, si rende necessario rettificare il flusso di CCN originato dalla gestione reddituale anche delle plusvalenze e delle minusvalenze avutesi, benché a esse si correli una variazione finanziaria-monetaria dell'attivo corrente. Infatti, procedendo in tal modo, si aumenta la significatività del rendiconto finanziario, dal momento che:

- la quota-parte del flusso finanziario corrispondente alla plusvalenza/minusvalenza viene attribuita alla gestione patrimoniale, così evitando di dover procedere alla scissione del flusso specificamente originato dal disinvestimento e ottenendo una rappresentazione dei flussi finanziari che rispecchia più fedelmente l'accaduto storico; in sede di determinazione del flusso di CCN di natura patrimoniale le plusvalenze e le minusvalenze poste a rettifica del flusso di CCN della gestione reddituale devono essere, infatti, portate rispettivamente in aumento o in diminuzione dei valori netti contabili dei cespiti ceduti;
- l'ammontare del flusso di CCN originato dalla gestione reddituale – depurato del valore della plusvalenza/minusvalenza – non risulta contaminato dalla considerazione di valori che scaturiscono da decisioni inerenti non già la quotidianità delle combinazioni produttive, bensì l'assetto della parte strutturale del capitale di funzionamento, quali appunto sono le decisioni di disinvestimento delle attività fisse nette.

La rilevanza delle considerazioni svolte può essere meglio colta se si considera il caso Adcf S.p.A. Durante l'anno X la società ha effettuato un disinvestimento. Sono stati ceduti impianti ottenendo un prezzo-ri-

Nelle figure 16.6 e 16.7 si procede al calcolo – sia con il metodo “dall’alto” sia con il metodo “dal basso” – del flusso di CCN della gestione reddituale per l’ADFC S.p.A. Nel computo è considerato anche il valore della plusvalenza da alienazione cespiti di cui si è discusso sopra.

È infine opportuno riflettere brevemente sul trattamento che deve essere riservato alle voci di conto economico “Costi per lavori in economia” e “Capitalizzazione costi per lavori in economia”.

La voce “*Costi per lavori in economia*” rappresenta un elemento negativo di reddito influente di natura non ricorrente legato a decisioni di investimento e, pertanto, non è riconducibile alla gestione reddituale, ma alla gestione patrimoniale finanziaria. Ne segue che, ai fini della determinazione del flusso di CCN della gestione reddituale, deve essere portata in aumento del risultato netto di esercizio e che deve essere evidenziata tra i flussi patrimoniali negativi legati agli investimenti.

La voce “*Capitalizzazione costi per lavori in economia*” rappresenta un elemento positivo di reddito non influente e, pertanto, deve essere a sua volta portata a riduzione del risultato netto d’esercizio.

Per motivi differenti, entrambe le voci devono essere portate a rettifica, rispettivamente in senso incrementativo e decrementativo, del risultato netto d’esercizio: poiché l’effetto complessivo sul CCN della gestione reddituale è nullo, questa doppia rettifica può non trovare evidenza nel rendiconto finanziario. È invece sempre individuato esplicitamente il flusso negativo patrimoniale legato alla decisione di intraprendere lavori in economia.

■ Determinazione e significato del flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria

Si è già evidenziato che il flusso complessivo del CCN è spiegato, mediante l’utilizzo del rendiconto finanziario, in funzione di due specifici sottoflussi finanziari. Nel paragrafo precedente si sono indicate le modalità di determinazione del primo sottoflusso: il flusso di CCN della gestione reddituale.

Nel presente paragrafo analizziamo, invece, le modalità di determinazione del secondo di tali sottoflussi: il flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria.

Vale la pena di rammentare che ai fini della composizione del rendiconto finanziario l’espressione “*gestione patrimoniale-finanziaria*” ha un mero significato convenzionale, nel senso che a essa si ricorre per indicare in breve quelle operazioni che vanno a interessare i valori del capitale di funzionamento riclassificati nelle “aree” dell’attivo immobilizzato netto, del passivo consolidato e dei mezzi propri.

Costi per lavori
in economia

Capitalizzazione
costi per lavori
in economia

Gestione
patrimoniale-
finanziaria

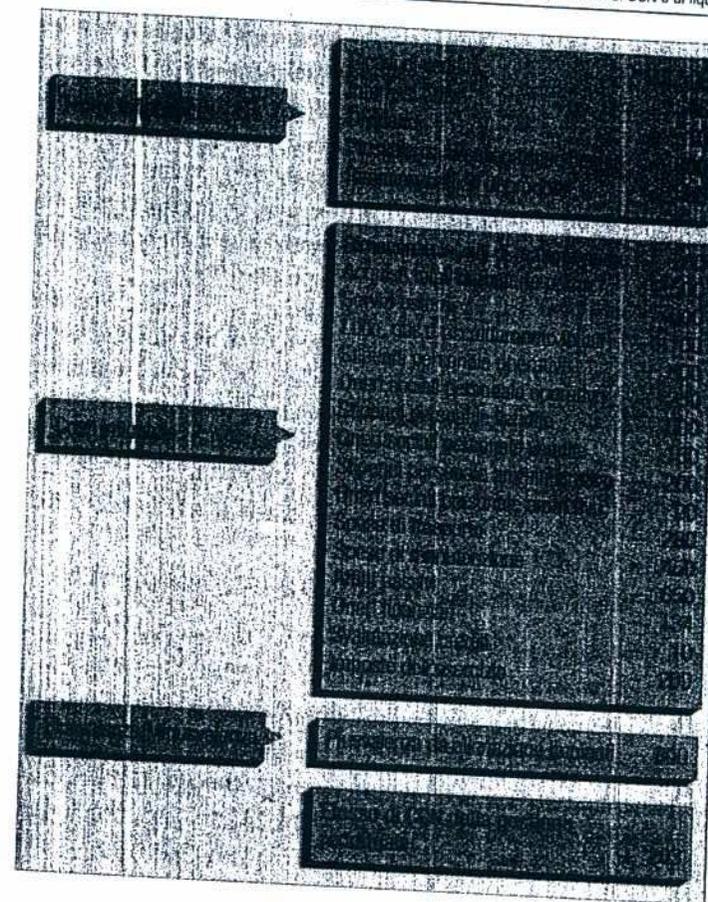


Figura 16.6
Il metodo “dall’alto”

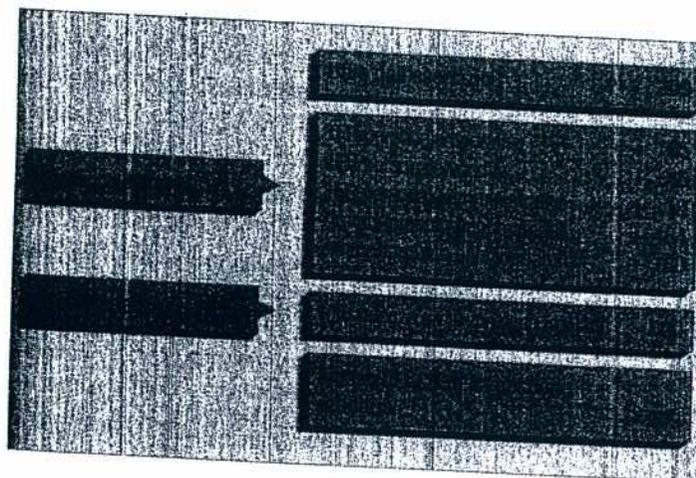


Figura 16.7
Il metodo “dal basso”

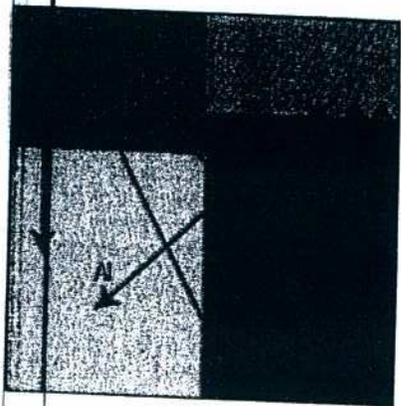


Figura 16.8
Rappresentazione grafica dei possibili flussi di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria

In particolare, generano nel loro insieme il flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria tutte quelle operazioni che comportano modificazioni delle attività correnti e delle passività correnti le quali trovano contropartita in modificazioni che attengono alla composizione dell'attivo immobilizzato netto (AI), delle passività a medio/longo termine (PM/L) e dei mezzi propri (MP).

