

INDICE

INTRODUZIONE.....	2
L'ANALISI DELLA LIQUIDITA' AZIENDALE	3
Il <i>cash flow</i>	3
NORMATIVA DI RIFERIMENTO	6
La disciplina civilistica	6
L'orientamento internazionale: lo IAS 7.....	7
Il principio contabile nazionale di riferimento: l'OIC 10	9
LOGICHE E SCHEMI PREVISTI DALL'OIC 10.....	16
Metodo indiretto.....	16
Metodo diretto.....	20
INTERPRETAZIONE	23
La valutazione dei flussi	23
UTILIZZO DEL RENDICONTO FINANZIARIO.....	30
Informativa interna: l'analisi preventiva e consuntiva.....	30
Vantaggi in sede di assegnazione di rating	32
CONCLUSIONE.....	36
BIBLIOGRAFIA	37

INTRODUZIONE

Il decreto legislativo n. 139/2015 ha apportato delle modifiche sostanziali alla normativa civilistica in materia di bilancio. La principale novità è stata l'introduzione del Rendiconto Finanziario tra gli schemi obbligatori per la redazione del bilancio ordinario d'esercizio.

I Principi contabili nazionali, emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), integrano la normativa civilistica, disciplinando la risorsa finanziaria oggetto d'analisi del Rendiconto Finanziario, le logiche e le modalità di determinazione del prospetto. Come indicato dall'OIC 10, lo scopo del Rendiconto è di evidenziare e analizzare dettagliatamente la dinamica della liquidità aziendale, elemento di cruciale importanza ai fini della valutazione dell'impresa, il cui giudizio condiziona l'accessibilità al credito dell'impresa stessa.

Le informazioni che il Rendiconto Finanziario può fornire, sono essenziali in quanto esse completano l'analisi di bilancio effettuata con l'impiego di indici e margini e consentono una corretta e completa valutazione complessiva.

Con il presente elaborato, è mio obiettivo illustrare le principali caratteristiche, logiche e usi del Rendiconto Finanziario, alla luce della sua rinnovata importanza.

L'ANALISI DELLA LIQUIDITA' AZIENDALE

Il cash flow

Quando si intende valutare lo stato di salute di un'impresa, generalmente, si fa ricorso all'utilizzo di indici costruiti con valori di bilancio, opportunamente riclassificato per evidenziare le informazioni utili all'analisi stessa. Gli indici, che non sono altro che rapporti tra due grandezze, sono fondamentali per determinare la capacità di generare reddito di un'impresa e per giudicare la sua struttura patrimoniale e finanziaria. Tuttavia, ai fini del giudizio di bilancio non sono esaustivi, in quanto non riescono a catturare la completa dinamica aziendale. Il concetto di "dinamica" riassume invece perfettamente la liquidità aziendale, ed essendo per loro stessa natura gli indici statici, ecco spiegato perché vi è la necessità di utilizzare altri strumenti ed informazioni per completare l'analisi.

Come appunto detto, la liquidità è per definizione fluida ed i movimenti, in entrata e in uscita, d'ora in poi flussi, che si manifestano durante l'esercizio, non sono osservabili attraverso indici, quali ad esempio i quozienti di tesoreria di primo e secondo grado, né tantomeno mediante il Capitale Circolante Netto. La disponibilità dei flussi finanziari e monetari è dunque indispensabile e insostituibile nell'analisi di bilancio, sebbene per l'analista esterno possa essere difficile se non impossibile ottenere le informazioni necessarie a tal fine.

L'analisi dei flussi si occupa di evidenziare, analizzare e spiegare le variazioni della liquidità che si manifestano in un determinato arco temporale. L'analista ha quindi

il compito di individuare un'ulteriore grandezza, non ricavabile da Stato Patrimoniale e Conto Economico, ovvero il “*cash flow*”, tradotto letteralmente in flusso di cassa. È bene sottolineare che *cash flow* e risultato d'esercizio non devono esser confusi tra loro, poiché esprimono due grandezze sostanzialmente diverse. La presenza di un utile non comporta necessariamente un *cash flow* positivo, né viceversa, e ovviamente vale lo stesso in caso di una perdita. I motivi per i quali risultato d'esercizio e *cash flow* possono differire sono molteplici. Innanzitutto, ciò è dovuto dalla presenza di componenti reddituali (costi e ricavi) non monetari, ovvero che non hanno generato flussi di liquidità (ad es. ammortamenti e plusvalenze); dal disallineamento temporale tra entrate ed uscite di cassa e relative componenti reddituali; dalla presenza, infine, di flussi di liquidità che non hanno una contropartita reddituale (ad es. distribuzione di dividendi).

La capacità di “autogenerare liquidità” è una qualità cruciale per un'impresa, che può determinare la sua prosperità o l'esatto contrario, e merita dunque grande attenzione.

A questo punto, è il momento di introdurre lo strumento, indicato dalla disciplina vigente, per l'analisi dei flussi, ovvero il Rendiconto Finanziario.

La disponibilità di tale documento permette di migliorare sostanzialmente l'informativa economico-finanziaria verso i terzi, sia che essi siano investitori o fornitori sia che essi siano istituti di credito. Il Rendiconto Finanziario è capace di far emergere le cause che hanno generato le variazioni di una definita risorsa

finanziaria in un determinato arco temporale. Nonostante tale risorsa sia costituita principalmente dalla liquidità, come detto finora e sulla quale convergono lo stesso orientamento contabile nazionale ed internazionale, possono costituire oggetto di analisi diverse grandezze di riferimento. Tra queste figurano le seguenti:

- la liquidità immediata
- la liquidità netta
- la posizione finanziaria netta a breve
- la posizione finanziaria netta
- il capitale circolante in senso lato o finanziario
- il capitale circolante in senso stretto o caratteristico.

Naturalmente, più è ampia la risorsa finanziaria, maggiore è l'attenzione su flussi finanziari piuttosto che monetari e, pertanto, maggiore è l'orizzonte temporale analizzato. In questa sede, non approfondirò il Rendiconto Finanziario costruito su grandezze diverse dalla liquidità, in quanto, come appena detto, l'utilizzo di altre risorse, in primis il Capitale Circolante Netto, ha perso gradualmente importanza sia a livello internazionale, sia a livello nazionale, con l'OIC 10 che si è conformato a tale orientamento in seguito al d.lgs. n. 139/2015.

