

Collana

DETERMINAZIONE E COMUNICAZIONE DEL VALORE NELLE AZIENDE

Serie Didattica

Claudio Teodori

LA COSTRUZIONE DEL RENDICONTO FINANZIARIO E IL SUO RUOLO INFORMATIVO



G. Giappichelli Editore – Torino

Capitolo 1

Il rendiconto finanziario

SOMMARIO: 1.1. Il ruolo informativo dei flussi finanziari e monetari. – 1.1.1. I flussi e l’analisi di bilancio. – 1.1.2. Le tipologie di valori. – 1.2. Le differenti tipologie di analisi della dinamica finanziaria. – 1.3. Il rendiconto finanziario: finalità e caratteristiche. – 1.4. Le variazioni contabili e i flussi finanziari e monetari. – 1.4.1. La variazione contabile e la causa di variazione. – 1.4.2. Le cause esogene ed endogene. – 1.5. La normativa contabile e i modelli di rendiconto finanziario. – 1.6. I punti chiave del capitolo.

1.1. Il ruolo informativo dei flussi finanziari e monetari

Perché è rilevante occuparsi del rendiconto finanziario? Ci sono almeno due principali *motivazioni*:

1. la prima riguarda la sua costruzione, che non è ancora stata ben assimilata dalle imprese che considerano la tavola in oggetto – per ragioni non chiare – come “meno rilevante” rispetto al conto economico e allo stato patrimoniale;
2. la seconda attiene al suo utilizzo a fini interpretativi, come strumento chiave nell’ambito dell’analisi di bilancio, con peculiare riferimento alla parte finanziaria.

Anche se il volume è dedicato al primo punto, cioè alla costruzione del rendiconto, qualche considerazione preliminare sarà effettuata anche sul secondo, l’utilizzo a fini di analisi ¹.

1.1.1. I flussi e l’analisi di bilancio

Nel lavoro l’attenzione è posta esclusivamente sui flussi finanziari e monetari, che presentano una forte integrazione con il sistema di indici di bilancio fondato

¹ Il tema è approfondito in C. TEODORI, *Analisi di bilancio. Finalità, caratteristiche, interpretazione*, Giappichelli, Torino, 2022. I rinvii al volume sull’analisi di bilancio dipendono unicamente dagli stringenti collegamenti esistenti tra i due lavori.

sulle altre due tavole. Porre l'enfasi su tali flussi significa, infatti, privilegiare i profili di analisi finanziario e monetario della gestione. Il profilo finanziario è relativo alle origini ed alle scelte di copertura del fabbisogno finanziario; il monetario attiene alle riscossioni, ai pagamenti e alle loro interrelazioni.

Vale la pena di precisare che la denominazione "rendiconto finanziario" è generale, nel senso che assume contenuto specifico in funzione della risorsa utilizzata per la sua costruzione. Il termine finanziario indica come la tavola sia indirizzata a illustrare la dinamica finanziaria dell'impresa in senso lato: infatti, il prospetto previsto dal nostro ordinamento è fondato sulle disponibilità liquide e, pertanto, i flussi sono tutti monetari, sotto insieme di quelli finanziari. In ogni caso, per quanto riguarda l'attività operativa dell'impresa, la tavola di rendiconto evidenzia il collegamento tra flusso finanziario e monetario, mettendo in rilievo le politiche sul circolante in senso stretto, cioè relative alle attività e passività correnti.

Il ruolo dei flussi finanziari e monetari nell'ambito delle analisi di bilancio è sintetizzabile nei seguenti punti:

1. forniscono nuovi elementi per la valutazione dell'assetto economico-globale;
2. permettono la migliore interpretazione degli indici di bilancio;
3. introducono elementi di analisi dinamica in un contesto di analisi statica.

Nella letteratura economico-aziendale esiste un consenso assai ampio sulla necessità che il rendiconto finanziario costituisca la "terza tavola di sintesi" del bilancio di esercizio², in quanto il suo contenuto è complementare a quello del conto economico e dello stato patrimoniale.

Con il recepimento nell'ordinamento italiano della Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio (codice civile) e ai bilanci consolidati (D.Lgs. n. 127/1991), è stato introdotto l'obbligo, a partire dal primo gennaio 2016, con eccezione per le imprese di minori dimensioni, di predisporre il rendiconto finanziario. Si è trattato di un cambiamento di grande rilevanza, che ha allineato il nostro Paese ai migliori standard internazionali: prima di tale modifica il rendiconto era considerato una *tavola discrezionale*³ da parte dei principi contabili italiani.

² Nello IAS n. 1, *Presentation of financial statement*, il rendiconto finanziario è considerato come uno degli elementi componenti il bilancio (par. 10). Inoltre, «cash flow information provides users of financial statements with a basis to assess the ability of the entity to generate cash and cash equivalents and the needs of the entity to utilise those cash flows (par. 111)».

Nello IAS n. 7, par. 1, si legge «An entity shall prepare a statement of cash flows (...) and shall present it as an integral part of its financial statements for each period for which financial statements are presented». Il principio sarà sottoposto ad approfondimento, *infra*, cap. 3.

³ Nel vecchio principio n. 12 dell'OIC, p. 5, si leggeva che «sebbene la sua mancata presentazione non venga considerata, in via generale, allo stato attuale, come violazione del principio della rappresentazione veritiera e corretta del bilancio, tale mancanza, tuttavia, in considerazione della rilevanza delle informazioni di carattere finanziario fornite e della sua diffusione sia su base nazio-

La presenza del rendiconto finanziario è un significativo passo in avanti verso il miglioramento sostanziale dell'informativa di bilancio disponibile ai terzi. A fini di analisi, al pari di conto economico e stato patrimoniale, deve essere sottoposto a *rielaborazione*, cioè potrebbe manifestarsi la necessità, da parte dell'utilizzatore, di ricostruire o riclassificare il rendiconto finanziario, al fine di ottenere informazioni coerenti con le finalità perseguite.

Per quanto scritto, i flussi finanziari e monetari contribuiscono alla valutazione di tutte le dimensioni di analisi e, in particolare, della *liquidità* e della *dinamica finanziaria*.