Per determinare il flusso in questione è pertanto necessario analizzare tutte le operazioni di natura patrimoniale-finanziaria che hanno comportato variazioni nelle "macroclassi" dello stato patrimoniale estranee all'area del CCN: attivo immobilizzato netto (AI), passività a medio/longo termine (Pm/l) e mezzi propri (Mp).

Graficamente le medesime possono essere rappresentate come nella figura 16.8¹¹.

Si tratta, in via principale, dei seguenti accadimenti economici:

- investimenti e disinvestimenti – operazioni di tipo (1) e (4);
- accensioni e rimborsi di finanziamenti – operazioni di tipo (3);
- rilevazione della quota in scadenza di finanziamenti in essere – operazioni di tipo (5);
- aumenti di capitale sociale a pagamento, riduzioni di capitale sociale con rimborso, distribuzioni di dividendi – operazioni di tipo (2) e (6).

Pare opportuno chiarire che non si può cercare di individuare regole in base alle quali stabilire con assoluta certezza che a una variazione dell'aggregato di stato patrimoniale AI, PM/L, MP si correli la produzione o l'assorbimento di CCN. Ogni singola situazione deve essere analizzata criticamente, risalendo alle cause della movimentazione. Tali variazioni potrebbero, infatti, avere una contropartita estranea all'area dell'attivo corrente e del passivo corrente: in tale caso esse non concorrerebbero alla formazione del flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria.

Il verificarsi, per esempio, di un aumento del valore dell'AI (si pensi all'acquisizione di impianti) non deve fare aprioristicamente pensare a un impiego di CCN: tale aumento potrebbe essere imputabile, per esempio, a una permuta con un altro impianto o a un'operazione di conferimento di azienda piuttosto che a un aumento di capitale con apporto in natura, così risultando ininfluente sia per l'attivo corrente sia per il

Flussi patrimoniali e finanziari rilevanti

passivo corrente, e dunque non originando flussi di CCN. Graficamente queste differenti operazioni possono essere rappresentate come nella figura 16.9.

Quando le operazioni della gestione patrimoniale-finanziaria sono "influenti" ai fini della genesi dei flussi di CCN, nel senso che esse causano una movimentazione dei valori ricompresi nell'attivo corrente o nel passivo corrente, si ha che:

- gli incrementi dell'attivo immobilizzato, nonché i decrementi del passivo a medio-lungo termine e dei mezzi propri rappresentano *impieghi di CCN*; essi infatti, determinano riduzioni dell'attivo corrente o incrementi del passivo corrente o, in ogni caso, danno luogo a una contrazione del flusso complessivo di CCN;
- per contro, i decrementi dell'attivo immobilizzato e gli incrementi del passivo a medio-lungo termine e dei mezzi propri rappresentano *fonti di CCN*; essi, infatti, conducono a un incremento dell'attivo corrente oppure a un decremento del passivo corrente; il che si traduce nella genesi di nuovo CCN.

Al contrario di quanto accade per i flussi di CCN derivanti da operazioni riconducibili alla gestione reddituale, date la disomogeneità e la rilevanza economica degli eventi elencati, i flussi di CCN di natura patrimoniale sono esposti solitamente nel prospetto di rendiconto per classi significative con riferimento alle singole operazioni che li hanno generati (si veda la figura 16.10).

Poiché di solito sono poche le operazioni che danno origine a flussi di CCN di tipo patrimoniale-finanziario, queste sono indicate distintamente. Per individuare i flussi rilevanti devono essere analizzate tutte le operazioni che hanno causato la movimentazione di una voce riclassificata nell'attivo corrente o nel passivo corrente e di una voce riclassificata.

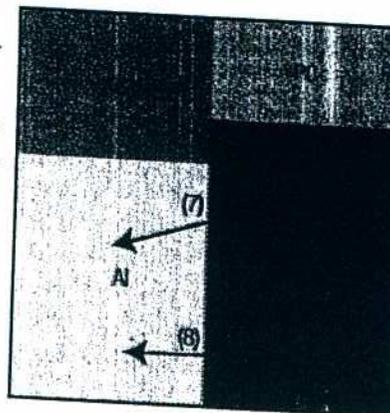
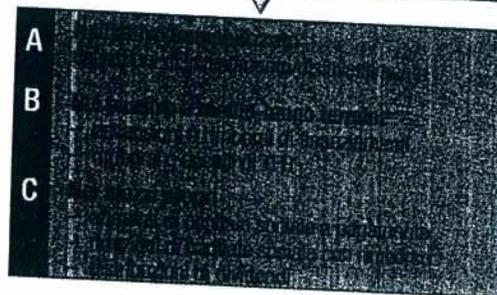


Figura 16.9
Rappresentazione grafica del flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria

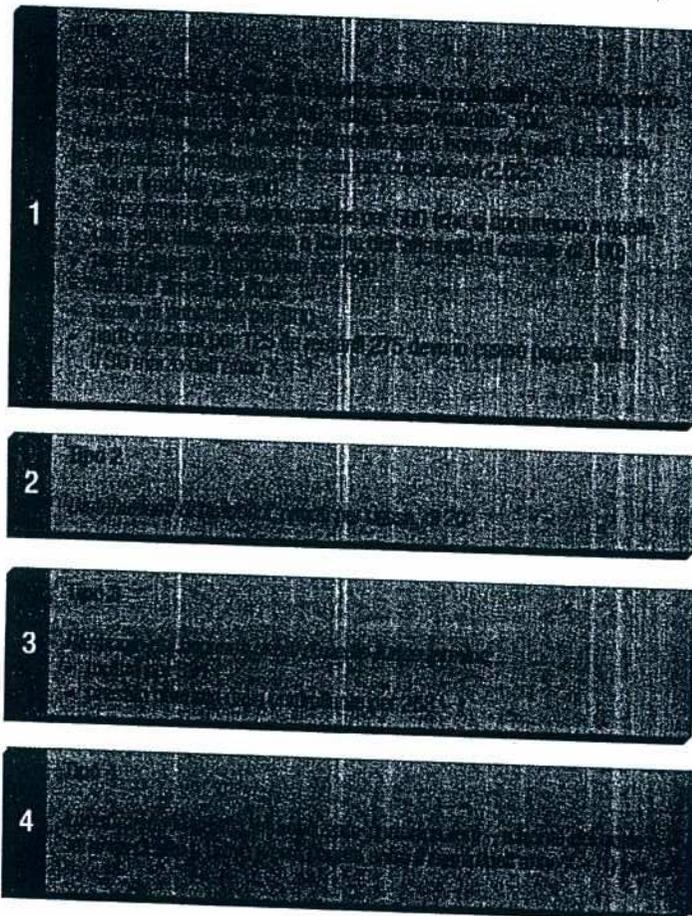
Figura 16.10
Il calcolo del flusso di CCN generato dalla gestione patrimoniale-finanziaria

Nel caso ADFC S.p.A. si ipotizza che siano state poste in essere alcune operazioni rilevanti ai fini della determinazione del flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria. Le medesime sono elencate e classificate per tipologia nella figura 16.11.

Nel caso ADFC S.p.A. si ipotizza, altresì, che sia stata posta in essere un'operazione di tipo (8) e perciò "non influente" sull'aggregato finanziario CCN: è stato effettuato un aumento di capitale a fronte di un conferimento in natura dato dall'apporto di attrezzature per la refrigerazione del valore di € 100. Questa operazione, non comportando variazioni di CCN, non è considerata ai fini della costruzione del rendiconto finanziario. Nella figura 16.12 si procede al calcolo del flusso di CCN della gestione patrimoniale con riferimento al caso ADFC S.p.A.

Figura 16.11

Le operazioni di gestione patrimoniale-finanziaria poste in essere dall'ADFC S.p.A.