NORMATIVA DI RIFERIMENTO

La disciplina civilistica

Il bilancio d'esercizio include il Rendiconto Finanziario, ossia il documento che ha lo scopo di rappresentare i flussi di liquidità della società, ex Art 2423 cc.

Sono tuttavia esonerate dalla redazione del Rendiconto le piccole imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata e le micro-imprese. Con l'approvazione in via definitiva del d.lgs. n. 139/2015 di attuazione della direttiva n 2013/34 UE, il Rendiconto Finanziario è diventato obbligatorio a partire dai bilanci relativi agli esercizi aventi inizio dal 1° gennaio 2016. Il d.lgs. n. 139/2015 non è altro che un ulteriore passo verso l'armonizzazione contabile internazionale, sollecitata anche a livello europeo, al fine di promuovere la comparabilità dei bilanci e favorire la globalizzazione finanziaria. Tuttavia, dalla disciplina civilistica non emergono le modalità secondo le quali il Rendiconto debba esser predisposto, poiché il nuovo Art.2425-ter si limita ad indicare che dal Rendiconto devono risultare, "per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio, derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese le operazioni con i soci". È compito dunque dei Principi contabili nazionali disciplinare il contenuto e le modalità del Rendiconto Finanziario, orientamento che è stato inoltre aggiornato proprio dallo stesso d.lgs. n. 139/2015.

L'orientamento internazionale: lo IAS 7

I Principi contabili internazionali IAS/IFRS si occupano della disciplina del Rendiconto Finanziario al documento IAS n. 7 “*Statement of cash flow*”. La logica e la struttura del *cash flow statement* previsto dallo IAS 7 sono state trasposte dallo statunitense FASB n. 95, emesso nel 1987.

Da quest'ultimo infatti, emerge come lo scopo principale del rendiconto di *cash flow* è quello di fornire informazioni significative circa le variazioni delle disponibilità liquide, *cash and cash equivalent*, di un'impresa durante un determinato periodo, mentre si è constatata la perdita di importanza dell'utilizzo del capitale circolante netto (*working capital statement*) come significato del concetto di risorsa finanziaria, in quanto un CCN positivo non implica che l'impresa sia liquida, così come un CCN negativo non comporta necessariamente una carenza di liquidità.

I flussi che determinano una variazione delle disponibilità liquide sono classificati per:

- Attività operative (*operating activities*);
- Attività di investimento (*investing activities*);
- Attività di finanziamento (*financing activities*).

La classificazione in tali attività permette di accertare l'effetto delle varie gestioni sulla posizione finanziaria dell'impresa, e quindi di fornire un giudizio in merito.

Per ora non analizzerò nel dettaglio le operazioni che rientrano nelle varie categorie di attività, in quanto sono analoghe a quelle previste, per la disciplina contabile nazionale attualmente in vigore, dall'OIC 10.

Nel documento IAS n. 7 vengono riportate poi le informazioni ottenibili dal Rendiconto Finanziario:

- Valutazione delle variazioni subite dalle voci di bilancio, della struttura finanziaria, della solvibilità dell'impresa e della capacità della stessa di adeguarsi ai cambiamenti ed alle opportunità dal punto di vista dei flussi;
- Controllare la capacità dell'impresa di autogenerare cassa;
- Rilevare e confrontare il valore attuale dei futuri flussi finanziari di differenti imprese;
- Confrontabilità dei risultati operativi tra imprese differenti eliminando gli effetti di trattamenti contabili differenti, ad esempio criteri di valutazione, per medesimi fatti amministrativi;
- Possibilità, se viste in serie storica, di formare indicatori dell'ammontare dei tempi e del grado di certezza dei flussi finanziari futuri;
- Controllabilità della precisione delle stime passate e dei flussi futuri;
- Permettono di esaminare la relazione tra redditività e flussi finanziari netti;
- Consentono di esaminare l'effetto di cambiamenti dei prezzi.

Il principio contabile nazionale di riferimento: l'OIC 10

Come scritto precedentemente, con l'approvazione definitiva del d.lgs. n. 139/2015, è stata necessaria una revisione del Principio contabile nazionale in materia di Rendiconto Finanziario. L'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) è l'ente che si occupa di fornire la disciplina contabile nazionale, con l'obiettivo di integrare la normativa civilistica e di supportare tecnicamente i soggetti responsabili della contabilità. Precedentemente, ovvero prima del 2014, il principio contabile avente l'obiettivo di trattare il tema del Rendiconto Finanziario era l'OIC 12.

Emesso nel maggio del 2005, prevedeva tre configurazioni di riferimento:

- capitale circolante netto
- liquidità
- flussi di liquidità

Conseguentemente al processo di armonizzazione contabile, l'OIC ha adeguato il principio contabile nazionale a quanto viene indicato nei principi internazionali. Di fatto, questo ha significato il passaggio dall'OIC 12 all'OIC 10.

Tra le novità più importanti:

- l'adozione del concetto di Rendiconto Finanziario riservato ai flussi di liquidità, abbandonando dunque gli schemi del capitale circolante netto ritenuti ormai obsoleti;

- la riformulazione della classificazione dei flussi di liquidità in attività di gestione reddituale o operativa, attività di investimento e attività di finanziamento;
- l'inserimento del divieto generale di compensazione tra flussi finanziari;
- l'introduzione della distinzione tra flussi finanziari derivanti dal capitale proprio o dal capitale di debito nella presentazione del flusso dell'attività di finanziamento;
- la presentazione distinta nell'attività di investimento del flusso finanziario derivante dall'acquisizione di una società controllata (nel bilancio consolidato) o di un ramo di azienda;
- La presentazione dei flussi finanziari connessi ai derivati di copertura nella stessa categoria dei flussi finanziari dell'elemento coperto;
- L'eliminazione di alcune alternative contabili previste nel precedente OIC 12 per motivi di comparabilità e semplificazione (ad es., i dividendi ricevuti e pagati sono presentati distintamente, rispettivamente, nella gestione reddituale e nell'attività di finanziamento e le imposte sul reddito sono presentate distintamente nella gestione reddituale).