Le connessioni con quest'ultima appaiono evidenti, in quanto il rendiconto finanziario costituisce un elemento chiave per la sua rappresentazione. In particolare, introduce elementi di *analisi dinamica* in un contesto, quello degli indici calcolati su valori dello stato patrimoniale, di analisi statica. Anche per le altre dimensioni strutturali di analisi, le informazioni contenute nella tavola assumono rilevanza primaria:

a) nell'ambito della *redditività* permettono di interpretare i flussi reddituali in termini finanziari e di valutare il ruolo della politica dei dividendi⁴ unitamente ai complessivi fabbisogni della risorsa finanziaria di riferimento⁵;

b) con riferimento alla *solidità*, le osservazioni sul grado di copertura dell'attivo fisso netto e sul rapporto di indebitamento⁶ vengono completate dalle informazioni contenute nel rendiconto, le quali esprimono in modo analitico l'impatto finanziario delle variazioni delle grandezze componenti il numeratore e il denominatore;

c) nell'analisi dello *sviluppo*, in particolare del capitale investito, la tavola illustra in modo completo i singoli fabbisogni netti di risorse finanziarie, permettendo una maggior espressività del tasso di variazione. Analoghe considerazioni valgono per la variazione dei mezzi di terzi e dei mezzi propri. Infine, la sua disponibilità rende meglio interpretabile anche il tasso di sviluppo delle vendite, in quanto è possibile verificare se la crescita (ipotizzando che la varia-

nale che internazionale, si assume limitata soltanto alle aziende amministrativamente meno dotate, a causa delle minori dimensioni».

⁴ Il richiamo alla politica dei dividendi nell'ambito della redditività deriva dal fatto che due tipici indicatori ne considerano esplicitamente l'impatto: il tasso di ritenzione degli utili $[(RN - D)/RN]$ e il rapporto di autofinanziamento $[(RN - D)/MP]$, dove RN = reddito netto; D = dividendi; MP = mezzi propri.

⁵ La risorsa di riferimento, come si vedrà nel cap. 2, è rappresentata dalle disponibilità liquide.

⁶ Il grado di copertura dell'attivo fisso netto è determinato rapportando i mezzi propri all'attivo fisso netto. In alcuni casi al numeratore si aggiungono le passività a medio lungo termine: in quest'ultimo caso, però, l'indice perde la sua caratteristica di espressione della "copertura interna" dell'attivo immobilizzato per assumere quella di "coerenza temporale tra investimenti e finanziamenti". Il rapporto di indebitamento è determinato dalla relazione esistente tra capitale di terzi e capitale proprio oppure tra debiti finanziari e capitale proprio.

zione sia positiva) del fatturato ha generato, ad esempio, tensioni finanziarie o monetarie.

Il rendiconto finanziario assume, quindi, una significativa rilevanza nell'ambito dell'analisi della dinamica finanziaria, sia come documento autonomo sia all'interno della più ampia analisi per indici. Non è certo l'unico strumento a tale scopo e va opportunamente integrato, a titolo esemplificativo, con l'analisi dell'indebitamento e della sua sostenibilità, della posizione finanziaria netta, delle politiche di tesoreria (cash management).

1.1.2. Le tipologie di valori

Al fine di meglio comprendere i paragrafi successivi e il contenuto del rendiconto finanziario, è opportuno introdurre la classificazione dei valori in funzione della modalità con cui si formano e osservano:

- da una parte i *valori fondo*, che si riferiscono a una data definita e che esprimono, quindi, un valore istantaneo, espressivo di una certa consistenza in quello specifico momento;
- dall'altra i *valori flusso*, che si formano su un orizzonte temporale e identificano un dato dinamico.

I valori fondo sono contenuti nello stato patrimoniale, quelli flusso nel conto economico e nel rendiconto finanziario.

Questo aspetto è rilevante in quanto, per meglio cogliere le connessioni tra le tavole, nello stato patrimoniale sono disponibili gli impieghi e le fonti di risorse osservate a una certa data (dimensione statica); nel rendiconto sono contenute le variazioni, finanziariamente rilevanti, tra i valori di due stati patrimoniali successivi. In tal modo si introduce la dimensione dinamica, che consiste nel leggere finanziariamente le modificazioni di attività e passività (e patrimonio netto) da un anno all'altro. In particolare:

- i *fabbisogni* contenuti nel rendiconto fanno riferimento alla diminuzione (assorbimento) di risorse finanziarie;
- le *fonti* contenute nel rendiconto fanno riferimento all'aumento di risorse finanziarie.

I *fabbisogni* derivano da:

- aumento delle attività (nuovi impieghi/investimenti);
- diminuzione delle passività (rimborsi di finanziamenti);
- diminuzione del capitale netto (distribuzione di dividendi e rimborsi di capitale sociale);
- assorbimento di risorse da parte dell'attività operativa.

Le *fonti*, invece, fanno riferimento a:

- diminuzione delle attività (smobilizzo di impieghi/disinvestimenti);
- incremento delle passività (nuovi finanziamenti);
- incremento del capitale netto (aumento oneroso di capitale sociale);
- generazione di risorse da parte dell'attività operativa.

Il legame, invece, tra conto economico e rendiconto finanziario è più immediato, perché nel secondo è indicato l'impatto finanziario e monetario di ricavi e costi.

1.2. Le differenti tipologie di analisi della dinamica finanziaria

Gli approcci all'analisi della dinamica finanziaria e monetaria possono essere suddivisi in due grandi tipologie:

1. le analisi “*parziali*” o “*focalizzate*”;
2. le analisi “*globali*” o “*generali*”.

Le *analisi parziali* si pongono come obiettivo di determinare le cause di variazione, in un intervallo temporale definito, di una specifica grandezza o risorsa finanziaria. In questa definizione risiede il loro carattere di “parzialità” che non deve essere assolutamente interpretato come incompletezza ma come focalizzazione sulla grandezza individuata.

Le *analisi globali*, di contro, partono dal presupposto di individuare tutte le variazioni finanziarie avvenute in uno specifico arco temporale, ponendo in relazione le globali fonti con i globali impieghi: non viene scelta una particolare risorsa ma si identificano le variazioni finanziarie complessive, comprese quelle che non generano alcuna modificazione nel capitale circolante e nelle risorse monetarie⁷.

