



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Corso di laurea magistrale in Economia e Management

**IL RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO,
UN CASO AZIENDALE**

**THE CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENT,
A BUSINESS CASE**

Relatore: Chiar.mo
Prof. Sergio Branciarì

Tesi di Laurea di:
Andrea Marescia

Anno accademico 2019-2020

Dedico questo lavoro
che si pone alla conclusione di un ciclo duro e faticoso
alle persone a cui tengo e chi mi hanno aiutato sempre senza mai giudicarmi,
che mi hanno sostenuto anche nei miei momenti più bui e hanno creduto
in me dandomi la forza di continuare a lottare per il mio futuro.

INDICE

Introduzione	1
Premessa	3
1. La natura del rendiconto finanziario	7
1.1 Aspetti introduttivi.....	7
1.2 Il modello di riferimento del “ <i>cash flow based</i> ”.....	12
1.3 Flussi derivanti dall’attività operativa.....	14
1.3.1 Il metodo diretto.....	17
1.3.2 Il metodo indiretto.....	20
1.4 Flussi derivanti dall’attività di investimento e finanziamento.....	27
1.4.1 Flussi dell’attività di investimento.....	27
1.4.2 Attività finanziaria.....	29
2. Il rendiconto finanziario per la relazione esterna	33
2.1 Il rendiconto finanziario: da documento integrativo di bilancio a vero e proprio documento di bilancio.....	33
2.2 Il rendiconto finanziario nei principi contabili internazionali: lo IAS 7.....	47
2.3 Il rendiconto finanziario nei Principi Contabili Nazionali: l’OIC 10 (versione contenuta nella proposta di riforma del 2016).....	56
3. Il rendiconto finanziario come strumento interno di analisi	73
3.1 L’analisi finanziaria dinamica come strumento utilizzabile dal management.....	73
3.2 Lo schema di riferimento per la costruzione del Rendiconto Finanziario per l’informativa interna.....	79

3.3 Lo strumento operativo per la pianificazione finanziaria	
Aziendale.....	85
3.4 Monitoraggio dell'equilibrio finanziario attraverso il rendiconto....	88
4. Il rendiconto finanziario.....	89
4.1 Le differenze sostanziali con il Rendiconto Finanziario	
Consolidato.....	89
4.2 La costruzione del Rendiconto Finanziario: contenuti e forma.....	92
4.3 Le fasi principali del rendiconto che lo caratterizzano.....	94
4.3.1 La riclassificazione dello stato patrimoniale.....	94
4.3.2 La redazione del foglio di lavoro.....	97
4.3.3 La redazione del Rendiconto in breve.....	101
5. IL CASO COAL (Commissionaria Alimentaristi).....	103
5.1 Presentazione del caso aziendale e accenno al mercato	
di riferimento.....	103
5.1.1 Crescita dell'azienda negli anni.....	104
5.1.2 Gli anni più importanti.....	106
5.1.3 Il Settore GDO (Grande Distribuzione Organizzata).....	109
5.2 Bilancio Consolidato COAL.....	111
5.3 Caso a confronto: Rendiconto Finanziario Consolidato IAS 7.....	125
Conclusioni.....	131
Indice delle figure	
Indice delle tabelle	
Indice delle sigle	
Bibliografia	

Parole chiave

Rendiconto Finanziario (RF)

OIC (Organismo Italiano della Contabilità)

Redazione

Principio contabile

Bilancio

IAS (International Accounting Standards Board)

Flussi finanziari

Liquidità

Cash Flow

Introduzione

Obiettivo della ricerca

Il Rendiconto Finanziario (RF) è un prospetto contabile sempre più utilizzato nel mondo delle imprese, per questo diventa un tema molto particolare di cui parlare per quanto si sappia non si sa mai abbastanza dei vari aspetti che lo compongono e del perché è inevitabile per essere competitivi redarne uno sulla base di cicli finanziari per capirne poi l'andamento futuro. La cosa che mi aspetto di riuscire a risolvere sia spiegare come utilizzarlo al meglio, per evitare uno spreco di risorse e di tempo per l'impresa e agire per contrastare le dinamiche imprenditoriale che colpiscono continuamente in modo costante le imprese cercando attraverso pratiche quali l'utilizzo del RF è un punto da cui partire per essere più competitivi e pronti alle dinamiche di mercato.