La risorsa finanziaria di riferimento, in linea con lo IAS 7, è data dalle disponibilità liquide. All'OIC 14, ne viene meglio specificato il contenuto:

- depositi bancari e postali a breve termine o a pronti;

- assegni esigibili a vista;
- denaro, valori in cassa.

Non costituiscono disponibilità liquide le cambiali attive in portafoglio, i titoli a breve termine, di Stato o di terzi.

È questa una prima grande differenza con la concezione della risorsa per lo IAS 7, il quale considera disponibilità liquide anche i *cash equivalent*, ossia i mezzi equivalenti. I *cash equivalent* sono gli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità che sono prontamente convertibili in valori di cassa a basso rischio.

Altra differenza con lo standard internazionale riguarda i prestiti bancari a breve termine: sebbene essi rientrino normalmente tra le attività di finanziamento, nel caso in cui essi siano rimborsabili a vista devono essere inseriti fra le disponibilità liquide. Il caso più comune è quello del conto corrente bancario, il cui saldo oscilla tra valori positivi e negativi (scoperto di conto corrente) ed è quindi assimilabile alle disponibilità liquide. Possibilità che invece l'OIC esclude, a causa di incertezze applicative che ne potrebbero scaturire. Appare però preferibile l'accezione fornita dallo IAS 7, soprattutto ai fini dell'analisi esterna, in quanto maggiormente indicativa.

In base all'OIC 10, l'obiettivo del Rendiconto Finanziario è quello di fornire informazioni per la valutazione della liquidità e solvibilità dell'impresa, rappresentando la situazione finanziaria nell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi. Il rendiconto include quindi tutti i flussi delle

disponibilità liquide che si sono manifestati nell'esercizio (fonti ed impieghi), evidenziando le cause che hanno generato le variazioni delle disponibilità liquide. Sulla scia dei Principi contabili internazionali, i flussi vengono classificati in relazione alla natura dell'operazione da cui sono scaturiti. Si distinguono quindi:

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

Tale classificazione segue il medesimo scopo indicato nello IAS 7, riportato sopra.

L'attività operativa include le principali operazioni relative alla produzione e distribuzione di beni e alla fornitura di servizi.

Tra i flussi generati o assorbiti dall'attività operativa o gestione reddituale ci sono gli incassi delle vendite dei prodotti o servizi, di royalties, commissioni, compensi e rimborsi assicurativi, e da proventi finanziari; i pagamenti relativi ai costi che contraddistinguono l'attività operativa, ovvero per l'acquisto dei fattori produttivi, per l'acquisizione di servizi e del personale, ed anche pagamenti e rimborsi di imposte.

Inoltre, anche gli incassi e i pagamenti di crediti e debiti di regolamento, quindi non finanziari, originati da ricavi e costi di competenza di esercizi precedenti, rientrano nella formazione del flusso di cassa della gestione reddituale.

Le operazioni di investimento sono costituite dalle attività di acquisizione e di dismissione di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie. In altre parole,

i flussi che rientrano nell'attività di investimento sono originati da acquisti e vendite di immobilizzazioni materiali (ad es., impianti e attrezzature), immateriali (ad es., brevetti, marchi e licenze) e finanziarie (ad es., partecipazioni in imprese controllate o collegate e titoli ed obbligazioni). Sono inclusi i flussi riconducibili alle realizzazioni in economia e agli oneri pluriennali capitalizzati. Per quanto riguarda la concessione di finanziamenti da parte dell'impresa, è opportuno dire che non vi è completa armonia in dottrina e nella prassi professionale circa la loro collocazione, in quanto alcuni sostengono che essi appartengano all'attività di finanziamento ed altri all'attività di investimento.

Le operazioni di finanziamento sono rappresentate dalle attività da cui derivano variazioni nell'entità e nella composizione del capitale di rischio e di quello di debito. I flussi da attività di finanziamento sono riconducibili ad operazioni che comportano la variazione del capitale di rischio, quindi mezzi propri, e del capitale di debito, ovvero capitale di terzi. Sono dunque i flussi che derivano dall'ottenimento (fonti) o dal rimborso di risorse (impieghi) da soggetti:

- soci, al netto degli eventuali conferimenti in natura, per pagamenti dei dividendi e per il rimborso del capitale di rischio, anche sotto forma di acquisto di azioni proprie;
- terzi, quali investitori, attraverso la sottoscrizione o l'acquisto di azioni emesse dall'impresa, dall'incasso/rimborso di prestiti obbligazionari o altri

titoli, o come istituti di credito (ad es., banche), tramite la concessione di finanziamenti a breve o a lungo termine;

Sono inoltre inclusi i pagamenti per oneri accessori e degli interessi passivi e gli incassi per gli interessi attivi.

L'OIC 10, poi, chiarisce alcuni casi particolari. Per quanto riguarda gli interessi, se essi sono pagati e incassati sono presentati distintamente tra i flussi dell'attività operativa, a meno che si riferiscano specificatamente a investimenti e finanziamenti. I dividendi incassati e pagati, invece, sono presentati distintamente, rispettivamente, nell'attività operativa e nell'attività di finanziamento. Altro aspetto che merita attenzione particolare riguarda il flusso derivato dalle imposte, che, secondo l'OIC 10, deve essere inserito nell'attività operativa. Flussi che possono essere in uscita, se relativi al pagamento delle stesse alle autorità fiscali, o in entrata, da corrispettivi ricevuti dalle stesse autorità.