In altri termini, le analisi globali permettono la lettura, in chiave finanziaria, delle variazioni contabili di stato patrimoniale avvenute in un periodo, il che consente di meglio definire le cause (si intendono finanziarie) alla base della modificazione del capitale investito da una parte e delle forme di copertura dall'altra. Si vogliono quindi individuare le relazioni tra fonti e impieghi di risorse finanziarie considerate nella loro globalità, senza la necessità di una variazione specifica da spiegare. Ciò che si ottiene è una rappresentazione molto simile allo stato patrimoniale, dove però la tavola non comprende valori fondo, cioè istantanei ma valori flusso. Non vi sarà, a differenza dei rendiconti fondati su specifiche risorse⁸, un

⁷ L'orizzonte temporale coincide con il periodo amministrativo annuale o infrannuale.

⁸ Si utilizza il plurale perché il rendiconto, in linea teorica, può essere fondato su qualsiasi risorsa finanziaria ritenuta rilevante. Anche se oggi l'unica utilizzata, almeno al fine di comunicazione esterna, sono le disponibilità liquide, altre potrebbero essere la liquidità netta, il capitale circolante netto e la posizione finanziaria netta.

saldo espressivo del prevalere di fonti su impieghi o di impieghi su fonti ma solamente un prospetto bilanciante contenente le globali variazioni avvenute nel periodo. Si tratta, pertanto, di un'analisi *indistinta*, con caratteristiche di generalità.

Per comprendere le difformità tra i due approcci, si consideri che nell'analisi parziale saranno escluse tutte quelle variazioni finanziarie che non influiscono sulla risorsa prescelta. Ad esempio (Figura 1.1), un aumento di capitale sociale attraverso un apporto di immobilizzazioni, non è rilevato poiché non modifica le disponibilità liquide (neppure le altre possibili risorse).

Figura 1.1. – L'effetto dell'aumento di capitale sociale con l'apporto di immobilizzazioni

Disponibilità liquide
.....
Attivo fisso netto <i>Aumento delle immobilizzazioni</i>
	<i>Mezzi propri Aumento di capitale sociale</i>

Vale la pena di specificare che, dato lo schema di riclassificazione dello stato patrimoniale in cinque aree, le operazioni descritte non generano alcuna variazione nelle aree 1 e 2 (Figura 1.2) e, quindi, non assumono rilevanza quando la grandezza di riferimento di cui spiegare la variazione si trova in tali aree.

Figura 1.2. – Le aree di impatto delle “non-fund transaction”

Area 1	Area 2
Attivo a breve	Passivo a breve
Area 3	Area 4
Attivo fisso netto	Passivo a medio-lungo termine
	Area 5
	Mezzi propri

Non si ritiene che la mancanza esplicita di tale informazione all'interno del prospetto di rappresentazione della dinamica finanziaria diminuisca il potenziale informativo dell'analisi stessa, in quanto è disponibile in nota integrativa.

Se l'obiettivo che l'analista vuole perseguire con la costruzione del rendiconto finanziario è l'individuazione delle relazioni tra provenienza e destinazione delle risorse, la conoscenza delle *non-fund transaction* è certamente importante a fini informativi ma lo è meno a livello interpretativo, poiché la relazione fabbisogno-fonte è implicita nell'operazione medesima.

L'analisi globale avrebbe invece evidenziato, evidentemente con valori uguali, tra i fabbisogni (impieghi) la variazione delle immobilizzazioni e, tra le fonti, la variazione del capitale connessa all'operazione in oggetto.

Se, ad esempio, durante il periodo di analisi le immobilizzazioni avessero subito un incremento di 2.000 (per 1.500 dovuto ad acquisizioni e per 500 all'apporto di un socio) e il capitale di 1.000 (per 500 a pagamento e per 500 in seguito all'apporto), si avrebbero le variazioni finanziarie contenute in Tabella 1.1.

Nell'esempio si è ipotizzato che le immobilizzazioni acquistate siano state completamente pagate e l'aumento di capitale a pagamento versato nella sua interezza: nel caso in cui il debito verso il fornitore di impianti fosse pari a 600 e la quota sottoscritta e non versata a 200, la situazione sarebbe quella emergente in Tabella 1.2.

Tabella 1.1. – Il confronto tra analisi parziale e globale

<i>Analisi parziale</i>	<i>Fabbisogni</i>	<i>Fonti</i>
Immobilizzazioni	1.500	
Capitale sociale		500
<i>Analisi globale</i>	<i>Fabbisogni</i>	<i>Fonti</i>
Immobilizzazioni	2.000	
Capitale sociale		1.000

Tabella 1.2. – Il confronto tra analisi parziale e globale

<i>Analisi parziale</i>	<i>Fabbisogni</i>	<i>Fonti</i>
Immobilizzazioni	900	
Capitale sociale		300
<i>Analisi globale</i>	<i>Fabbisogni</i>	<i>Fonti</i>
Crediti verso soci	200	
Immobilizzazioni	2.000	
Capitale sociale		1.000
Fornitori c/immobilizzazioni		600

Le informazioni che differenziano le due analisi, parziale e globale, sono comunque utilizzate, seppur in modo difforme in entrambe: nella globale come flussi autonomi; nella parziale, almeno in prima approssimazione, per ottenere le fonti e i fabbisogni elementari.

Per quanto scritto, si ritiene di *maggior espressività* l'utilizzo dell'approccio parziale ed è su questo che si svilupperà il presente lavoro.

L'analista esterno, infatti, attraverso la costruzione⁹ o la riclassificazione del rendiconto finanziario vuole meglio interpretare l'andamento di alcune grandezze finanziarie e monetarie per le quali mal si adatta sia l'approccio globale sia l'esclusivo ricorso a indici di bilancio. Inoltre, la posizione centrale assunta dalla gestione caratteristica viene ulteriormente valorizzata con il ricorso alle analisi parziali. Infine, a livello operativo, solo queste ultime trovano riferimento nei principi contabili e concreto impiego nei bilanci destinati a pubblicazione.

Per completezza, nella Figura 1.3, si riporta uno schema sintetico di rappresentazione della dinamica finanziaria nel caso in cui si utilizzi l'analisi globale, la quale può essere sviluppata a vari livelli di profondità: per ciascuna classe è possibile, ad esempio, identificare più sottoclassi a cui associare una singola variazione netta oppure le due determinanti di segno opposto. Lo schema proposto ordina i singoli flussi coerentemente ai raggruppamenti tipici dello stato patrimoniale riclassificato in base al criterio finanziario, eccezion fatta per quello derivante dalla gestione reddituale¹⁰, che possiede caratteristiche peculiari. Infatti, la presenza del flusso in oggetto in entrambe le sezioni (con segno diverso) sta a significare che è unitario e può essere positivo (la gestione reddituale produce risorse finanziarie) o negativo (la gestione reddituale assorbe risorse finanziarie): si tratta, in sostanza, di un saldo di movimenti di segno opposto.