L'obiettivo è quello di valutare la capacità dell'impresa di:

- generare flussi finanziari;
- far fronte alle proprie obbligazioni;
- distribuire dividendi agli azionisti.

Il RF consente di informare sulle modalità di reperimento (fonti) e di utilizzo (impieghi) della risorsa finanziaria. Il documento permette, inoltre, di analizzare i motivi della differenza tra risultato dell'esercizio (utile o perdita) e variazioni della

liquidità, evidenziando allo stesso tempo il contributo delle diverse attività dell'impresa (operativa, di investimento e di finanziamento).

Solo attraverso l'educazione finanziaria e contabile possiamo utilizzare tale documento per redigere e carpire una strategia utilizzabile per la nostra azienda al fine di gestire questi dati relativi al rendiconto in qualsiasi modo e situazione sia di breve che di lungo termine confrontandoci con il passato e il futuro prossimo.

Premessa

Il rendiconto finanziario è un prospetto contabile che presenta le variazioni, positive o negative, delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio.

L'OIC (Organismo Italiano della Contabilità) nel suo percorso di aggiornamento, ha ritenuto opportuno indicare adottare un principio, il n.10 alla redazione del rendiconto finanziario stralciando le indicazioni precedenti relative all' OIC n.12.

Questo nuovo principio contabile prevede l'obbligo generale di predisposizione del rendiconto finanziario per tutte le tipologie societarie, anche se non previsto letteralmente dal Codice civile. Il rendiconto è obbligatorio dal 2016 per chi redige il bilancio in forma ordinaria. Tale esigenza viene motivata nell'appendice dello stesso principio intitolato "**Logiche di fondo del nuovo principio contabile**" in cui viene marcato che il rendiconto fornisce peculiari informazioni di natura finanziaria non ottenibili dallo Stato patrimoniale comparativo anche se, corredato dal Conto economico, con lo SP (stato patrimoniale) non mostra chiaramente le cause di variazione delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio. Inoltre, le informazioni fornite dal rendiconto migliorano la comparabilità dei risultati ottenuti tra società in esercizi differenti.

I redattori del bilancio considerato che l'OIC n.10 si applichi ai bilanci chiusi a partire dal 31.12.2014, devono, fra le altre novità, provvedere anche alla redazione del rendiconto stesso lo strumento contabile che evidenzia il contributo alla liquidità aziendale delle diverse componenti che la generano e l'assorbono.

L'obiettivo è analizzare le disposizioni contenute nel nuovo OIC n.10 evidenziando le differenze rispetto alla precedente normativa contabile e sottolineando l'importanza informativa del rendiconto finanziario per i molteplici beneficiari. A tal fine vengono fornite le differenze fra la disciplina prevista dall'OIC n.10 e gli standard di riferimento contenuti nel principio contabile internazionale IAS 7, in modo da fornire un'analisi comparativa fra l'approccio normativo nazionale e quello internazionale.

Il principio contabile OIC n.10 ha lo scopo di definire i criteri per la redazione e presentazione del rendiconto finanziario. Il rendiconto finanziario è un prospetto contabile che presenta le cause di variazione, positive o negative, delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio. La società o il gruppo presenta il rendiconto finanziario nella nota integrativa. Il rendiconto finanziario fornisce informazioni utili per valutare la situazione finanziaria della società o del gruppo (compresa la liquidità e solvibilità) nell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi. I benefici informativi del rendiconto finanziario sono molteplici. Il rendiconto permette di valutare: **a.** le disponibilità liquide prodotte/assorbite dalla gestione reddituale e le modalità di impiego/copertura; **b.** la capacità della società o del gruppo di affrontare gli impegni finanziari a breve termine; e **c.** la capacità della società o del gruppo di autofinanziarsi. I flussi finanziari presentati nel rendiconto finanziario derivano dalla gestione reddituale, dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento.