Nel caso della ADFC S.p.A. sono state effettuate diverse operazioni influenti o monetarie aventi natura patrimoniale-finanziaria. La loro analisi permette di individuare i seguenti flussi di CCN:

Disinvestimenti	(1) + 100
+ plusvalenza da alienazione impianti	+ 800
Investimenti	(2) - 2.900
Distribuzione di dividendi	(3) - 20
Rimborso di debiti a medio-lungo termine	(4) - 859
Flusso di CCN complessivo gestione patrimoniale-finanziaria	- 2.879

(1) + 100 = valore netto contabile degli impianti venduti
 + 800 = plusvalenza da alienazione impianti; essa è aggiunta al valore netto contabile dei debiti disinvestiti, così a evidenziare l'intero flusso finanziario legato all'operazione di disinvestimento,
 (2) - 2.900 = acquisto nuovi impianti (-400); acquisto attrezzature per la refrigerazione (-500); acquisto attrezzature per la ristorazione (-400); acquisto mobili e arredi (-600); spesa di pubblicità (-600); acquisto partecipazioni (-125 - 275);
 (3) - 20 = dividendi
 (4) - 859 = rimborso mutui (591); rimborso prestito ottenuto dalla controllante (268)

Figura 16.2 Il flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria

Flusso di CCN complessivo gestione patrimoniale-finanziaria	- 2.879
Variazioni di CCN da attività finanziarie	+ 233
Variazioni di CCN dell'esercizio	- 2.646

LA LOGICA DI COMPOSIZIONE DEL RENDICONTO FINANZIARIO PER FLUSSI DI LIQUIDITÀ

Passiamo ora a esaminare le modalità di costruzione del rendiconto finanziario per flussi di liquidità. L'obiettivo che ci si propone di raggiungere mediante la predisposizione di questo prospetto è spiegare la variazione di livello subita, durante il periodo amministrativo, dai fondi liquidi, in funzione degli accadimenti che hanno dato origine a flussi, appunto, di liquidità. Il rendiconto finanziario per flussi di liquidità si costruisce agevolmente a partire dal rendiconto finanziario per flussi di CCN.

flussi di CCN dell'ADFC S.p.A. (tabella 16.6). Esso è costruito sulla base delle informazioni ricercate e classificate nei precedenti paragrafi.

Tabella 16.6
Il rendiconto finanziario
per flussi di CCN
dell'ADFC S.p.A.

Si è già evidenziato che nel corso dell'anno X l'ADFC S.p.A. ha registrato una variazione negativa complessiva del CCN pari a € 2.676, enucleabile dalla riclassificazione degli stati patrimoniali iniziale e finale. Si tratta verosimilmente di un dato che a prima vista potrebbe preoccupare. Tuttavia, giudicare negativa la situazione finanziaria dell'ADFC S.p.A. solamente sulla base della considerazione che è stata registrata tale variazione potrebbe risultare quantomeno superficiale. Per esprimere un giudizio meditato è necessario procedere alla costruzione e interpretazione del *rendiconto finanziario per flussi di CCN*.

Il rendiconto evidenzia che la variazione negativa è stata causata da più accadimenti aventi natura differente.

L'attenzione deve essere rivolta in primo luogo al segno e alla consistenza del flusso di CCN della gestione reddituale: esso risulta positivo, anche se non di ingente ammontare. Questo significa che l'attività di impresa contribuisce al raggiungimento dell'equilibrio finanziario.

L'impresa ha, però, posto in essere anche operazioni di gestione patrimoniale-finanziaria. I tre flussi evidenziati tra gli impieghi testimoniano che sono state effettuate scelte impegnative di tipo non ricorrente: si è investito, sono stati rimborsati alcuni finanziamenti in essere ed è stata deliberata la distribuzione di dividendi. Si tratta di decisioni che, presumibilmente, saranno alla base di un miglioramento futuro dell'intera situazione aziendale (investimenti, restituzione di prestiti), ma anche di scelte che forse avrebbero potuto essere evitate (la distribuzione dei dividendi). In ogni caso, il rendiconto finanziario permette di comprendere che l'impresa non è in grado di fare fronte ai fabbisogni generati da queste decisioni senza ricorrere alla dismissione di cespiti e senza in ogni caso subire un peggioramento dell'equilibrio finanziario a breve termine.

Sicuramente la formulazione di un giudizio definitivo dovrebbe prevedere ulteriori approfondimenti (per esempio, sarebbe opportuno valutare la bontà degli investimenti effettuati e sarebbe altrettanto opportuno riflettere sulla composizione del flusso di CCN della gestione reddituale). Certo appare, però, che la costruzione del prospetto di rendiconto ha permesso di evitare l'errore grossolano di interpretare *sic et simpliciter* la riduzione del CCN come un sintomo di squilibrio finanziario: l'impresa svolgendo la propria attività produce risorse finanziarie, e la contrazione delle medesime è legata a scelte non ricorrenti.

Si è già avuto modo di sottolineare, in un precedente paragrafo, che, quando il rendiconto finanziario è costruito per flussi di liquidità, alle considerazioni di tipo strategico ora esposte possono essere affiancate ulteriori riflessioni di tipo maggiormente operativo.

È possibile valutare la variazione della composizione del CCN. Questo permette di capire, tra l'altro, la capacità dell'impresa di riequilibrare eventuali riduzioni dei fondi liquidi legate ad ampliamenti dei crediti verso clienti o del magazzino con aumenti dei fondi liquidi generati da ampliamenti nei debiti verso fornitori e, ancora, la capacità dell'impresa di fare fronte a riduzioni di liquidità legate alla gestione patrimoniale-finanziaria mediante miglioramenti nelle politiche finanziarie di tipo corrente.

Lo studio dei flussi di liquidità consente di focalizzare l'attenzione su eventuali anomalie e di studiarne, in modo più approfondito, le cause:

- un aumento dei crediti correnti potrebbe correlarsi a situazioni positive, quali un aumento del volume delle vendite, ma anche a situazioni negative, quali la riduzione del potere contrattuale nei confronti dei clienti e il conseguente aumento dei tempi di incasso;
- un aumento dei debiti si potrebbe correlare a un aumento del volume degli acquisti, ma anche a un aumento dei tempi di pagamento.

Si consideri il prospetto di riconciliazione tra i flussi di CCN della gestione reddituale e i flussi di liquidità della gestione reddituale della società ADFC S.p.A. rappresentato nella figura 16.13. È possibile affermare che il ridotto flusso di CCN della gestione reddituale (pari a € 203) si tramuta in un flusso di liquidità della gestione reddituale ben più consistente (pari a € 2.599) proprio grazie alla capacità dell'impresa di incassare i propri crediti correnti e di rinviare il pagamento dei propri debiti correnti. Questa constatazione permette di concludere che l'ADFC S.p.A. riesce a ottenere la liquidità necessaria per finanziare le proprie scelte gestionali di tipo patrimoniale-finanziario facendo leva sulla propria forza contrattuale nei confronti di clienti e fornitori.

flussi di CCN dell'ADFC S.p.A. (tabella 16.6). Esso è costruito sulla base delle informazioni ricercate e classificate nei precedenti paragrafi.

Tabella 16.6
Il rendiconto finanziario
per flussi di CCN
dell'ADFC S.p.A.

Si è già evidenziato che nel corso dell'anno X l'ADFC S.p.A. ha registrato una variazione negativa complessiva del CCN pari a € 2.676, enucleabile dalla riclassificazione degli stati patrimoniali iniziale e finale. Si tratta verosimilmente di un dato che a prima vista potrebbe preoccupare. Tuttavia, giudicare negativa la situazione finanziaria dell'ADFC S.p.A. solamente sulla base della considerazione che è stata registrata tale variazione potrebbe risultare quantomeno superficiale. Per esprimere un giudizio meditato è necessario procedere alla costruzione e interpretazione del *rendiconto finanziario per flussi di CCN*.

Il rendiconto evidenzia che la variazione negativa è stata causata da più accadimenti aventi natura differente.

L'attenzione deve essere rivolta in primo luogo al segno e alla consistenza del flusso di CCN della gestione reddituale: esso risulta positivo, anche se non di ingente ammontare. Questo significa che l'attività di impresa contribuisce al raggiungimento dell'equilibrio finanziario.

L'impresa ha, però, posto in essere anche operazioni di gestione patrimoniale-finanziaria. I tre flussi evidenziati tra gli impieghi testimoniano che sono state effettuate scelte impegnative di tipo non ricorrente: si è investito, sono stati rimborsati alcuni finanziamenti in essere ed è stata deliberata la distribuzione di dividendi. Si tratta di decisioni che, presumibilmente, saranno alla base di un miglioramento futuro dell'intera situazione aziendale (investimenti, restituzione di prestiti), ma anche di scelte che forse avrebbero potuto essere evitate (la distribuzione dei dividendi). In ogni caso, il rendiconto finanziario permette di comprendere che l'impresa non è in grado di fare fronte ai fabbisogni generati da queste decisioni senza ricorrere alla dismissione di cespiti e senza in ogni caso subire un peggioramento dell'equilibrio finanziario a breve termine.