Oltre al flusso precedente, nel lato dei *fabbisogni* si osservano:

a) riduzione di passività: comporta un assorbimento di risorse finanziarie, a fronte di restituzione di finanziamenti a vario titolo ricevuti in passato (rimborsi di quote capitale di mutui) o di decremento dei fornitori;

b) riduzione di mezzi propri: anche in questo caso si osserva un fabbisogno derivante, in via quasi esclusiva, dalle scelte di distribuzione degli utili a cui si aggiungono i rimborsi di capitale sociale;

c) aumento di attività: comporta una crescita del capitale investito cioè una destinazione esplicita di risorse finanziarie.

⁹ Anche se il rendiconto finanziario è stato introdotto nell'ordinamento italiano, non tutte le imprese sono obbligate alla sua predisposizione: in tali casi rimane una tavola di natura volontaria.

¹⁰ Si utilizza il termine "gestione reddituale" perché più evocativo della realtà sottostante rappresentata rispetto a quello oggi impiegato di "attività operativa".

Figura 1.3. – Lo schema sintetico di rendiconto finanziario delle variazioni finanziarie globali

<i>Fabbisogni</i>	<i>Fonti</i>
Gestione reddituale (–)	Gestione reddituale (+)
Riduzione di passività a breve/correnti	Aumento di passività a breve/correnti
Riduzione di passività a medio e lungo termine	Aumento di passività a medio e lungo termine
Riduzione di mezzi propri	Aumento di mezzi propri
Aumento di attività a breve/correnti	Riduzione di attività a breve/correnti
Aumento di attività fisse	Riduzione di attività fisse

Nella sezione delle *fonti* appaiono gli effetti finanziari di operazioni speculari alle precedenti:

- a) aumento di passività: si tratta dei finanziamenti esterni, rientranti nella categoria dei debiti di funzionamento o di prestito, ricevuti dall'impresa;
- b) aumento di mezzi propri: entrano in questo aggregato le variazioni incrementative non connesse al reddito netto, perché quest'ultimo rappresenta un elemento del flusso associato alla gestione reddituale;
- c) riduzione di attività: identificano smobilizzi di attività (decremento dei crediti o impianto ceduto) o modificazioni nel grado di liquidità (prodotto finito venduto senza incasso del credito).

Per quanto fino ad ora scritto, si possono formulare alcune considerazioni finali sull'analisi globale:

- non si tratta di una semplice comparazione di due stati patrimoniali successivi, in quanto risultano necessarie delle rettifiche per l'effettiva individuazione delle fonti e degli impieghi relativi a una particolare classe di valori o a un aggregato;
- è necessario determinare il flusso prodotto o assorbito dalla gestione reddituale;
- la metodologia per la costruzione del rendiconto finanziario è sostanzialmente analoga a quella utilizzata per le analisi parziali;
- non viene individuata alcuna risorsa di riferimento perché l'obiettivo è costruire un prospetto nel quale emergano gli effetti finanziari di tutte le operazioni compiute durante il periodo amministrativo, così da individuare le fonti e le destinazioni delle globali risorse finanziarie;
- è poco utilizzata nella realtà operativa, soprattutto con valenza esterna.

1.3. Il rendiconto finanziario: finalità e caratteristiche

Il prospetto di sintesi contenente i flussi finanziari e monetari è il *rendiconto finanziario*: esso esprime le cause generatrici (fonti e impieghi¹¹) della variazione, di una definita risorsa finanziaria o monetaria¹², nel periodo temporale preso a riferimento¹³ che, nell'ambito del volume, coincide con quello della documentazione destinata a pubblicazione (bilancio e relazioni infrannuali)¹⁴.

Il rendiconto finanziario, in termini generali, si può costruire utilizzando qualsiasi *risorsa finanziaria o monetaria*: le disponibilità liquide, la liquidità netta, il capitale circolante netto, la posizione finanziaria netta. Se dalla teoria si passa alla pratica, ormai si utilizzano, come si vedrà nel seguito, solo risorse monetarie e, in particolare, le disponibilità liquide o la liquidità netta. La scelta di una risorsa finanziaria in luogo di un'altra influenza non tanto la metodologia di costruzione quanto le operazioni (e i conseguenti risultati) espressive di movimenti finanziari da prendere in considerazione (o potenzialmente considerabili). Più la risorsa prescelta è ampia, tanto maggiore è l'enfasi sulle variazioni finanziarie in luogo delle monetarie. Le altre risorse mantengono, tuttavia, sia un'importanza di tipo teorico, sia un autonomo – e in taluni casi fondamentale – ruolo informativo come indicatori del sistema di indici di bilancio.

L'OIC n. 10, lo definisce come «un prospetto contabile che presenta le variazioni, positive o negative, delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio (par. 9)». Tali variazioni sono i flussi finanziari.

In merito alla determinazione dei flussi in oggetto, appare ormai condivisa l'utilità da essi fornita per meglio comprendere l'assetto economico-globale di un'azienda. In particolare, i flussi rappresentano un significativo completamento degli indici di bilancio fondati su conto economico e stato patrimoniale e un momento di raccordo tra l'equilibrio reddituale, patrimoniale e finanziario. Si tratta, in altri termini, di *leggere* in modo differente il bilancio di esercizio: infatti, i dati elementari necessari per tale analisi sono ottenuti dalle medesime tavole di sintesi ma elaborati con criteri difforni rispetto al calcolo degli indici e integrati dalle informazioni contenute nella nota integrativa e, eventualmente, nella relazione sulla gestione¹⁵.

¹¹ Nel prosieguo del lavoro, si utilizzeranno come sinonimi i termini *fabbisogno* e *impiego* di risorse finanziarie e monetarie.

¹² Anche se le risorse monetarie sono parte delle risorse finanziarie, in non pochi casi vengono volutamente tenute distinte. Ciò in quanto il rendiconto fondato sulle risorse monetarie presenta caratteristiche difforni da quello fondato su risorse più ampie, denominate tutte e genericamente finanziarie.

¹³ La definizione è coerente con l'approccio di analisi parziale.

¹⁴ La definizione è oggetto di approfondimento nei capitoli successivi.