L'OIC statuisce che: *“sebbene la mancata presentazione del rendiconto finanziario non venga considerata, allo stato attuale come violazione del principio della*

rappresentazione veritiera e corretta del bilancio, tale mancanza tuttavia si assume soltanto alle aziende amministrative meno dotate, a causa delle minori dimensioni¹”.

Le finalità sono quindi quelle di diffondere il rendiconto e il proprio utilizzo nelle PMI. Tale normativa dell’OIC rappresenta un chiaro segnale sulla direzione intrapresa che verosimilmente dovrebbe portare, nei prossimi anni ad una crescente attenzione sulle capacità di ogni azienda di generare liquidità nel tempo.

Un obiettivo su cui ormai ci si concentra l’attenzione degli *stakeholder*; l’amministrazione della liquidità è un valore discriminante per una buona azienda e a tal fine il rendiconto finanziario rappresenta lo strumento più utile per questo fine e per la sua misurazione nel tempo in quanto costituisce un documento indipendente dalle politiche di bilancio.

Il rendiconto è il prospetto in cui sono individuati e quantificati le fonti e gli impieghi della risorsa finanziaria. La logica dell’analisi dei flussi viene spesso illustrata con la metafora “idraulica” (di Giunta e Ciaponi, 2003). Si pensi di avere una vasca contenente dell’acqua che viene prelevata e versata nuovamente nella vasca a più riprese. Si misura così la quantità di acqua presente nella vasca dall’inizio di un certo periodo di tempo e alla fine di un periodo scelto. Il confronto fra le due misure evidenzia una variazione nella consistenza del liquido che sarà la conseguenza di versamenti e prelevamenti di liquido. Il problema consiste nel sapere individuare e quantificare i singoli versamenti ed i singoli prelevamenti che hanno fatto, nel complesso variare il livello dell’acqua presente all’interno della vasca².

¹ Organismo Italiano di Contabilità, *Bozza per la Consultazione*, OIC 10 – Rendiconto finanziario, luglio 2016.

² Ciaponi Fabio, Mandanici Francesca, *La costruzione del rendiconto finanziario secondo le indicazioni dell’OIC 10*, in *Amministrazione & Finanza* nr. 3/2015

Quindi uscendo dalla metafora, la sola conoscenza della posizione finanziaria netta non è sufficiente, in quanto ciò che è significativo non è la semplice variazione delle disponibilità liquide, bensì l'analisi e la comprensione di come e perché tale variazione sia avvenuta nel corso dell'esercizio.

Il rendiconto può pertanto essere utilizzato all'esterno dell'azienda come strumento di comunicazione della gestione finanziaria o all'interno per le finalità di controllo dell'andamento della dinamica finanziaria.

Per concludere questa breve introduzione all'argomento trattato, le finalità del principio IAS 7 è quella di fornire informazioni sui flussi finanziari di un'impresa, in modo tale che gli utilizzatori del bilancio possano accertare la capacità dell'impresa di produrre disponibilità liquide e mezzi equivalenti, nonché determinare la necessità del loro impiego. Questo ci fa capire che le informazioni fornite dal rendiconto finanziario possano incidere fortemente sulle decisioni future dell'azienda riguardante l'aspetto economico e finanziario.

Le decisioni economiche prese da coloro che lo utilizzano richiedono una stima delle capacità dell'impresa di generare flussi finanziari e sulla relativa tempistica e sul grado di certezza, ciò determina la possibilità per l'impresa di pagare i propri dipendenti e fornitori, di pagare gli interessi passivi e di restituire finanziamenti per poi distribuire i propri dividendi ai soci.

1. La natura del rendiconto finanziario

1.1 Aspetti introduttivi

Parlando di risorse, quelle su cui fa perno il rendiconto finanziario possono essere molteplici: liquidità totali, margine di tesoreria, capitale circolante netto, posizione finanziaria netta e via dicendo.