Sicuramente la formulazione di un giudizio definitivo dovrebbe prevedere ulteriori approfondimenti (per esempio, sarebbe opportuno valutare la bontà degli investimenti effettuati e sarebbe altrettanto opportuno riflettere sulla composizione del flusso di CCN della gestione reddituale). Certo appare, però, che la costruzione del prospetto di rendiconto ha permesso di evitare l'errore grossolano di interpretare *sic et simpliciter* la riduzione del CCN come un sintomo di squilibrio finanziario: l'impresa svolgendo la propria attività produce risorse finanziarie, e la contrazione delle medesime è legata a scelte non ricorrenti.

Si è già avuto modo di sottolineare, in un precedente paragrafo, che, quando il rendiconto finanziario è costruito per flussi di liquidità, alle considerazioni di tipo strategico ora esposte possono essere affiancate ulteriori riflessioni di tipo maggiormente operativo.

È possibile valutare la variazione della composizione del CCN. Questo permette di capire, tra l'altro, la capacità dell'impresa di riequilibrare eventuali riduzioni dei fondi liquidi legate ad ampliamenti dei crediti verso clienti o del magazzino con aumenti dei fondi liquidi generati da ampliamenti nei debiti verso fornitori e, ancora, la capacità dell'impresa di fare fronte a riduzioni di liquidità legate alla gestione patrimoniale-finanziaria mediante miglioramenti nelle politiche finanziarie di tipo corrente.

Lo studio dei flussi di liquidità consente di focalizzare l'attenzione su eventuali anomalie e di studiarne, in modo più approfondito, le cause:

- un aumento dei crediti correnti potrebbe correlarsi a situazioni positive, quali un aumento del volume delle vendite, ma anche a situazioni negative, quali la riduzione del potere contrattuale nei confronti dei clienti e il conseguente aumento dei tempi di incasso;
- un aumento dei debiti si potrebbe correlare a un aumento del volume degli acquisti, ma anche a un aumento dei tempi di pagamento.

Si consideri il prospetto di riconciliazione tra i flussi di CCN della gestione reddituale e i flussi di liquidità della gestione reddituale della società ADFC S.p.A. rappresentato nella figura 16.13. È possibile affermare che il ridotto flusso di CCN della gestione reddituale (pari a € 203) si tramuta in un flusso di liquidità della gestione reddituale ben più consistente (pari a € 2.599) proprio grazie alla capacità dell'impresa di incassare i propri crediti correnti e di rinviare il pagamento dei propri debiti correnti. Questa constatazione permette di concludere che l'ADFC S.p.A. riesce a ottenere la liquidità necessaria per finanziare le proprie scelte gestionali di tipo patrimoniale-finanziario facendo leva sulla propria forza contrattuale nei confronti di clienti e fornitori.

Una volta individuati i flussi analitici che spiegano la variazione complessiva intervenuta nella liquidità è possibile procedere alla predisposizione del prospetto di rendiconto finanziario per flussi di liquidità. Anche questo, come il rendiconto finanziario per flussi di CCN, è, infatti, una tabella che evidenzia le fonti e gli impieghi della risorsa finanziaria studiata: esso presenta la variazione complessiva periodale dei fondi liquidi e le cause della medesima, ossia il flusso di liquidità reddituale e il flusso di liquidità patrimoniale-finanziario.

Da un punto di vista formale il rendiconto finanziario per flussi di liquidità dell'ADFC S.p.A. si presenterà perciò come nella tabella 16.7.

Tabella 16.7
Il rendiconto finanziario
per flussi di liquidità
dell'ADFC S.p.A.

Durante l'esercizio i fondi liquidi della società hanno subito una variazione negativa; la medesima è spiegata da un flusso di liquidità della gestione reddituale positivo e da un flusso di liquidità della gestione patrimoniale-finanziaria negativo.

IL FOGLIO DI LAVORO "AD H": UNO STRUMENTO PER COSTRUIRE IL PROSPETTO DI RENDICONTO FINANZIARIO

Ora, dopo avere illustrato il significato e la logica di costruzione del prospetto di rendiconto finanziario si crede opportuno presentare il foglio di lavoro "ad H". Si tratta di una tabella la cui compilazione è di notevole ausilio per individuare in modo sistematico i differenti flussi che giustificano la variazione complessiva del CCN. È opportuno peraltro sottolineare che il foglio di lavoro non sostituisce in alcun modo il prospetto di rendiconto finanziario: piuttosto, esso costituisce una sorta di guida o, se si preferisce, di metodo pratico che indirizza il redattore del medesimo prospetto nello svolgimento del suo compito riducendo il rischio che informazioni rilevanti non siano considerate oppure siano classificate in maniera non pertinente.

La tabella 16.8 riporta un tipico esempio di foglio di lavoro.

In colonna (1) sono riportate le voci dello stato patrimoniale riclassificate secondo il criterio della liquidità ed esigibilità. Sono evidenziati l'attivo corrente - riga (1) - e il passivo corrente - riga (2) - e quindi, per differenza, il CCN in riga (3). Il CCN è poi sommato all'attivo immobilizzato di seguito riportato - riga (4) - dando origine alla differenza tra il totale attivo e il passivo corrente di riga (5). Il prospetto si conclude con l'indicazione delle ultime due classi di stato patrimoniale, ossia del passivo a medio-lungo termine - riga (6) - e dei mezzi propri - riga (7) - e della loro somma - riga (8). Il foglio di lavoro è costruito in modo tale che i valori indicati nella riga (5) debbano pareggiare sempre con i valori indicati nella riga (8).

In colonna (2) e in colonna (8) devono essere riportati i valori assunti dalle differenti poste di stato patrimoniale rispettivamente all'inizio e alla fine del periodo considerato. Nel caso in cui il prospetto di rendiconto finanziario sia costruito con riferimento all'esercizio, tali valori potranno essere individuati analizzando lo stato patrimoniale dell'esercizio in corso e lo stato patrimoniale dell'esercizio precedente. In particolare, i dati da riportare nella colonna (2) corrisponderanno a quelli indicati nello stato patrimoniale dell'esercizio precedente.

Nella colonna (7) viene calcolata la *variazione complessiva subita dal CCN* tra l'inizio e la fine dell'esercizio e sono indicate analiticamente le variazioni subite dalle singole poste che compongono gli aggregati "attivo corrente" e "passivo corrente".

È utile evidenziare che il prospetto è costruito in modo tale da richiedere la quadratura in senso orizzontale e in senso verticale. In questo caso, per esempio, la differenza tra il valore del CCN all'inizio del periodo e alla fine del periodo (senso orizzontale) deve essere pari alla somma delle variazioni subite dalle singole poste che compongono l'attivo e il passivo corrente (senso verticale).

Le cause della *variazione subita nel periodo dal CCN* individuata nella colonna (7) vengono spiegate in funzione di due categorie di flussi finanziari:

- il flusso di CCN della gestione reddituale individuato in colonna (3);
- il flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria individuato nelle sue singole componenti nelle colonne (4), (5) e (6).

In particolare:

- in colonna (4) sono indicate le operazioni influenti di tipo patrimoniale-finanziario che hanno interessato l'aggregato "attivo immobilizzato";

Conviene soffermarsi ad analizzare una per una le movimentazioni registrate nelle colonne intitolate ai flussi di CCN.

■ **Colonna (3).** Nella riga (3) è evidenziato il flusso di CCN della gestione reddituale. Nelle righe sottostanti è giustificato il valore attribuito al flusso individuando le movimentazioni subite dalle voci riclassificate in ciascuno dei tre aggregati: AI, PM/L, MP.

In particolare si fa riferimento al metodo di calcolo dal "basso" del flusso:

- riga (4): le AI sono state movimentate a causa della registrazione degli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali (-484) e immateriali (-180);
- riga (6): le Pm/L sono state movimentate a causa della registrazione del costo per TFR (complessivamente pari a +130);
- riga (7): i Mp sono stati movimentati a causa della rilevazione dell'utile (+209) rettificato per tenere conto dello storno della plusvalenza per cessione cespiti (-800).

■ **Colonna (4).** Nella riga (3) è evidenziato l'impiego di CCN pari al valore complessivo degli investimenti effettuati (-2.900); nella sottostante riga (4) tale valore è ricondotto alle differenti categorie di investimenti effettuati. Si registra un aumento delle immobilizzazioni materiali (+1.900), un aumento delle immobilizzazioni immateriali (+600) e un aumento delle immobilizzazioni finanziarie (+400).