¹⁵ Si ritiene che senza la nota integrativa non sia possibile costruire – qualora necessario e come analisti esterni – in modo corretto e completo un rendiconto dotato di significatività economica.

Trattandosi di elaborazioni differenti, complementare è il potenziale informativo fornito: ciò rende la disponibilità dei flussi finanziari e monetari momento qualificante e insostituibile nell'analisi di bilancio. A questo proposito, l'analista o qualsiasi soggetto esterno all'impresa, si può trovare di fronte a tre situazioni, ciascuna delle quali presuppone una differente attività. Più in dettaglio, il rendiconto finanziario:

- a) deve essere costruito in quanto non predisposto dall'entità economica esaminata (imprese di minori dimensioni);
- b) è disponibile ma deve essere rielaborato (riclassificato o rivisto) in base alle specifiche esigenze conoscitive dell'utilizzatore;
- c) presenta forma e struttura tali da essere direttamente utilizzato a fini interpretativi.

Il rendiconto finanziario è quindi il *documento fondamentale per cogliere la dinamica finanziaria e monetaria* dell'impresa, non rappresentabile nelle altre tavole di sintesi: infatti, nel conto economico si rilevano i riflessi reddituali delle scelte gestionali compiute mentre lo stato patrimoniale fornisce una rappresentazione, a una data definita, della situazione patrimoniale e finanziaria, le cui variazioni nel tempo identificano solamente modificazioni contabili di valori e non flussi finanziari/monetari significativi.

Dalla lettura dello stato patrimoniale si possono determinare le variazioni di tutti i valori, confrontando quelli iniziali con i finali. Tra queste, la variazione netta complessiva di liquidità rappresenta una delle misure più importanti per la valutazione dell'economicità aziendale. Oltre al valore sintetico citato, è però fondamentale conoscere le sue determinanti: la tavola che permette di ottenere queste informazioni è proprio il rendiconto finanziario. Attraverso questo documento è quindi possibile ottenere, ad esempio, indicazioni in merito:

- a) alle disponibilità liquide prodotte o assorbite dalla gestione tipica dell'impresa;
- b) alle modalità di impiego del flusso positivo della gestione tipica o di copertura dell'eventuale flusso negativo;
- c) alle scelte di finanziamento degli investimenti;

Per comprenderne l'utilità si consideri a solo titolo esemplificativo, il 2° comma dell'art. 2427 c.c., nel quale si richiedono «i movimenti delle immobilizzazioni, specificando per ciascuna voce: il costo; le precedenti rivalutazioni, ammortamenti e svalutazioni; le acquisizioni, gli spostamenti da una ad altra voce, le alienazioni avvenute nell'esercizio; le rivalutazioni, gli ammortamenti e le svalutazioni effettuati nell'esercizio; il totale delle rivalutazioni riguardanti le immobilizzazioni esistenti alla chiusura dell'esercizio». Si coglie immediatamente l'essenzialità di queste informazioni per individuare il valore degli investimenti effettuati e dei beni ceduti che, opportunamente trattati, divengono impieghi e fonti. Anche nella relazione sulla gestione si possono individuare delle informazioni utili per la costruzione del rendiconto anche se – proprio per le finalità diverse – il principale documento rimane la nota integrativa.

- d) alle fonti disponibili per il rimborso di quote di prestiti a media-lunga scadenza o per il pagamento di dividendi;
- e) alle generali scelte di finanziamento dell'entità economica ed alle complessive modalità d'impiego;
- f) alle cause alla base della divergenza tra flussi reddituali e monetari.

La disponibilità del rendiconto finanziario permette di meglio interpretare le variazioni nel capitale investito, la struttura finanziaria, la situazione di solvibilità a breve e a lungo termine, la capacità della gestione tipica di produrre risorse finanziarie e monetarie: in quest'ultimo caso vi è anche la possibilità di effettuare una comparazione con altre imprese, senza subire l'influsso dei criteri valutativi e delle politiche di bilancio attuate dalle singole aziende.

1.4. Le variazioni contabili e i flussi finanziari e monetari

Un tema di rilievo consiste nel definire i concetti di variazione contabile e di causa di variazione (esogena ed endogena), oltre alle modalità di collegamento tra la prima e la seconda.

1.4.1. La variazione contabile e la causa di variazione

Il richiamo più volte effettuato sul differente trattamento dei medesimi valori contenuti nelle tavole di sintesi, porta all'esplicito riconoscimento della differenza tra il concetto di *variazione* e di *causa della variazione*:

- a) la *variazione contabile* di una classe di valori o di un aggregato di classi si ottiene semplicemente comparando la situazione patrimoniale di inizio e fine periodo: così, ad esempio, si dispone dell'aumento o della diminuzione delle immobilizzazioni, dei crediti verso clienti, dei finanziamenti, della liquidità;
- b) la *causa della variazione*, cioè il flusso, si ottiene sottoponendo ad opportune elaborazioni le variazioni precedenti.

Si pensi, ad esempio, al confronto tra immobilizzazioni materiali di inizio e fine periodo: tale variazione è globale, grezza, *contabile*, nel senso che non permette di comprendere quanta parte è generata, ad esempio, da nuovi investimenti e quanta da disinvestimenti. Quand'anche si conoscessero le determinanti elementari (incrementi e decrementi), non si potrebbero automaticamente considerarle espressive di effettivi flussi finanziari e monetari ¹⁶.

¹⁶La mancanza di espressività si individua, tra gli altri, nei seguenti casi: un disinvestimento derivante da dismissione e non da vendita; un incremento derivante da un apporto a fronte di aumen-

Al fine di sviluppare l'analisi della dinamica finanziaria e costruire il rendiconto finanziario si rende, pertanto, necessaria la *trasformazione* delle variazioni contabili in variazioni finanziarie e monetarie (flussi). Tale operazione consta di tre fasi logicamente successive (Figura 1.4):

a) l'eliminazione delle *variazioni contabili non significative* da un punto di vista finanziario (ad esempio, l'ammortamento);

b) l'individuazione e la separazione dei *flussi di segno opposto* incorporati nella medesima variazione contabile (ad esempio, investimenti e disinvestimenti; nuovi mutui ottenuti e quota di rimborso degli esistenti);

c) la determinazione di *flussi completi*, attraverso la sintesi di più variazioni contabili elementari derivanti da classi di valori differenti (ad esempio, le plusvalenze e le minusvalenze con il valore netto contabile connesso ai disinvestimenti).