Il nuovo OIC n.10 ha eliminato l'impostazione del rendiconto basata sul capitale circolante netto presente nell'OIC n.12, prevedendo come unica risorsa finanziaria le disponibilità liquide.

Queste ultime sono rappresentate dai depositi bancali e postali, dagli assegni, dal denaro e valori di cassa. In coerenza a quanto previsto dall'OIC n.14 il nuovo principio contabile prevede che le disponibilità liquide comprendano anche i valori in cassa espressi in valute estere oltre che a quelle nazionali.

L'OIC n.10 adotta una definizione restrittiva di liquidità a differenza del principio contabile internazionale IAS 7 che abbraccia una definizione più ampia di disponibilità liquide equivalenti rappresentate da investimenti finanziari a breve termine ad alta liquidità che possono essere convertibili nell'immediato in valori di cassa soggetti ad un irrilevante rischio di variazione del loro valore, in genere rappresentati da investimenti con scadenza fino a tre mesi (investimenti azionari sono esclusi da tale categoria). Quindi lo IAS 7 ammette di ricondurre lo scoperto di conto corrente alle attività di finanziamento purché sia incluso con segno negativo fra le disponibilità liquide equivalenti, in quanto costituisce uno strumento ordinario della gestione della liquidità.

Nel rendiconto finanziario sono indicati l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio³.

Le variazioni di liquidità del rendiconto finanziario vale a dire le variazioni che avvengono in alcuni fondi in un certo periodo amministrativo, più precisamente il denaro in cassa e presso le banche, includendo in quest'ultimo fondo, tra l'altro i c/c bancari attivi e passivi e postali.

Esaminiamo esclusivamente le entrate e le uscite di mezzi liquidi collegati alle diverse categorie di valori aziendali.

Flussi di cassa: variazioni finanziarie

- Immobilizzazioni:
 - Entrate per incassi relativi a cessioni di cespiti
 - Uscite per il pagamento di nuovi acquisti di cespiti

- Passività Consolidate:
 - Entrate per accensione di finanziamenti a medio/lungo termine
 - Uscite per rimborso di finanziamenti a medio/lungo termine e per il pagamento di trattamento di fine rapporto

- Capitale Proprio:
 - Entrate per aumenti di capitale sociale a pagamento
 - Uscite per riduzione di capitale sociale con esborso di denaro e per pagamento di utili ai soci

³ IASB, International Accounting Standard 7 - "Cash Flow Statement".

- Crediti e Debiti a breve:
 - Entrate per incassi in denaro di crediti a breve termine
 - Uscite per pagamento in contanti di debiti a breve termine

- Risultato di esercizio
 - Entrate per incassi delle vendite di beni e/o servizi
 - Uscite per pagamento dei costi per acquisizione di beni e/o servizi

Nella predisposizione del rendiconto finanziario non sono da prendere in considerazione le variazioni non finanziarie, ossia quelle che non hanno interessato la liquidità perché non è avvenuto un aumento o una diminuzione della liquidità stessa. A titolo di esempio, la svalutazione dei crediti a breve termine rappresenta un costo non monetario in quanto non origina una corrispondente uscita di denaro, mentre la rivalutazione di un cespite rappresenta un ricavo non monetario in quanto in questo caso non produce in contropartita un'entrata di natura monetaria.

Il rendiconto finanziario serve ad illustrare la dinamica finanziaria dell'azienda evidenziando l'andamento nel tempo degli impieghi o investimenti e delle fonti (patrimonio netto e debiti) per la loro copertura al fine di consentire una valutazione critica della politica finanziaria adottata⁴.

Il prospetto fonti e impieghi è di facile intuizione prevedendo due parti contrapposte, costruite tramite il confronto (variazioni) delle voci relative agli stati

⁴ Palumbo R., *La redazione del rendiconto finanziario. Il nuovo OIC 10*, in Società, Bilancio, Contratti, Revisione, n. 11, 2014, pp. 94-108.

patrimoniale degli ultimi due anni facendo riferimento all'anno appena concluso e all'anno precedente.