Gli utili o le perdite derivanti nei cambi in valuta estera non realizzati non rappresentano flussi finanziari e perciò sono rettificati all'utile d'esercizio in quanto componenti non monetarie. L'effetto delle variazioni dei cambi sulle disponibilità liquide in valuta estera è presentato distintamente rispetto ai flussi dell'attività operativa, di investimento e di finanziamento. I flussi derivanti dagli strumenti finanziari derivati, per l'OIC 10, sono inclusi nell'attività di investimento. Infine, i flussi finanziari scaturiti dal corrispettivo pagato o incassato, rispettivamente, per

l'acquisizione o la cessione di un ramo d'azienda sono presentati distintamente nell'attività di investimento, al netto delle disponibilità liquide acquisite o cedute con l'operazione stessa. L'OIC 10 specifica anche che non è ammessa la compensazione del flusso finanziario derivante dall'acquisizione di un ramo d'azienda con quello relativo alla vendita di un altro ramo d'azienda. Ultima indicazione data è quella di non inserire nel Rendiconto Finanziario le componenti non monetarie, ovvero le operazioni che non hanno generato flussi di liquidità.

LOGICHE E SCHEMI PREVISTI DALL'OIC 10

L'OIC 10 disciplina la logica e la determinazione del flusso di cassa della gestione reddituale, o più semplicemente flusso di cassa operativo. Il principio contabile nazionale individua due principali metodologie per rappresentare il *cash flow* operativo:

-il metodo diretto

-il metodo indiretto

Per quanto concerne invece la determinazione del flusso di cassa dell'attività di investimento e dell'attività di finanziamento non vi è differenza nell'uso di uno o dell'altro metodo.

Metodo indiretto

La metodologia in esame prevede che il calcolo del flusso di cassa operativo avvenga apportando le opportune rettifiche all'utile o alla perdita d'esercizio, ovvero depurando il risultato economico dagli elementi che non hanno generato flussi di liquidità ed altri estranei all'attività operativa. La logica è dunque quella di rettificare i costi e ricavi non monetari con variazioni di segno opposto a quello con cui essi hanno contribuito alla formazione del risultato d'esercizio.

PROSPETTO SCALARE – METODO INDIRETTO	Anno n	Anno n+1
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale		
Utile/perdita dell'esercizio		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/interessi attivi		
(Dividendi)		
Plusvalenze/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
1. Utile/perdita dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus-/minusvalenze da cessione		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Rivalutazioni di attività		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn		
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/incremento delle rimanenze		
Decremento/incremento dei crediti verso i clienti		
Decremento/incremento dei debiti verso i fornitori		
Decremento/incremento ratei e risconti attivi		
Decremento/incremento ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del cnn		
Altre rettifiche		
Interessi incassati/pagati		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
Utilizzo dei fondi		
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche		
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)		

Metodo indiretto per la determinazione del *cash flow* operativo, OIC 10.

Il primo punto da analizzare riguarda gli ammortamenti e le svalutazioni, componenti reddituali che incidono negativamente sul risultato economico in quanto costi, che però non comportano corrispondenti movimenti finanziari. Essendo costi, è richiesta una rettifica positiva. Altri costi non monetari sono gli

accantonamenti a fondi di vario tipo, quali TFR o fondi rischi, che come gli ammortamenti devono essere rettificati con un segno positivo. Seguendo l'ordine dello schema previsto dall'OIC 10, è necessario poi analizzare le variazioni del Capitale Circolante Netto. La variazione delle rimanenze non produce alcun effetto sulla liquidità aziendale, è richiesta dunque una rettifica. La logica da seguire per apportare le rettifiche delle variazioni delle rimanenze diverge nel caso in cui esse riguardino le rimanenze di prodotti finiti, semilavorati e lavori in corso su ordinazione oppure le rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci. Le prime sono inserite nell'aggregato "A. Valore della produzione" e sono dunque assimilabili ai ricavi, in questo caso non monetari, la rettifica è dunque negativa. Nel secondo caso, invece, rientrano tra i costi nell'aggregato "B. Costi della produzione", data poi la natura non monetaria, la rettifica è positiva. Per quanto riguarda i crediti commerciali, in generale l'aumento (riduzione) dei crediti registrato a fine esercizio rispetto al valore iniziale deve esser sottratto (aggiunto) al risultato economico di periodo, poiché tale aumento (riduzione) è rappresentato da ricavi di competenza dell'esercizio non incassati (incassati). I ratei attivi sono assimilabili ai crediti ed infatti le rettifiche da effettuare sono le stesse seguite per i crediti. I risconti attivi, invece, sono delle quote di costi rinviati al futuro perché non di competenza dell'esercizio in corso che però hanno comportato un esborso di liquidità. La rettifica da apportare se si registra un aumento (riduzione) è con il segno negativo (positivo). Dal lato del passivo corrente i debiti commerciali sono

l'opposto dei crediti, l'aumento (riduzione) è rappresentato da costi non pagati (pagati) e quindi devono essere aggiunti (sottratti) al risultato d'esercizio. Lo stesso vale per i ratei passivi. I risconti passivi sono ricavi rinviati al futuro perché non di competenza, caratterizzati da una corrispondente entrata di liquidità manifestata nell'esercizio. In caso di aumento (riduzione) il segno della rettifica è positivo (negativo).

Infine, sono richieste altre rettifiche per la serie di elementi estranei alla gestione reddituale, che devono essere perciò depurati dall'utile o perdita di esercizio poiché hanno contribuito alla loro formazione. Sono relativi piuttosto all'attività di investimento e di finanziamento. Essi sono:

- plusvalenze e minusvalenze, sono componenti rispettivamente positivi e negativi di reddito, che possono derivare dall'alienazione di immobilizzazioni se il prezzo di cessione è superiore al valore netto del cespite (costo storico – fondo ammortamenti relativo) per la plusvalenza, o inferiore nel caso della minusvalenza. Esse partecipano alla formazione del flusso di cassa dell'attività di investimento. È quindi richiesta una rettifica in diminuzione per le plusvalenze ed una in aumento per le minusvalenze.
- proventi derivanti da partecipazioni, come ad esempio dividendi o interessi attivi. Appartengono alle attività di investimento e devono perciò essere depurati dall'utile o perdita con segno negativo.

- interessi attivi su finanziamenti concessi e interessi passivi sui finanziamenti ricevuti. Rientrano tra i flussi dell'attività di finanziamento, e quindi nel caso di interessi attivi essi devono essere sottratti al risultato d'esercizio, se invece sono passivi vanno aggiunti.