■ **Colonna (5).** Nella riga (3) è individuato per l'intero il flusso positivo di CCN derivante dal disinvestimento delle immobilizzazioni materiali: il valore evidenziato è pari alla somma del valore netto contabile del cespite disinvestito e della plusvalenza registrata al momento della cessione (+900 = +100 + 800). Nelle righe sottostanti questo flusso è ricondotto alle poste contabili nell'ambito delle quali esso è stato registrato: il valore netto contabile (-100) è portato a detrazione delle immobilizzazioni materiali; la plusvalenza è portata in aumento dell'utile di esercizio. È opportuno evidenziare che quest'ultima operazione va ad annullare la riduzione dell'utile di esercizio effettuata in colonna (3) per un importo pari, appunto, alla plusvalenza.

■ **Colonna (6).** Nella riga (3) è evidenziato l'impiego di CCN causato dalla decisione di restituire parte dei finanziamenti ottenuti in passato (-859). Nella riga (6) è indicata la riduzione dei debiti a medio-lungo termine ottenuta mediante la restituzione (-859).

■ **Colonna (7).** Nella riga (3) è rilevato l'impiego di CCN causato dalla decisione di distribuire dividendi ai soci (-20). Nella riga (7) è registrata la conseguente diminuzione dei mezzi propri per pari importo (-20).

Come si è già avuto modo di sottolineare il prospetto è costruito in modo tale che sia possibile una verifica continua della correttezza dei dati imputati mediante la verifica della quadratura orizzontale e verticale dei medesimi.

Nel foglio di lavoro dell'ADFC S.p.A., infatti, è possibile verificare quanto segue:

- la *quadratura verticale per colonna*: nell'ambito di ciascuna colonna, gli importi rilevati nella riga (5) intestata alla differenza tra il totale attivo e il passivo corrente è sempre pari al totale a pareggio di riga (8);
- la *quadratura orizzontale per riga*: nell'ambito di ciascuna riga, la somma algebrica degli importi rilevati nella colonna (2), che riporta la situazione patrimoniale iniziale, e degli importi rilevati nelle colonne (3), (4), (5) e (6), che riportano le movimentazioni contabili legate alla rilevazione delle operazioni che hanno generato i differenti flussi di CCN, è pari all'importo indicato in colonna (8), ossia al valore assunto dalle singole poste contabili nella situazione patrimoniale finale. È necessaria però una precisazione: le operazioni ininfluenti di tipo patrimoniale-finanziario non si trovano riflesse in alcun modo nelle colonne (3), (4), (5) e (6) del prospetto. La perfetta quadratura orizzontale per riga può essere ottenuta solamente tenendo conto anche di queste operazioni. Nel caso dell'ADFC S.p.A. è stato effettuato un aumento di capitale con conferimento in natura di un impianto per € 100: nella situazione finale di colonna (8), pertanto, sia il valore delle immobilizzazioni materiali, sia il valore dei mezzi propri risulta superiore rispetto alla somma delle colonne (3), (4), (5) e (6) per 100.

IL RENDICONTO FINANZIARIO SECONDO LO IAS 7

Il principio contabile internazionale IAS 1 *Presentazione del bilancio* prevede che un bilancio d'esercizio redatto in conformità ai principi contabili internazionali dello IASB sia composto dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del

Cash flow
statement secondo
lo IAS 7

patrimonio netto, dalle note esplicative e dal rendiconto finanziario (*cash flow statement*).

Ciascun prospetto è parte integrante del bilancio redatto secondo gli IAS e deve essere presentato dalle imprese a prescindere dalla tipologia societaria e dalle dimensioni delle stesse.

I principi contabili internazionali dedicano alla presentazione e alla redazione del rendiconto finanziario uno specifico documento: lo IAS 7, *Rendiconto finanziario*. Il principio contabile ribadisce che il rendiconto finanziario deve essere presentato da tutte le imprese, indipendentemente dal tipo di attività svolta (industriale, commerciale o finanziaria) e dal fatto che le disponibilità liquide possano essere considerate il prodotto dell'impresa (come è nel caso degli istituti finanziari). Secondo il Framework IASB *Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio*, la finalità di un bilancio IAS è quella di "fornire informazioni sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico e sulle variazioni della struttura finanziaria dell'impresa, utili ad un'ampia gamma di utilizzatori per prendere decisioni in campo economico". Lo scopo del rendiconto finanziario è in quest'ambito quello di fornire informazioni sui flussi finanziari di un'impresa in modo tale che gli utilizzatori del bilancio possano accertare la capacità dell'impresa di produrre disponibilità liquide o mezzi equivalenti, nonché per determinare la necessità del loro impiego.

Le informazioni desumibili dal rendiconto permettono ai lettori di un bilancio IAS di apprezzare la struttura finanziaria di un'impresa (compresa la sua liquidità e solvibilità). Inoltre, tali informazioni "migliorano la confrontabilità dei risultati operativi tra imprese differenti perché eliminano gli effetti dell'impiego di trattamenti contabili differenti per i medesimi fatti e operazioni".

Per raggiungere questa finalità i principi contabili internazionali forniscono indicazioni precise:

- a. sia in merito alla scelta della risorsa finanziaria di riferimento,
- b. sia in merito alle modalità di classificazione e presentazione dei dati.

Grandezza
finanziaria
di riferimento

Il principio contabile IAS 7 evidenzia che *la risorsa finanziaria di riferimento* per la costruzione del rendiconto finanziario è considerata la somma di *cash* (o disponibilità liquide, pari a cassa e depositi a vista) e *cash equivalents* (o disponibilità liquide equivalenti, rappresentate da investimenti a breve termine e ad alta liquidità che sono prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono soggetti a un irri-

levante rischio di variazione del loro valore)¹². È di interesse considerare quali siano le motivazioni addotte a giustificazione di questa scelta. Si sottolinea che il fruitore dell'informativa esterna d'impresa difficilmente è in grado di comprendere un rendiconto finanziario per flussi di CCN in quanto non possiede tutte le informazioni all'uopo necessarie. Appunto per tale ragione l'analisi finanziaria condotta prendendo a riferimento il CCN è considerata addirittura rischiosa, in quanto potenzialmente causa di conclusioni errate. I principi contabili internazionali sono infatti attenti nel fare notare che la presenza di un CCN positivo non indica necessariamente una situazione di liquidità e, viceversa, un capitale circolante netto negativo non indica una situazione di illiquidità. Per esempio, una impresa in crisi di liquidità, ossia nell'impossibilità di fare fronte ai propri debiti a breve con la propria cassa e disponibilità di banca immediata, potrebbe risultare caratterizzata da un rendiconto finanziario per flussi di CCN che segnala un incremento nel capitale circolante netto nel caso in cui si verifichi un aumento dei crediti a breve legato a un aumento dei tempi di incasso dei medesimi. Il riferimento al solo capitale circolante netto, dunque, è considerato "rischioso" per il lettore esterno in quanto consente di nascondere contrazioni di liquidità causata da incrementi dei crediti e del magazzino in una situazione di difficoltà dell'impresa.

Il principio contabile IAS 7 evidenzia che *il rendiconto finanziario deve classificare i flussi finanziari in base alla tipologia o alla natura delle operazioni che li ha generati*. I flussi finanziari sono distinti nelle seguenti tre classi:

- flussi finanziari derivanti dall'attività operativa,
- flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento,
- flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria.

Il rendiconto finanziario si presenta pertanto suddiviso per aree con forma scalare:



Modalità
di classificazione
e di presentazione
dei dati

La somma algebrica dei flussi finanziari generati dalle singole attività operative (A), di investimento (B) e finanziaria (C) consentono di "riconciliare" il saldo delle disponibilità liquide a inizio esercizio (E) con il saldo alla fine dell'esercizio (F).

La classificazione in tre macroaree non comporta particolari difficoltà in quanto si sostanzia in una riorganizzazione delle informazioni secondo un particolare schema logico, ma nulla modifica nella impostazione logica illustrata nei precedenti paragrafi.

I flussi finanziari generati dall'attività operativa derivano da operazioni che hanno generato componenti di costo e di ricavo, ossia da operazioni di gestione e da fatti aziendali che partecipano alla determinazione dell'utile o della perdita dell'esercizio. Essi possono derivare, tra l'altro, da incassi dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi, incassi da *royalties*, compensi, commissioni e altri ricavi, pagamenti a fornitori di merci e servizi, pagamenti a (e per conto di) lavoratori dipendenti, incassi e pagamenti di un'impresa assicuratrice per premi e risarcimenti, annualità e altre indennità previste dalla polizza.