A sinistra posizioniamo le fonti di liquidità (entrate monetarie), a destra gli impieghi di liquidità (uscite monetarie). Qualsiasi movimentazione che genera un'entrata di liquidità in azienda è inserita come fonte (+), qualsiasi movimentazione che genera un'uscita di liquidità in azienda inserita come impiego (-). Pertanto, le variazioni negative di attività e variazioni positive delle passività sono incluse come fonti (+), in quanto determinano un aumento delle risorse monetarie dell'azienda.

Per esempio, la vendita di un immobile (diminuzione di attività) implica un introito monetario conseguente alla sua dismissione; l'ottenimento di un nuovo prestito (aumento di passività) comporta allo stesso modo un introito monetario che può essere utilizzato dall'azienda per le proprie attività.

- **Liquidità nette** – [cassa + c/c attivi + titoli a breve (BOT) – c/c passivi]
- **Disponibilità liquide** – [cassa + c/c attivi + titoli a breve (BOT)]
- **Capitale circolante netto** – [attivo a breve – passivo a breve]
- **Posizione finanziaria netta** – [-deb. fin. + cassa + c/c attivi + titoli negoziabili + crediti finanziari]

Tra queste trovano significativa diffusione soprattutto la 1, 2 e la 4 per l'importanza informativa che riveste la risorsa in oggetto per il sistema bancario e, nello specifico, per la concessione di finanziamenti.

Il modello basato sui flussi del capitale circolante netto, pur avendo una minore diffusione, mantiene una rilevante importanza in quanto mette in evidenza la capacità

dell'azienda nel breve termine di generare liquidità o attività liquidabili e quindi comprendere le ripercussioni che gli andamenti economici della gestione hanno avuto sulla situazione finanziaria dell'azienda.

Fra le varie risorse, tuttavia, quella che appare cruciale per la solvibilità nel breve termine è sicuramente la «cassa». Essa, con le sue variazioni, riflette immediatamente i movimenti di moneta contante che si verificano nell'impresa.

In questo senso, si esprime anche lo IASB. Nello IAS n.7 si afferma, infatti, che: «Per quanto le imprese possano differire nella loro gestione caratteristica, esse hanno bisogno di disponibilità liquide sostanzialmente per gli stessi motivi. Esse hanno bisogno di disponibilità liquide per condurre le loro operazioni, per onorare i loro impegni e per produrre utili per gli investitori». Parole pesanti, quelle dello IASB, il quale è convinto che ogni investitore, per prendere decisioni economiche razionali e convenienti, deve conoscere la «capacità di un'impresa di produrre disponibilità liquide o equivalenti e i tempi ed il grado di certezza della loro generazione».

A ben vedere, lo IASB altro non fa che formalizzare in un principio contabile quello che, da tempo, gli operatori economici pensano e fanno.

Al grido di «*cash is king*⁵», infatti, investitori istituzionali, banche d'affari, analisti finanziari giudicano le imprese valutando soprattutto la loro capacità di generare flussi di cassa positivi.

E' in questo quadro che diventa cruciale mettere a punto criteri e strumenti per una lettura «*cash flow based*» delle operazioni di gestione svolte dall'impresa. In concreto, i problemi da affrontare sono due:

⁵ Allegrini (2008), *Dispense sul rendiconto finanziario*, Dipartimento di economia Aziendale "E. Gianni"

- definire un modello chiaro e rigoroso di rendiconto finanziario;
- elaborare criteri e strumenti per interpretare i dati che emergono dal rendiconto.

1.2 Il modello di riferimento del “cash flow based”

Oggetto del rendiconto in base allo IAS 7 sono le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti, ovvero la cassa i depositi a vista e le disponibilità liquide equivalenti che in pratica sono gli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità (con scadenza solitamente inferiore ai tre mesi dalla data in cui sono sorti)⁶.