Un semplice esempio può far meglio comprendere le tre tipologie di operazioni. Dalla lettura dello stato patrimoniale si osserva che le immobilizzazioni materiali sono passate da 1.500 a 1.750, con una variazione contabile di 250. All'interno della nota integrativa si individuano le seguenti informazioni:

– il valore iniziale di 1.500 è ottenuto dalla contrapposizione tra il costo storico di 2.000 e il fondo ammortamento di 500;

– il valore finale di 1.750 è ottenuto dalla contrapposizione tra il costo storico di 2.350, il fondo ammortamento di 500 e il fondo svalutazione di 100;

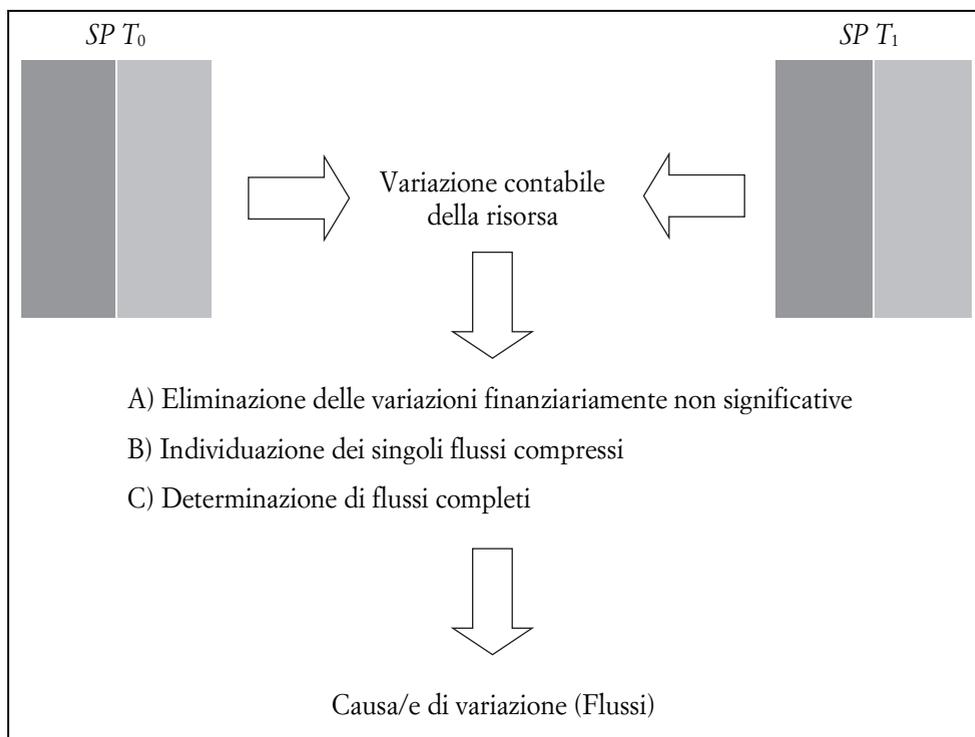
– gli acquisti dell'anno sono pari a 900, pagati per 500;

– nell'anno è stato ceduto un bene con un valore netto contabile di 350 (costo storico di 550 ammortizzato per 200) con una plusvalenza di 50, incassato per 300;

– la quota di ammortamento dell'anno è di 200, la svalutazione di 100.

to di capitale; una svalutazione per perdita durevole di valore; una rivalutazione di ripristino; l'ammortamento.

Figura 1.4. – Dalla variazione contabile alla causa di variazione



Con riferimento alle tre precedenti operazioni, la variazione contabile di 250:

a) risente di valori finanziariamente non rilevanti che non devono essere considerati (ammortamento e svalutazione): in questo modo la variazione diviene di 550 (250 + 200 + 100);

b) comprende al proprio interno l'investimento (che genera un fabbisogno) e il disinvestimento (che produce una fonte): da una parte la precedente variazione di 550 viene integrata dal valore netto contabile della vendita, diventando 900 (550 + 350), pari al valore dell'acquisto; dall'altra il valore netto contabile della vendita (350) diviene la base per la determinazione della fonte;

c) non contiene la plusvalenza, che deve essere ricondotta alla causa che l'ha generata, cioè la vendita dell'immobilizzazione e non tiene conto degli incassi e dei pagamenti, cioè delle variazioni monetarie: il valore netto contabile di 350 diviene 400 (50 di plusvalenza).

L'ultimo passaggio, sempre relativo ai punti sub b) e c), consiste nella trasformazione di valori finanziari (fabbisogni potenziali di 900 e fonti potenziali di 400) in monetari, tenendo conto della variazione di crediti e debiti correlati. In sintesi, a fronte di una variazione contabile di 250 si hanno:

- un impiego monetario di 500, coincidente con il valore dell'investimento al netto del pagamento che sarà effettuato nel prossimo anno (900 – 400);
- una fonte monetaria di 300, ottenuta sommando al valore netto contabile del bene ceduto la plusvalenza (prezzo di realizzo) e sottraendo la quota che sarà incassata nel prossimo anno (400 – 100).

Solo questi due valori presentano un effettivo impatto sulla liquidità e come tali saranno inseriti nel rendiconto finanziario.

La somma algebrica delle fonti e dei fabbisogni complessivi determina la variazione della risorsa nel periodo preso a riferimento. In particolare:

- a) quando le fonti superano i fabbisogni, si ha l'incremento della risorsa;
- b) al contrario, se le fonti sono inferiori ai fabbisogni, si ha il decremento della risorsa.

1.4.2. Le cause esogene ed endogene

Un'ulteriore considerazione risulta necessaria per meglio delineare il contenuto del rendiconto finanziario e il concetto di flusso più volte richiamato: si è scritto che nel rendiconto sono individuate le determinanti della variazione di una prescelta risorsa finanziaria. Tali determinanti si identificano con i singoli flussi correlati alle fonti ed agli impieghi. I flussi spiegano la *variazione della risorsa finanziaria nel suo complesso*: ciò non deve essere confuso con la variazione delle singole grandezze che la compongono, cioè con la *variazione nella sua composizione*.

Si consideri l'esempio, di seguito riportato, relativo alle disponibilità liquide (Tabella 1.3).