Metodo diretto

Tale schema prevede che il calcolo del flusso di cassa relativo all'attività operativa sia effettuando direttamente come differenza tra gli incassi per ricavi e i pagamenti per costi relativi all'attività operativa. Tale modalità potrebbe rivelarsi non materialmente impiegabile per l'analista esterno, in quanto non avrebbe la disponibilità di tutte le informazioni extra-bilancio che permettano concretamente di redigere il rendiconto finanziario. È necessario, infatti, ai fini del metodo diretto, individuare compiutamente le componenti monetarie dai relativi costi e ricavi e ciò richiede spesso una serie di informazioni che solo all'interno dell'azienda possono essere reperite.

PROSPETTO SCALARE – METODO DIRETTO	Anno n	Anno n+1
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale		
Incassi dai clienti		
Altri incassi		
(Pagamenti a fornitori per acquisti)		
(Pagamenti a fornitori per servizi)		
(Pagamenti al personale)		
(Altri pagamenti)		
(Imposte pagate sul reddito)		
Interessi incassati/pagati		
Dividendi incassati		
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)		

Metodo diretto per la formazione del *cash flow* operativo, OIC 10.

B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione/acquisto di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
Flusso finanziario dall'attività di finanziamento		

Determinazione del flusso di cassa dell'attività di investimento e di finanziamento, OIC 10.

Sia che venga utilizzato il metodo diretto, sia che si adotti il metodo indiretto, la modalità di determinazione del flusso di cassa dell'attività di investimento e di finanziamento è la stessa. Nell'attività di investimento sono inseriti tutti i flussi di liquidità derivanti dalle operazioni relative alle immobilizzazioni, rispettando il segno che li contraddistingue (ad esempio, un incasso di liquidità per la cessione di un automezzo contribuisce positivamente alla formazione del flusso di cassa totale). L'attività di finanziamento, si ripete, comprende tutti i flussi, in entrata e in uscita, relativi al reperimento di risorse finanziarie dell'impresa. È inoltre obbligatorio distinguere, nell'attività di finanziamento, i flussi da capitale proprio rispetto a quelli da capitale di terzi.

INTERPRETAZIONE

La valutazione dei flussi

Dalla lettura del Rendiconto Finanziario si possono ricavare preziose informazioni circa le movimentazioni delle disponibilità liquide prodotte dalle varie gestioni o aree aziendali. L'obiettivo principale è focalizzarsi sulle modalità con le quali le varie gestioni hanno prodotto una variazione della liquidità, quindi verificare quali ne hanno generata e quali invece assorbita.

Il primo aspetto da sottolineare è che non è di grande utilità esaminare il Rendiconto di un'impresa relativo ad un solo esercizio, poiché per esprimere un giudizio completo ed esaustivo sulle politiche di liquidità aziendali è essenziale osservarne l'andamento nel tempo, dai tre ai cinque anni. Un solo periodo potrebbe risultare particolarmente positivo o negativo, a causa di situazioni straordinarie e difficilmente ripetibili. Naturalmente, per effettuare un'analisi pluriennale è necessario prestare estrema attenzione a possibili modifiche normative.

Altra considerazione importante è rivolta alla completezza dell'informativa del bilancio; molto raramente si assiste ad imprese che presentano note integrative con adeguato grado di dettaglio informativo, e la stessa redazione del rendiconto finanziario non è estesa obbligatoriamente, per legge, a tutte le imprese. In particolare, le piccole-medie imprese non hanno l'obbligo di predisporre tale documento con conseguenti difficoltà di redazione del Rendiconto finanziario per

un analista esterno e vuoti informativi nei confronti dei terzi, aspetto che approfondirò successivamente.

Come già evidenziato, il Rendiconto Finanziario dei flussi di liquidità esprime le cause di variazione, in un definito intervallo temporale, delle disponibilità liquide. Risulta abbastanza intuitivo, che il primo valore da osservare è proprio la variazione complessiva della risorsa finanziaria in esame, ovvero la liquidità. Tuttavia, tale variazione complessiva non è sufficiente ai fini del giudizio sull'andamento della liquidità aziendale, poiché è necessario conoscere le cause e le modalità che l'hanno prodotta.

Il Rendiconto Finanziario redatto con prospetto scalare, come prevedono i Principi contabili nazionali, espone i flussi relativi alle varie attività, operativa, di investimento e di finanziamento, e quindi evidenzia il contributo delle gestioni alla produzione o all'assorbimento della liquidità. Andando più nel dettaglio, il modello scalare è utile per analizzare le variazioni delle singole voci delle tre aree di gestione se confrontate fra diversi esercizi, quindi con un approccio pluriennale. In questo modo si possono evidenziare gli andamenti in aumento o in diminuzione e fornire i primi commenti in merito.

Lo schema a sezioni divise e contrapposte, diversamente, ha il vantaggio informativo di separare distintamente, da un lato, tutte le fonti (entrate) e, dall'altro, tutti gli impieghi (uscite).

Attraverso questo ultimo schema, l'individuazione delle relazioni tra impieghi e fonti della stessa gestione è più evidente e apre ad una serie di valutazioni.

FONTI (ENTRATE)	IMPIEGHI (USCITE)
<p>GESTIONE OPERATIVA Incassi per vendita beni e servizi Incassi per altri ricavi operativi</p> <p>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO <i>Incassi per realizzo investimenti in:</i> Immobilizzazioni mat, immat., partecipazioni (Incassi per cessioni) Proventi finanziari/patrimoniali</p> <p>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO <i>Incrementi Capitale Proprio</i> Incassi per aumento Capitale proprio (Apporti) <i>Gestione finanziaria</i> Accensione finanziamenti passivi Entrate da prestiti obbligazionari Rimborso per finanziamenti attivi (incassi per finanziamenti concessi) Incassi per finanz. Concessi (proventi finanziari)</p>	<p>GESTIONE OPERATIVA Pagamenti per acquisto di beni e servizi Pagamenti a dipendenti Pagamenti per altri costi operativi Pagamenti di interessi e imposte</p> <p>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO <i>Pagamenti per nuovi investimenti in:</i> Immobilizzazioni mat, immat., partecipazioni (Pagamenti per acquisti)</p> <p>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO <i>Decrementi Capitale Proprio</i> Pagamenti per rimborsi Capitale proprio (Distribuzione dividendi) <i>Gestione finanziaria</i> Concessione finanziamenti attivi Rimborso finanziamenti passivi Pagamento per finanziamenti ricevuti (oneri finanziari) Rimborso Prestiti obbligazionari</p>

Più precisamente, il modello a sezioni divise e contrapposte rende possibile effettuare sia un'analisi "verticale", sia un'analisi "orizzontale".