I flussi finanziari derivanti dall'attività operativa possono essere presentati secondo due modalità alternative:

- Metodo diretto**

 - il *metodo diretto*, mediante il quale si indicano le principali categorie di incassi e pagamenti lordi, ossia si determina il flusso della risorsa finanziaria considerata – *cash and cash equivalents* – sommando algebricamente i "ricavi e i costi influenti" su tale risorsa¹³;
- Metodo indiretto**

 - il *metodo indiretto*, mediante il quale l'utile o la perdita d'esercizio sono rettificati dagli effetti delle operazioni di natura non influente, da qualsiasi differimento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi, e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria¹⁴.

Tra le due modalità di presentazione, lo IAS 7 raccomanda l'utilizzo del metodo diretto poiché, come si legge nello stesso principio, "fornisce informazioni che possono essere utili nella stima dei futuri flussi finanziari che non sono disponibili con il metodo indiretto". Nella pratica, però, il metodo indiretto è solitamente più utilizzato.

Il metodo indiretto di presentazione dei flussi finanziari dell'attività operativa prevede che il risultato d'esercizio sia rettificato in aumento o in diminuzione, rispettivamente, dei "costi non influenti" e dei "ricavi non influenti". Il flusso finanziario generato dall'attività

operativa è determinato, quindi, sommando algebricamente all'utile (o alla perdita) di esercizio tutte le poste che non hanno determinato un esborso di liquidità, ovvero non hanno originato disponibilità liquide. Secondo tale metodo, il risultato d'esercizio è rettificato nel seguente modo:

rendito prima delle imposte e degli oneri finanziari	
ammortamenti	
costi per trattamento di fine rapporto	
eccedenza pagamenti a fondi del passivo a medio-lungo termine	
altri costi non influenti	
altri ricavi non influenti	
Risultato operativo prima delle variazioni di circolante	
variazione dei debiti di regolamento	
variazione dei crediti di regolamento	
variazione del magazzino	
variazione dei rami e dei rami	
Flusso di liquidità generato dalle attività operative	
interessi passivi corrisposti	
imposte sul reddito pagate	
Flusso di liquidità netto generato dalle attività operative	

I flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento riguardano gli acquisti o le vendite di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie. Esempi di tali flussi possono essere: pagamenti per acquistare immobili, impianti e macchinari, beni immateriali e altri beni immobilizzati, entrate dalla vendita di immobili, impianti e macchinari, attività immateriali e altre attività a lungo termine, pagamenti per l'acquisizione di azioni o di strumenti rappresentativi di debito di altre imprese, incassi dalla vendita di azioni o di strumenti rappresentativi di debito di altre imprese.

I flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria comprendono l'ottenimento o la restituzione di risorse finanziarie sotto forma di capitale di rischio o di debito. Costituiscono esempi di flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria gli incassi derivanti dall'emissione di azioni o altri strumenti rappresentativi di capitale, i pagamenti agli azionisti per acquistare o liberare le azioni della società, gli incassi derivanti dall'emissione di obbligazioni, prestiti, cambiali, titoli a reddito fisso, mutui e altri finanziamenti a breve o a lungo termine, i rimborsi di prestiti.

Flussi finanziari generati dall'attività di investimento

Flussi finanziari generati dall'attività finanziaria

IL RENDICONTO FINANZIARIO COME DOCUMENTO DA COMUNICARE AGLI STAKEHOLDERS

Si è già sottolineato nella premessa a questo capitolo che in dottrina è condivisa l'idea che allegare, pur in assenza di un preciso obbligo di legge, il prospetto di rendiconto al bilancio d'esercizio costituisca un passo verso l'affermazione di un sistema informativo realmente utile agli interlocutori dell'azienda.

Peraltro, va detto che molto meno unanimi risultano essere le opinioni quando, dopo avere enunciato questo concetto di portata generale, si deve passare a dettagliare lo stesso precisando:

- quale grandezza economico-finanziaria sarebbe utile porre al centro dell'indagine;
- quali modalità di analisi della medesima debbano essere considerate;
- quali modalità espositive vadano utilizzate nel costruire il prospetto di rendiconto finanziario.

Scelta
della grandezza
finanziaria

Questa mancanza di univocità si rileva in dottrina e se ne considera l'evoluzione nei principi statuiti dalle organizzazioni contabili nazionali e internazionali.

Si è visto che i principi contabili internazionali tendono a riconoscere notevole spazio all'analisi della dinamica finanziaria. Ne è prova il fatto che all'argomento è dedicato da tempo un apposito principio contabile internazionale: lo IAS 7. Questo documento evidenzia l'obbligo di redazione del prospetto di rendiconto. Nel paragrafo precedente ci si è soffermati a sottolineare che devono essere evidenziati i flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale, dalle attività di investimento e dalle attività di finanziamento, e che la risorsa finanziaria di riferimento è considerata la somma di *cash* e *cash equivalents*.

Si è già scritto all'inizio che i principi contabili nazionali evidenziano la necessità di inserire il rendiconto finanziario nell'informativa di bilancio: esso "va incluso nella nota integrativa", e la mancata presentazione dello stesso può essere giustificata solamente con riferimento alle "aziende amministrative meno dotate a causa delle loro minori dimensioni"¹⁵.

Per ciò che concerne la scelta della grandezza finanziaria alla quale riferire l'indagine e la struttura del documento, si registra, invece, una

relativa evoluzione del pensiero. Il principio contabile nazionale n. 2 – superato dalla lettera del principio contabile n. 12 – indicava come preferibile la configurazione di *rendiconto finanziario per flussi di CCN* in senso lato, così distaccandosi dalle indicazioni degli organismi internazionali e anglosassoni, che attribuivano e attribuiscono maggiore significatività allo studio dei flussi di liquidità. Nel documento erano infatti rintracciabili le seguenti affermazioni: "La Commissione manifesta per le imprese mercantili e industriali la sua preferenza per il rendiconto finanziario che espone le variazioni nella situazione patrimoniale-finanziaria in termini di variazione nel capitale circolante netto in quanto ritiene che attualmente esso sia, in molti casi, meno complesso nella sua preparazione, di più immediata intelligibilità e di uso più frequente". Nessun riferimento era fatto in quella sede a eventuali rischi di errata interpretazione. Con riferimento alla strutturazione del rendiconto, invece, le indicazioni erano allineate con quelle degli organismi stranieri: essa doveva essere tale da evidenziare i flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale, dalle attività di investimento e dalle attività di finanziamento.

Il principio contabile n. 12, invece, considera plausibile sia la costruzione di un "rendiconto finanziario in termini di flussi di CCN" – inteso in senso lato come differenza tra attivo corrente e passivo corrente – sia la costruzione di un *rendiconto finanziario in termini di liquidità*, inteso come la somma delle disponibilità liquide in cassa e presso le banche più altri depositi di denaro immediatamente prelevabili senza rischio di cambiamento del valore.

La possibilità di riferire l'indagine alla liquidità è caldeggiata dal nuovo principio, che però difende anche la significatività e la capacità informativa del rendiconto per flussi di CCN. Si legge infatti che "al rendiconto finanziario in termini di liquidità, e in particolare a quello in termini di flussi di disponibilità liquide, viene oggi attribuita una crescente capacità segnaletica della situazione finanziaria rispetto al rendiconto finanziario in termini di capitale circolante, il quale continua comunque a conservare la sua validità tecnica".

Più deciso è, invece, il plauso per la costruzione di un "rendiconto finanziario in termini di liquidità" da parte dell'Assonime, che con la circolare n. 14 dell'11 febbraio 1986 evidenzia la dubbia significatività delle variazioni del capitale circolante ai fini dell'interpretazione della solvibilità dell'impresa.

Per conciliare tali differenti posizioni potrebbe essere costruito un prospetto di rendiconto finanziario che permetta – pur focalizzando l'attenzione sull'aggregato prescelto – di individuare anche le varia-

Il vecchio
principio contabile
nazionale n. 2

Principio contabile
nazionale n. 12

Circolare
Assonime

zioni intervenute nell'ambito del medesimo, permettendo in questo modo al lettore esterno interessato di risalire all'evidenziazione di altre tipologie di flussi finanziari.