Tabella 1.3. – L'esempio sulla variazione della risorsa finanziaria di riferimento

	T_0	T_1	<i>Variazione</i>
Denaro e valori in cassa	50	100	50
Depositi bancari e postali	400	700	300
Disponibilità liquide	450	800	350

Nel rendiconto finanziario sono esplicitate le cause che hanno portato all'incremento delle disponibilità liquide di 350. Questo non significa che l'informazione sulla composizione non sia necessaria: in un'area specifica del rendiconto, deve essere inserita. Ciò che si vuole enfatizzare è che quest'ultimo dato deriva dalla semplice comparazione di valori-fondo, senza alcuna elaborazione. Conti-

nuando nell'esempio, la variazione complessiva di 350 delle disponibilità liquide si è riflessa, nei suoi due elementi componenti, nel seguente modo: un aumento di 50 del denaro e valori in cassa, un aumento di 300 dei depositi bancari e postali.

Questo permette di introdurre la distinzione tra cause *endogene* e cause *esogene*.

Le prime riguardano le modificazioni all'*interno della risorsa* di riferimento da un periodo all'altro, cioè le variazioni nella sua composizione. Ad esempio, i valori 50 e 300 della Tabella 1.3. La variazione ha comportato un incremento del denaro in cassa e dei depositi disponibili ad inizio periodo.

Le seconde (esogene) attengono alle cause che hanno comportato la *variazione complessiva* di 350 nell'anno T_1 e che devono essere indicate nel rendiconto: se con tale tavola, infatti, si vogliono spiegare le cause di variazione delle disponibilità liquide, appare evidente come esse vadano cercate nelle altre classi di stato patrimoniale diverse dalle disponibilità liquide. Però non tutte le variazioni appaiono finanziariamente rilevanti: ad esempio, se si manifestasse una permutazione *all'interno* di un aggregato "non liquido" (si pensi alla riclassificazione di una immobilizzazione da una categoria ad un'altra o alla destinazione di utile a riserve) non vi sarebbero variazioni di liquidità. La medesima osservazione vale quando la permutazione avviene *tra* aggregati "non liquidi" (la conversione di un debito in capitale) oppure quando entrambi aumentano dello stesso importo (l'apporto di una immobilizzazione a fronte dell'aumento di capitale sociale) o, infine, quando la variazione per sua specifica natura non ha mai rilevanza finanziaria (modificazione del fondo di ammortamento).

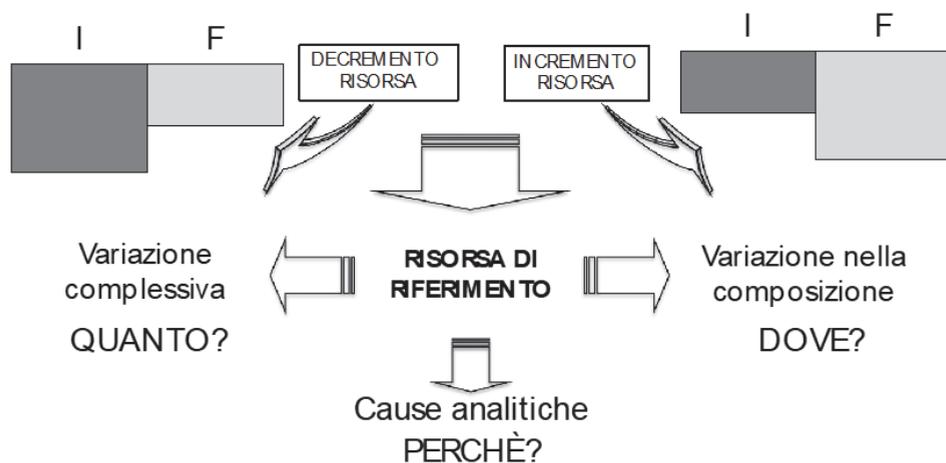
In definitiva, le operazioni che assumono rilevanza nell'ambito del rendiconto, cioè che spiegano la variazione della risorsa di riferimento, sono quelle riconducibili alle cause esogene differenti dalle permutazioni e dalle altre modificazioni senza rilevanza finanziaria.

La sintesi di quanto scritto è nella Figura 1.5. Dal rendiconto si possono conoscere:

- la variazione complessiva della risorsa di riferimento, cioè le disponibilità liquide (*quanto*);
- la variazione nella sua composizione, cioè le cause endogene (*dove*);
- le cause analitiche di variazione di natura esogena (*perché*).

Definito in modo sintetico il rendiconto finanziario, le finalità, il ruolo informativo e le modalità logiche per la costruzione, l'attenzione è ora posta sulla normativa e sui modelli previsti dalla normativa e dai principi contabili, questi ultimi oggetto di approfondimento nei capitoli 2 e 3.

Figura 1.5. – La variazione della risorsa di riferimento e le cause



1.5. La normativa contabile e i modelli di rendiconto finanziario

La normativa italiana in tema di bilancio, come introdotto nelle pagine precedenti, è stata oggetto di un ampio processo di revisione finalizzato, da ultimo, al recepimento nell'ordinamento interno della Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio (codice civile) e ai bilanci consolidati (D.Lgs. n. 127/1991). Le nuove disposizioni (D.Lgs. n. 139/2015) sono entrate in vigore dal primo gennaio 2016.

Tra le molteplici modifiche apportate alla disciplina previgente, quella qui di interesse riguarda l'introduzione dell'*obbligo di redigere*, quale ulteriore elemento del bilancio, il rendiconto finanziario, che si affianca allo stato patrimoniale, al conto economico e alla nota integrativa. Tale obbligo, fino ad allora, era previsto solo per le società quotate, che predispongono il loro bilancio secondo gli IAS/IFRS. Il legislatore, assai opportunamente, ha deciso di recepire quanto disposto dall'art. 4, par. 1¹⁷, della direttiva, che consentiva agli Stati membri di imporre alle imprese – diverse dalle piccole¹⁸ – la redazione di ulteriori documenti di bilancio.

¹⁷ «Il bilancio d'esercizio forma un insieme inscindibile e per tutte le imprese comprende almeno lo stato patrimoniale, il conto economico e la nota integrativa. Gli Stati membri possono imporre alle imprese diverse dalle piccole imprese di includere nei bilanci d'esercizio altri prospetti oltre ai documenti di cui al primo comma».

¹⁸ La norma esonera dalla redazione del rendiconto finanziario le società che redigono il bilancio in forma abbreviata oltre, evidentemente, le micro imprese.