La prima è utile ad approfondire la composizione delle fonti e degli impieghi, per capire l'incidenza, espressa anche in valori percentuali, delle fonti o degli impieghi relativi ad una gestione sul totale rispettivamente delle fonti e degli impieghi di

liquidità aziendale. In questo modo si può valutare quale area aziendale ha assorbito o generato più (o meno) liquidità.

Dalla lettura della sezione delle fonti è possibile identificare il contributo di ciascuna gestione alla produzione di flussi di liquidità, ovvero alla generazione di entrate. La gestione operativa, in questo senso, assume un ruolo di cruciale importanza; tale gestione consiste nell'attività tipica svolta dall'impresa, il cosiddetto *core business*. La capacità dell'impresa di generare liquidità da operazioni che rientrano nella gestione operativa o reddituale è fondamentale, poiché il successo duraturo dell'impresa stessa dipende da questa capacità. Il flusso relativo non solo deve essere positivo, ma anche adeguato a far fronte ad alcuni fabbisogni (impieghi) tipici, come il pagamento dei debiti finanziari. Dunque, le fonti generate dall'attività operativa riguardano principalmente gli incassi relativi alla vendita dei beni e dei servizi prodotti e offerti dall'impresa. Proseguendo l'analisi delle fonti, la gestione degli investimenti evidenzia i flussi di liquidità in entrata derivanti da operazioni di disinvestimento, ossia di cessione di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie (ad. Es. partecipazioni), e da proventi finanziari/patrimoniali. Normalmente, il flusso di cassa prodotto dai disinvestimenti non è molto rilevante per valutare la stabilità finanziaria dell'impresa, perché si tratta solitamente di operazioni straordinarie. Ciò non significa che un esame sulle ragioni sottostanti alla scelta della cessione delle immobilizzazioni, non sia importante. Infine, le fonti prodotte dalla gestione

finanziaria esprimono le decisioni aziendali circa il reperimento di risorse finanziarie. Decisioni che si riflettono sulla struttura finanziaria e sulla solidità aziendale, e che devono essere interpretate valutando le scelte di investimento correlate. Il giudizio sulla composizione delle fonti è sicuramente positivo se vi è la prevalenza della gestione operativa, data l'importanza che ricopre ai fini del successo aziendale in quanto favorisce la riduzione dell'indebitamento; può essere positivo se vi è prevalenza dei disinvestimenti, nel caso in cui essi derivino da un processo di riconversione della struttura produttiva o miglioramento tecnologico, mentre è sicuramente negativo se essi consistono nello smobilizzo di asset strategici al solo fine di reperire liquidità; non è valutabile positivamente una situazione nella quale le fonti di finanziamento sono prevalenti sulle altre, soprattutto se non sono giustificate da una politica di sviluppo aziendale e relative a finanziamenti da terzi (ne derivano maggior dipendenza finanziaria da terzi e maggiori costi per oneri finanziari).

Spostando l'attenzione sugli impieghi, la condizione in cui l'azienda si troverebbe in caso di un flusso operativo negativo, ovvero impieghi relativi a tale gestione maggiori delle corrispettive fonti, evidenzia criticità. L'incapacità dell'impresa di generare liquidità dalla gestione operativa è un indicatore di insufficienza degli incassi della vendita dei prodotti rispetto alle uscite correlate all'acquisto dei fattori produttivi. Tale situazione è accompagnata da crescenti tensioni finanziarie, in quanto la carenza di liquidità è spesso compensata in maggiori fonti di terzi

(maggior indebitamento) che compromettono gli equilibri aziendali e quindi la vita stessa dell'impresa. La gestione degli investimenti poi, permette di analizzare il fabbisogno relativo ai programmi di investimento e quindi di valutare la loro fattibilità; anche in questo caso sono importanti le motivazioni dietro alle scelte aziendali (ad es. per rinnovo tecnologico, ampliamento ecc.) e la valutazione delle fonti di finanziamento connesse. Infine, la gestione finanziaria fornisce informazioni molto importanti per quanto attiene il servizio del debito. È rilevante conoscere l'ammontare degli interessi passivi e le quote per il rimborso dei debiti e comprendere come tali impieghi vengono coperti dalle fonti. Gli impieghi relativi all'attività di finanziamento sono costituiti principalmente dal pagamento degli interessi passivi e delle quote per il rimborso dei debiti. Ai fini dell'analisi, è rilevante comprendere l'ammontare dei fabbisogni di liquidità relativi alla gestione finanziaria per valutare la sostenibilità del debito, comprendendo anche il modo attraverso il quale tali fabbisogni sono coperti. Anche in questo caso si possono fare delle considerazioni in merito alla composizione della sezione specifica in esame, ovvero gli impieghi. Come detto, la prevalenza degli impieghi nella gestione operativa determina una situazione critica, producendo crescente indebitamento. La prevalenza degli impieghi per investimenti è giudicata positivamente se sta a significare che l'azienda sta attuando una politica di sviluppo e di crescita. Nel caso in cui il rimborso delle fonti sia la componente maggiore tra gli impieghi, la situazione è negativa se si tratta di rimborsi di capitale proprio, perché ciò non

corrisponde ad una situazione di crescita aziendale, mentre se il rimborso è relativo a fonti di terzi, allora si ha l'effetto positivo della riduzione dell'indebitamento e del costo del debito.

L'analisi "orizzontale" consente di valutare la correlazione "fonti-impieghi" tra le diverse aree aziendali con la finalità di dare un giudizio sulla relazione qualitativa tra i fabbisogni (impieghi) e le fonti di finanziamento (fonti).