In altri termini, il prospetto dovrebbe evidenziare sia le cause esogene della variazione della grandezza finanziaria prescelta (in termini di flussi della medesima risorsa generati dalle differenti operazioni reddituali o patrimoniali-finanziarie poste in essere dall'impresa) sia le cause endogene di tale variazione (in termini di modificazioni intercorse nelle voci che compongono la grandezza finanziaria oggetto di studio).

La costruzione di un tale schema permetterebbe di cogliere in modo esplicito, indipendentemente dalla grandezza di riferimento prescelta, tutte le variazioni finanziarie intervenute nell'esercizio, poiché al cambiare della configurazione utilizzata si modificherebbe solo la classificazione delle movimentazioni nei due aggregati "cause esogene" e "cause endogene", senza che la scelta effettuata comporti la perdita di informazioni rilevanti. Per raggiungere lo scopo enunciato è stato sostenuto in dottrina che il rendiconto potrebbe presentare la struttura mostrata nella tabella 16.10¹⁶.

Tabella 16.10
 Prospetto di rendiconto finanziario che evidenzia le cause esogene ed endogene della variazione della grandezza finanziaria prescelta

Grandezza complessiva dell'aggregato finanziario all'inizio del periodo	
Cause esogene	Cause endogene
Movimenti finanziari che nel periodo hanno influito sulla grandezza complessiva dell'aggregato finanziario	Variazioni nella composizione dell'aggregato finanziario provocate da movimenti finanziari o da prestazioni tra elementi dell'aggregato finanziario
Variazione complessiva dell'aggregato finanziario nel periodo amministrativo	
Grandezza complessiva dell'aggregato finanziario alla fine del periodo	

In questo modo nessuna delle informazioni finanziarie andrebbe perduta qualora si passasse dall'analisi delle variazioni di liquidità all'analisi delle variazioni di CCN. Le stesse non rimarrebbero neppure implicite – e pertanto non conoscibili – in quanto anche le movimentazioni intercorse nell'ambito dell'aggregato prescelto troverebbero una loro specifica collocazione ed esplicitazione nel prospetto. Ne segue che questa differente struttura del rendiconto permetterebbe di ottenere una maggiore chiarezza e trasparenza delle informazioni comunicate e permetterebbe al lettore esterno di avere a disposizione gli strumenti necessari e sufficienti per potere eventualmente ricostruire quella con-

figurazione del prospetto che ponga al centro dell'indagine la grandezza da lui giudicata più utile per i suoi specifici scopi di indagine.

Quest'ultima considerazione risulta di particolare interesse quando si considera il bilancio d'esercizio come un "prodotto" che deve rispondere ai fabbisogni (di tipo informativo, naturalmente) di specifiche categorie di "clienti" (gli utilizzatori delle informazioni in esso contenute). Il grado di efficacia delle risposte è funzione, infatti, della capacità di modulare le medesime in funzione delle esigenze dei vari interlocutori o, quantomeno, di rendere possibile una fruizione delle informazioni in modo differenziato a seconda delle esigenze stesse.

L'ANALISI DEL RENDICONTO FINANZIARIO ALLEGATO AL BILANCIO DI DUE SOCIETÀ ITALIANE: RECORDATI S.P.A. E BEGHELLI S.P.A.

Nelle pagine che seguono sono riprodotti i rendiconti finanziari rintracciabili nei fascicoli di bilancio relativi all'esercizio 2004 di due società quotate italiane: la Recordati S.p.A. (operante nel settore farmaceutico) e la Beghelli S.p.A. (operante nel settore dell'illuminazione di emergenza). I due prospetti sono stati scelti volutamente ai fini della presente analisi in quanto si differenziano sia con riferimento alla grandezza finanziaria cui è riferita l'analisi, sia con riferimento alle modalità di presentazione dei dati.

■ La grandezza finanziaria di riferimento

Il rendiconto finanziario di Recordati S.p.A. è costruito con riferimento alla grandezza finanziaria "posizione finanziaria netta". Al contrario, il rendiconto finanziario di Beghelli S.p.A. è costruito con riferimento alla grandezza finanziaria *capitale circolante netto* (CCN).

Sono possibili ulteriori considerazioni. In entrambi i prospetti il flusso finanziario derivante dalla gestione reddituale non risulta rettificato per tenere conto di eventuali elementi positivi o negativi di reddito derivanti da operazioni non ricorrenti. Ciò potrebbe derivare dalla scelta di non considerare tale effetto, piuttosto che dalla inesistenza o bassa significatività degli importi riferibili a tale tipologia di operazioni. Nel primo caso il flusso finanziario della gestione patrimoniale legato alle operazioni di disinvestimento sarebbe pari al valore contabile delle attività disinvestite e non alla reale entrata finanziaria ottenuta.

Bechell S.p.A. - Bilancio al 31/12/2004 - Rendiconto finanziario per flussi di CCN e di liquidità

Attività di gestione	
<i>Cash flow</i>	
Utile di gruppo e di terzi	28.000
Ammortamento immobilizzazioni tecniche	16.900
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	10.700
Valutazioni (*)	30.000
Totale cash flow	85.600
Variazione imposte anticipate	60.400
Trattamento di fine rapporto e altri accantonamenti	13.700
Accantonamenti	4.500
Pagamenti	(3.650)
Altre passività non correnti	1.100
Accantonamenti (utilizzi)	68.850
Capitale circolante	68.850
Variazione crediti verso clienti e altri	3.300
Variazione giacenza di magazzino	0
Variazione altre attività correnti	0
Variazione debiti verso fornitori e altri	2.800
Variazione debiti tributari	2.000
Variazione altre passività correnti	0
Variazione fondi per rischi e oneri	0
Variazione capitale circolante	0
Disponibilità generate dall'attività di gestione	67.000
Attività di investimento	(12.000)
Disinvestimenti (investimenti) in immobilizzazioni tecniche al netto degli investimenti/disinvestimenti netti	0
Investimenti in immobilizzazioni immateriali al netto dei disinvestimenti netti	0
Investimenti in partecipazioni al netto dei disinvestimenti	0
Variazione crediti immobilizzati	0
Disponibilità generate (assorbite) dall'attività di investimento	(12.000)
Attività di finanziamento	15.323
Finanziamenti a medio/lungo termine	0
Aumento capitale sociale	0
Aumento riserva sovrappiù azioni	0
Variazione patrimonio netto per azioni proprie	0
Trasferimento della quota ex rege dei finanziamenti alle passività a medio/lungo alle passività a breve	0
Variazione quote correnti di finanziamenti a medio/lungo termine	0

Bechell S.p.A. - Bilancio al 31/12/2004 - Rendiconto finanziario per flussi di CCN e di liquidità

Finanziamenti a medio/lungo termine			
Finanziamenti a medio/lungo termine			(18.300)
Finanziamenti a medio/lungo termine			0
Finanziamenti a medio/lungo termine			3.300
Finanziamenti a medio/lungo termine			(40.200)
Finanziamenti a medio/lungo termine			(3.000)
Finanziamenti a medio/lungo termine			34.000
Finanziamenti a medio/lungo termine			81.000

Comprende le disponibilità liquide, i titoli, e i debiti a breve verso banche escluse quote a breve dei finanziamenti a medio/lungo termine.

Finanziamenti a medio/lungo termine	1.862
Finanziamenti a medio/lungo termine	7.303
Finanziamenti a medio/lungo termine	10.189
Finanziamenti a medio/lungo termine	1.036
Finanziamenti a medio/lungo termine	(1.957)
Finanziamenti a medio/lungo termine	17.873

Bechell S.p.A. - Bilancio al 31/12/2004 - Rendiconto finanziario (in migliaia di euro)

Finanziamenti	4.803
Finanziamenti	4.803
Finanziamenti	3.618
Finanziamenti	723
Finanziamenti	2.055
Finanziamenti	11.200
Finanziamenti	138
Finanziamenti	0
Finanziamenti	20
Finanziamenti	24
Finanziamenti	3.690
Finanziamenti	261
Fondi di finanziamento	15.323

■ La grandezza finanziaria di riferimento

In tutti e tre i casi considerati il rendiconto finanziario è costruito con riferimento alla grandezza finanziaria *cash flow*. Conviene evidenziare che quando questo termine è utilizzato nella prassi e nella dottrina italiana esso è considerato sinonimo dell'espressione "flusso di capitale circolante della gestione reddituale". Nei prospetti analizzati, invece, al medesimo termine è attribuito il significato di "flusso di liquidità", o *cash and cash equivalents*, come è possibile agevolmente comprendere dalle voci di quadratura poste a chiusura del prospetto e dalle modalità di calcolo del flusso finanziario della gestione operativa.