L'introduzione del rendiconto finanziario avviene attraverso l'integrazione dell'art. 2423, 1° comma¹⁹ e l'inserimento nel codice civile dell'art. 2425-*ter* che ne disciplina il contenuto: inoltre, gli artt. 2435-*bis*, 2° comma e 2435-*ter*, 1° comma, escludono la sua predisposizione per le imprese che fanno ricorso al bilancio in forma abbreviata e per le micro imprese. In merito al consolidato, l'art. 29²⁰ introduce la nuova tavola mentre l'art. 32²¹ rinvia ai bilanci individuali per il contenuto.

L'art. 2425-*ter* prevede che «Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento e da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci».

L'articolo del Codice introduce alcuni elementi prescrittivi:

– *le disponibilità liquide come risorsa di riferimento*, di cui vanno indicati, anche per l'anno precedente, ammontare e composizione. Si tratta di una risorsa che, seppur con alcune sfumature, è identificata anche dai principi contabili internazionali e da quelli nazionali dei singoli Paesi, è caratterizzata da elevata oggettività, il suo contenuto è condiviso, rende semplice l'interpretazione dei flussi elementari;

– *i macro aggregati* (aree o categorie) componenti il rendiconto, a cui ricondurre i flussi elementari, identificati nell'attività *operativa*, di *investimento* e di *finanziamento*;

– nell'ambito dell'*attività di finanziamento*, le operazioni con i *soci* vanno indicate separatamente da quelle con i *terzi*.

Come si può osservare, si tratta di una previsione con valore generale, che rinvia in modo implicito ai principi contabili per la concreta applicazione. Da questo punto di vista vi è una significativa differenziazione con le altre tavole di sintesi, conto economico e stato patrimoniale, che trovano invece all'interno della normativa un'approfondita regolamentazione: si condivide la scelta del legislatore, in quanto attribuisce ai principi contabili una piena valenza operativa.

La previsione obbligatoria della tavola, congiuntamente al principio contabile specifico che definisce in modo univoco la struttura e la forma del rendiconto fi-

¹⁹ «Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa».

²⁰ «Il bilancio consolidato è redatto dagli amministratori dell'impresa controllante. Esso è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa».

²¹ «Salvi gli adeguamenti necessari, la struttura e il contenuto dello stato patrimoniale, del conto economico e del rendiconto finanziario consolidati sono quelli prescritti per i bilanci di esercizio delle imprese incluse nel consolidamento».

nanziario, dovrebbe permettere una sostanziale comparazione tra le imprese e i gruppi.

Nei capitoli successivi lo scopo è analizzare, in modo sintetico, i *modelli di rendiconto finanziario* indicati dai principi nazionali e internazionali, per individuarne le specificità, gli elementi di comunanza e di differenziazione, i punti di forza e di debolezza in termini informativi. In particolare, si sottopongono ad esame i modelli proposti dai seguenti organismi:

- a) Organismo Italiano di Contabilità (OIC): documento n. 10 (Rendiconto finanziario), dicembre 2016 (OIC n. 10) ²²;
- b) International Accounting Standards Board (IASB): International Accounting Standard (IAS) n. 7 (Statement of cash flows), 2001 (IAS n. 7) ²³.

Vale la pena di sottolineare che i modelli di rendiconto formulati dagli organismi professionali contabili sono inseriti nell'ambito di più generali principi sulla finalità, struttura e contenuto del bilancio di esercizio e con questi debbono risultare coerenti.

L'introduzione obbligatoria del rendiconto finanziario ha messo a disposizione degli utilizzatori del bilancio una nuova tavola, predisposta in modo sostanzialmente uniforme dalle imprese, esattamente come per lo stato patrimoniale e per il conto economico: a differenza però di queste ultime, il rendiconto potrà anche essere costruito *ex novo* o rivisto dall'analista, quando contiene errori (e non si tratta di ipotesi rara, cap. 6) oppure, per le imprese minori, quando non è disponibile.

Per il rendiconto finanziario si osserva una maggiore similarità (non ugualianza) dello schema nazionale con quello internazionale: i fabbisogni informativi dei destinatari esterni, in merito a questo prospetto, sono convergenti e coincidono con la ricerca di indicazioni sul grado di solvibilità dell'impresa, cioè sulla capacità di far fronte in modo conveniente e tempestivo alle obbligazioni assunte, con la produzione o l'ottenimento delle risorse necessarie attraverso le operazioni di gestione.

²² Il principio sostituisce, per la parte relativa al rendiconto finanziario, l'OIC n. 12 del 30 maggio 2005.

²³ La denominazione del principio è mutata da *Cash flow statement* a *Statement of cash flows* nel 2007, a seguito delle modificazioni apportate allo IAS n. 1.

1.6. I punti chiave del capitolo

- a) Le ragioni alla base dello studio e dell'analisi del rendiconto finanziario.
- b) Il ruolo informativo dei flussi finanziari e monetari.
- c) Il rendiconto finanziario e l'informativa di bilancio.
- d) La differenza tra valori fondo e valori flusso.
- e) Il significato e il contenuto dei fabbisogni (impieghi) e delle fonti.
- f) Il rendiconto come documento fondamentale per l'analisi della dinamica finanziaria e monetaria.
- g) I differenti approcci all'analisi della dinamica finanziaria, parziale e globale.
- h) Le peculiarità delle analisi globali, dove si ricerca la complessiva relazione tra fonti e impieghi finanziari.
- i) Le caratteristiche delle analisi parziali, dove si determinano le cause di variazione di una prescelta risorsa finanziaria in un intervallo temporale definito.
- j) Le finalità e le caratteristiche del rendiconto finanziario.
- k) Gli effetti sul rendiconto della risorsa di riferimento.
- l) Le differenze tra variazioni contabili, finanziarie e monetarie.
- m) Le operazioni necessarie per trasformare variazioni contabili in variazioni finanziarie e monetarie.
- n) Le cause endogene ed esogene di variazione della risorsa finanziaria.
- o) Le domande relative alla risorsa finanziaria a cui il rendiconto fornisce risposta: quanto è variata, dove è variata, perché è variata.
- p) La regolamentazione civilistica sul rendiconto, obbligatorio a partire dal 2016 per le imprese italiane che predispongono il bilancio in forma ordinaria.
- q) Il ruolo fondamentale dei principi contabili in merito al rendiconto finanziario.