Se le fonti della gestione operativa e dell'attività di investimento eguagliano gli impieghi relativi agli investimenti, il giudizio è positivo poiché l'apporto delle prime è sufficiente a sostenere i programmi di investimento. Ancora meglio, se le fonti sono superiori agli impieghi per investimenti. Il giudizio è sostanzialmente negativo invece se gli investimenti eccedono le fonti dell'attività operativa e da disinvestimenti, questo perché per far fronte agli impieghi l'impresa ha fatto ricorso a fonti di capitale proprio che possono accrescere le aspettative di maggiori dividendi, e/o a fonti di capitale di terzi che invece peggiorano l'autonomia finanziaria e la solvibilità dell'impresa. L'interpretazione del Rendiconto Finanziario dovrebbe dunque focalizzarsi sulla composizione delle fonti e degli impieghi, analizzando la variazione delle singole voci e tipologie di flussi in chiave pluriennale, sulle modalità con le quali le varie gestioni hanno contribuito alla formazione dei flussi, per porre un giudizio in merito all'equilibrio tra "fonti-impieghi" e alle scelte di finanziamento valutando la fattibilità finanziaria dei programmi d'investimento.

UTILIZZO DEL RENDICONTO FINANZIARIO

Con questo ultimo capitolo cercherò di illustrare le modalità con le quali il Rendiconto Finanziario può essere utilizzato dai soggetti che ne godono la disponibilità materiale. I vantaggi informativi che il documento offre all'impresa sono infatti numerosi e vanno da una miglior gestione della programmazione interna ad un più conveniente rapporto finanziario con i soggetti terzi.

Informativa interna: l'analisi preventiva e consuntiva

Il Rendiconto Finanziario può essere costruito sia con valori effettivi, sia con valori stimati. Nel primo caso l'analisi si dice consuntiva ed ha la principale finalità di valutare gli effetti delle aree aziendali, previste dal Rendiconto, sulla liquidità dell'impresa. Con l'analisi preventiva, invece, si osserva il fenomeno della liquidità in chiave prospettica, con l'obiettivo di prevedere l'andamento dei flussi finanziari nel breve e nel medio-lungo termine. L'analisi dei flussi preventiva è uno strumento di vitale importanza per il controllo finanziario della gestione. Essa si concretizza con la redazione del budget finanziario, ovvero con la pianificazione delle fonti e degli impieghi, che si è rivelata sempre più importante in seguito alla recente crisi finanziaria. Infatti, si registra la necessità crescente per le imprese di verificare a preventivo l'ammontare delle risorse finanziarie disponibili e stimare quali saranno gli impieghi da coprire. In generale, con tale analisi, l'obiettivo è verificare la

fattibilità finanziaria degli investimenti attraverso la determinazione dei flussi di liquidità della gestione operativa, dell'attività d'investimento e dell'attività di finanziamento, quindi di evidenziare possibili situazioni di surplus finanziario (che aprono le porte ad ulteriori investimenti) o di deficit finanziario che, al contrario, pongono il problema del reperimento di nuove fonti e/o della revisione dei programmi d'investimento e operativi. Si può affermare dunque, che il Rendiconto finanziario a preventivo sia uno strumento estremamente efficace per valutare le modalità con le quali l'impresa reperisce le risorse da un punto di vista qualitativo, in relazione agli investimenti e agli impieghi previsti, per rilevare anticipatamente possibili tensioni finanziarie e limitarne gli effetti negativi sulla gestione aziendale o agevolarne la risoluzione.

Naturalmente, l'analisi preventiva è completata dal confronto con i valori a consuntivo. Si ottengono infatti, importanti informazioni tramite il confronto tra i valori programmati e quelli effettivi; con l'analisi degli scostamenti si analizzano le cause che hanno procurato differenze tra i valori preventivi e consuntivi, al fine di apportare azioni correttive per migliorare la gestione aziendale.

Il Rendiconto Finanziario può assumere dunque anche il ruolo di uno strumento operativo, ovvero di supporto alla strategia aziendale, in sede di programmazione e pianificazione economica e finanziaria; con il confronto tra le analisi preventive e consuntive è utile all'impresa per accertare la propria capacità di far fronte puntualmente ed economicamente agli impegni finanziari nel tempo.

Vantaggi in sede di assegnazione di rating

Fin qui è stato evidenziato come il Rendiconto Finanziario sia divenuto, con il tempo, uno strumento essenziale per l'analisi dei flussi di liquidità, tanto da esser introdotto, all'Art 2423 c.c., tra gli schemi obbligatori del bilancio ordinario d'esercizio. Si è discusso come le informazioni contenute all'interno di questo documento siano essenziali ai fini dell'analisi di bilancio, a sua volta strumentale al processo di valutazione dello stato di salute dell'impresa. La vasta portata informativa del Rendiconto Finanziario attribuisce ai soggetti esterni la possibilità di approfondire la conoscenza dell'impresa, mentre quest'ultima gode di ulteriori vantaggi legati alla trasparenza del suo operato. Concretamente il processo di valutazione dello stato di salute dell'impresa si realizza con l'attestazione del giudizio di *rating*, che può esser sinteticamente riassunto, come un giudizio sull'affidabilità economico-finanziaria dell'impresa, ovvero della sua capacità di essere solvibile per le obbligazioni che assume nei confronti dei soggetti terzi. In altre parole, il rating esprime il merito creditizio dell'ente finanziato e/o dello specifico finanziamento e, pertanto, assume un ruolo molto rilevante in sede di concessione di risorse.

Si registra una crescente necessità, da parte delle imprese, di domandare risorse finanziarie presso i mercati dei capitali o gli istituti di credito. Risorse indispensabili ai fini della sostenibilità aziendale, che integrano le altre apportate sotto forma di capitale di rischio. Proprio per questo motivo la normativa internazionale,

attraverso gli Accordi di Basilea, ha introdotto numerose norme volte sia a sorvegliare la struttura patrimoniale degli istituti di credito (in particolare le banche) al fine di evitare il credito “facile” (soprattutto dopo la recente crisi finanziaria), sia a prescrivere l’obbligo da parte degli istituti stessi di valutare il merito creditizio con il *rating*.