Quest'ultimo è ottenuto sommando algebricamente al *net income* i ricavi e i costi non monetari – (*depreciation and amortization*), nonché le variazioni subite nell'esercizio dalle poste dell'attivo e del passivo corrente (*cash effects of changes in: receivables, inventories, trade accounts payable, accrued expenses*).

■ La modalità di classificazione e presentazione dei dati

In tutti e tre i casi considerati il rendiconto finanziario è costituito da un prospetto in forma *scalare* che discrimina tra i flussi in funzione della loro natura. Ciò significa che è data separata evidenza ai flussi prodotti o assorbiti dalla gestione reddituale e a quelli prodotti o assorbiti dalla gestione patrimoniale-finanziaria. Si tratta della riclassificazione proposta dagli schemi IAS analizzati nei paragrafi precedenti.

In particolare sono evidenziate le seguenti tre aree rilevanti:

- *cash flows from operations*: in questa sezione viene dapprima evidenziato il flusso di CCN della gestione reddituale, poi il medesimo è depurato di tutte le variazioni intercorse nelle attività e nelle passività correnti. È il caso di evidenziare che esattamente lo stesso conteggio è rintracciabile nel rendiconto finanziario della Recordati S.p.A.;
- *cash flows from investing activities*: sono classificate in questa sezione tutte le fonti e gli impieghi di liquidità causati da operazioni di investimento e disinvestimento;
- *cash flows from financing activities*: sono classificate in questa sezione tutte le fonti e gli impieghi di liquidità causati da operazioni di rimborso e di accensione di finanziamenti e da operazioni sui mezzi propri.

RIEPILOGO

- ▶ *Che cos'è il rendiconto finanziario?* In generale il rendiconto finanziario è un prospetto di sintesi utilizzato per analizzare la variazione subita in un certo intervallo di tempo da prescelte grandezze finanziarie. Quando il rendiconto finanziario è redatto per essere allegato al bilancio d'esercizio, il suo oggetto verte eminentemente sull'analisi delle variazioni che nel periodo amministrativo hanno interessato alternativamente i fondi liquidi o il capitale circolante netto (CCN).
- ▶ *A che cosa serve il rendiconto finanziario?* Il rendiconto finanziario serve a capire le cause della variazione di una determinata grandezza economico-finanziaria nel periodo amministrativo.
- ▶ *Che cosa si intende per fondi liquidi?* I fondi liquidi sono rappresentati dalle disponibilità liquide in cassa e in conti correnti bancari attivi più altri depositi di denaro immediatamente prelevabili (per esempio, conti correnti postali).
- ▶ *Che cosa si intende per capitale circolante netto?* Esistono varie nozioni di capitale circolante netto. Secondo i principi contabili, il capitale circolante netto (CCN) è rappresentato dalla differenza tra le attività correnti (al netto di eventuali fondi rettificativi) e le passività correnti, ove per "correnti" si intendono le attività liquidabili e le passività esigibili entro dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.
- ▶ *Vi è una relazione tra le due grandezze finanziarie alternativamente considerate?* I fondi liquidi sono una delle componenti del CCN: i valori di cassa e dei conti correnti bancari attivi che compongono l'aggregato "liquidità" sono infatti ricompresi – accanto ad altri – nell'aggregato CCN.
- ▶ *La scelta tra fondi liquidi e CCN come grandezza finanziaria di riferimento è indifferente o è da porre in rapporto con diverse finalità del rendiconto finanziario?* Qualora ci si proponga una finalità di tipo strategico, è più opportuno riferire l'indagine alla grandezza finanziaria CCN; qualora, invece, si persegua una finalità di tipo operativo, è più utile fare riferimento direttamente ai "fondi liquidi".
- ▶ *Quali sono gli specifici flussi analitici che, mediante l'utilizzo del rendiconto finanziario, spiegano il flusso complessivo di CCN?* Si tratta del flusso di CCN prodotto dalla gestione reddituale e del flusso di CCN prodotto dalla gestione patrimoniale-finanziaria.
- ▶ *Qual è il significato del flusso di CCN prodotto dalla gestione reddituale?* La determinazione dello specifico flusso di CCN prodotto dalla gestione reddituale – detto anche "reddito spendibile" o *cash flow* – permette di verificare la capacità aziendale di generare risorse finanziarie mediante lo svolgimento delle combinazioni dei processi produttivi aziendali.

- Qual è il significato del flusso di CCN prodotto dalla gestione patrimoniale-finanziaria? Si ricorre all'espressione "gestione patrimoniale-finanziaria" per indicare in breve quelle operazioni che vanno a interessare i valori del capitale di funzionamento riclassificati nelle "aree" dell'attivo immobilizzato netto, del passivo consolidato e dei mezzi propri. In particolare, generano nel loro insieme il flusso di CCN della gestione patrimoniale-finanziaria tutte quelle operazioni che comportano modificazioni delle attività correnti e delle passività correnti le quali trovano contropartita in modificazioni che attengono alla composizione dell'attivo immobilizzato netto, delle passività a medio-lungo termine e dei mezzi propri.
- Qual è l'obiettivo che ci si propone predisponendo il rendiconto finanziario per flussi di liquidità? L'obiettivo di questo prospetto è spiegare la variazione di livello subita, durante il periodo amministrativo, dai fondi liquidi, in funzione degli accadimenti che hanno dato origine a flussi, appunto, di liquidità. La variazione periodale complessiva dei fondi liquidi risulta anch'essa distinta, come il flusso complessivo di CCN, nelle due componenti: flusso di liquidità originato dalla gestione reddituale e flusso di liquidità originato dalla gestione patrimoniale-finanziaria.
- Qual è il ruolo del rendiconto finanziario secondo i principi contabili internazionali? Lo IAS 7 ribadisce che il rendiconto finanziario deve essere presentato da tutte le imprese. Le informazioni desumibili dal rendiconto finanziario permettono ai lettori di un bilancio IAS di apprezzare la struttura finanziaria di un'impresa (la sua liquidità e solvibilità). Inoltre, tali informazioni "migliorano la confrontabilità dei risultati operativi tra imprese differenti perché eliminano gli effetti dell'impiego di trattamenti contabili differenti per i medesimi fatti e operazioni". La risorsa finanziaria di riferimento per la costruzione del rendiconto finanziario è considerata la somma di *cash* (cassa e depositi a vista) e *cash equivalents* (investimenti a breve termine e ad alta liquidità). L'analisi finanziaria condotta prendendo a riferimento il CCN è considerata rischiosa in base ai principi contabili internazionali in quanto potenzialmente causa di conclusioni errate: per esempio, consente di nascondere contrazioni di liquidità con incrementi dei crediti e del magazzino legati a eventi sintomatici di una situazione di difficoltà dell'impresa.

PARTE QUARTA

IL BILANCIO CONSOLIDATO

All'interno della categoria dei bilanci ordinari rientra a pieno titolo il bilancio consolidato, che non si distingue da quello d'esercizio quanto a forma e struttura, ma differisce dal primo in ragione dell'oggetto che va a rappresentare. Se il bilancio d'esercizio è volto a rappresentare la situazione patrimoniale e reddituale di un'impresa, il bilancio consolidato è espressione delle medesime grandezze riferite a un gruppo di imprese. Un gruppo identifica una realtà economica unitaria nella quale sussistono una pluralità di soggetti giuridici tra loro legati da vincoli di controllo.

Nel redigere il bilancio consolidato si astraie dalla soggettività giuridica delle singole imprese, che sono dunque considerate alla stregua di una realtà economica unitaria. Dal punto di vista sostanziale, le singole entità giuridiche sono assimilate a "divisioni" di un'unica impresa. Il patrimonio e il reddito di gruppo sono determinati eliminando tutte le partite contabili che, considerando il gruppo come unica impresa, non hanno ragione di sussistere. Tra queste le partecipazioni, i crediti e i debiti reciproci e gli utili infragruppo, oggetto di apposite rettifiche che rappresentano il tratto distintivo del bilancio consolidato.

Il bilancio consolidato va quindi a fornire informazioni altrimenti non desumibili dai singoli bilanci d'esercizio.