Il giudizio di *rating* si basa sulla stima della probabilità d’inadempienza del soggetto finanziato, solitamente ad un anno, calcolata grazie all’utilizzo dell’analisi di bilancio e di altre analisi/informazioni qualitative. Naturalmente un rating elevato corrisponde ad una grande capacità del soggetto finanziato di far fronte ai propri impegni con puntualità e precisione, di conseguenza anche il costo del finanziamento sarà inferiore. È ragionevole affermare che ogni sforzo dell’impresa di rendere le informazioni di bilancio più chiare e trasparenti è ben ripagato in sede di concessione di finanziamenti, evitando le ripercussioni negative di interpretazioni e valutazioni errate o superficiali, che potrebbero scaturire dalla carenza informativa del bilancio, e usufruendo dei vantaggi non indifferenti legati al minor costo per il servizio del debito (oneri finanziari).

La predisposizione del Rendiconto Finanziario dunque, sebbene non sia un obbligo di tutte le imprese, rappresenta uno strumento utile per comprendere meglio il loro standing finanziario, sempre più utilizzato nelle istruttorie condotte dalla banca; eppure, ciò sembra ancora non molto evidente alle piccole e medie imprese, che non hanno la giusta percezione dei possibili ritorni economici (ad es., minor costi

per oneri finanziari) che la trasparenza e la completezza del bilancio possono offrire.

Da parte delle banche, vi è una crescente attenzione alla liquidità dell'impresa poiché la verifica della qualità del credito, imposta dalle Autorità di vigilanza, condiziona la loro concessione di finanziamenti. Le banche utilizzano sempre maggiormente le analisi dei cash flow attuali e prospettici; la capacità dell'impresa di generare liquidità diviene una qualità fondamentale ai fini dell'istruttoria del credito. Inoltre, il risultato del cash flow viene utilizzato per la costruzione di importanti indici, tra i quali:

Operatività Reddito netto d'esercizio	Cash flow operativo/reddito netto d'esercizio
Operatività Fatturato	Cash flow operativo/fatturato
Operatività Capitale investito	Cash flow operativo/risultato operativo
Efficienza Capitale investito	Cash flow operativo/capitale investito
Operatività Posizione finanziaria netta	Cash flow operativo/posizione finanziaria netta
Operatività Finanziamenti attivi	Cash flow operativo/finanziamenti attivi
Operatività Attività Immobilizzate	Cash flow attività di investimento/attività immobilizzate
Copertura dei debiti a medio lungo termine	Quote di rimborso dei debiti a medio-lungo termine/Cash flow operativo

La lettura critica di questi indici consente di ricavare informazioni importanti sul livello di rischio finanziario dell'impresa che saranno utilizzate per determinare il costo del finanziamento concesso.

Gli accordi di Basilea impongono alle imprese di adottare un sistema informativo in grado di raccogliere tempestivamente le informazioni circa la propria situazione finanziaria e successivamente di rielaborarle per pianificare la dinamica della liquidità aziendale, prevedendo gli impieghi e le fonti che verosimilmente si realizzeranno nel medio-lungo periodo.

In questo modo, l'impresa assume un ruolo attivo nella formulazione del giudizio di rating, poiché come detto la predisposizione di analisi e documenti relativi al *cash flow* attuale e prospettico migliora sensibilmente la percezione del rischio finanziario ai terzi.

CONCLUSIONE

Come si è visto, il Rendiconto Finanziario è il prospetto che, a partire dal 1° gennaio 2016, compone il bilancio d'esercizio insieme allo Stato Patrimoniale, al Conto Economico e alla Nota Integrativa, con l'obiettivo di evidenziare i flussi di liquidità riferiti ad un determinato arco temporale ed illustrarne le cause.

Ho cercato di esporre i motivi per i quali l'interpretazione dei dati contenuti dal Rendiconto Finanziario è utile sia all'impresa da un punto di vista operativo, sia ai soggetti esterni ai fini conoscitivi. La valutazione delle fonti e degli impieghi di liquidità, in merito alla loro composizione e correlazione, è fondamentale per evidenziare eventuali tensioni finanziarie, anche in chiave prospettica. I manager hanno dunque la possibilità di valutare la dinamica nel tempo degli impieghi e delle fonti di liquidità, la fattibilità finanziaria dei piani d'investimento, e di adottare eventuali azioni correttive in seguito al confronto tra valori programmati e consuntivi. Gli istituti di credito ricavano, invece, importanti informazioni circa l'affidabilità economico-finanziaria dell'impresa, dalla quale dipendono le condizioni contrattuali dei finanziamenti concessi.

In conclusione, il Rendiconto Finanziario rappresenta uno strumento essenziale, a cui anche le imprese esentate dall'obbligo di predisposizione non dovrebbero rinunciare, al fine di migliorare la programmazione dei flussi di liquidità ed ottenere importanti vantaggi finanziari dovuti alla trasparenza del proprio operato.

BIBLIOGRAFIA

BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all'analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli, Milano, 2008, pp. 170.

CASCIO A., *Cash-flow. La generazione ed il controllo della liquidità d'impresa*, Pirola, Milano, 1994, pp. 257.

CHIUCCHI MS, MARASCA S, MARCHI L., *Controllo di gestione*, Giappichelli, Torino, 2018, pp. 434.

FACCHINETTI I., *Rendiconto finanziario e analisi dei flussi. Formazione, lettura e interpretazione del rendiconto previsionale e consuntivo. Procedure, schemi ed esempi*, il Sole 24 ore, Milano, 2007, pp. 350.

LENOCI F., ROCCA E., *Il Rendiconto finanziario*, Wolters Kluwer, Milano, 2018, pp. 365.

MENICUCCI E., *Casi ed applicazioni di analisi di bilancio*, Franco Angeli, Milano, 2016, pp. 229.

PAOLUCCI G., *Analisi di bilancio. Logica, finalità e modalità applicative*, Franco Angeli, Milano, 2016, pp. 275.

TEODORI C., *Il Rendiconto finanziario: ruolo informativo, analisi, interpretazione e modelli contabili*, Giappichelli, Torino, 2015, pp. 187.