Gli investimenti azionari sono esclusi dai *cash equivalents* a meno che non si tratti di strumenti equivalenti, di fatto a disponibilità liquide come azioni privilegiate vicino alla scadenza.

Il rendiconto finanziario deve presentare i flussi di cassa classificandoli tra attività operativa, di investimento e finanziaria.



Fig. 1.1. Attività operativa, di investimento e finanziaria

⁶ Caramiello C (1993), *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano.

Come illustrato dalla Fig. 1.1 andremo a spiegare e commentare la tabella per poi approfondire gli argomenti trattati successivamente, andando a capire piano piano come è costituito il nostro rendiconto finanziario.

1. Attività Operativa:

Rappresenta la principale attività generatrice di ricavi per l'impresa e le altre attività di gestione che non sono di investimento o finanziarie. L'ammontare dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa è un indicatore chiave della misura in cui l'attività dell'impresa ha generato flussi finanziari sufficienti a rimborsare prestiti, a mantenere la capacità operativa dell'impresa, a pagare i dividendi e a effettuare nuovi investimenti finanziari senza ricorrere a fonti di finanziamento esterne all'impresa.

2. Attività di investimento:

Essenzialmente tali attività comprendono l'acquisto e la cessione di attività immobilizzate e gli altri investimenti finanziari non rientranti nelle disponibilità liquide equivalenti. L'informazione distinta relativa ai flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento è importante perché tali flussi finanziari rappresentano la misura in cui i costi sono stati sostenuti per acquisire risorse destinate a produrre futuri proventi e flussi finanziari.

3. Attività finanziaria:

Questa rappresenta l'attività che comporta la modificazione della dimensione e della composizione del capitale netto e dei finanziamenti ottenuti dall'impresa. L'indicazione distinta dei flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria è importante

perché essa è utile nella previsione di richieste sui futuri flussi finanziari da parte di chi fornisce i capitali all'impresa⁷.

1.3 Flussi derivanti dall'attività operativa

I principi internazionali sono alla base di tutto quello che viene costruito nella compagine sociale relativa alla contabilità e tutta la sfera che la circonda, andando di pari passi con il mercato e le innovazioni del mondo moderno, rendendo le imprese sempre più trasparenti e più fluide attraverso l'utilizzo degli IAS⁸.

Lo IAS 7 prevede due opzioni di rappresentazione dei flussi derivanti dall'attività operativa: il metodo diretto e indiretto. Lo IAS 7 spiega al par. 19 che i dati possono essere desunti alternativamente o dalle registrazioni contabili dell'entità (soluzione immediata), oppure attraverso rettifiche sulle voci del conto economico. In particolare è possibile rettificare le vendite e il costo del venduto per la variazione degli elementi capitale circolante operativo, altri elementi non monetari come ad esempio ammortamenti e accantonamenti e altri elementi i cui effetti monetari rientrano tra le attività di investimento e finanziamento come ad esempio le plusvalenze.

In pratica questo approccio, ogni elemento del conto economico viene rettificato per eliminare ciò che non influenza l'entità dei mezzi finanziari al fine di calcolare i pagamenti operativi o per eliminare ciò che non viene considerato nell'area operativa come le plusvalenze. Si può notare come lo IAS 7 richiami al conto economico a costi e ricavi del venduto utilizzato molto nel mondo anglosassone. Si ritiene che la praticabilità di quest'ultima soluzione, che prevede un insieme di rettifiche, renda di

⁷ Caramiello C (1993), *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano

⁸ IASB, International Accounting Standard 7 – “Cash Flow Statement” .

fatto più conveniente la preparazione del rendiconto con il secondo dei due metodi considerati quale quello indiretto.

Parlando del nostro Rendiconto Finanziario possiamo dire che i principi internazionali

richiedono che i flussi finanziari in valuta estera derivanti da operazioni di valuta estera debbano essere iscritti nella moneta funzionale dell'entità, applicando all'ammontare il cambio tra la valuta funzionale e quella estera del giorno in cui avviene il flusso finanziario. Tali flussi finanziari relativi ad un controllata estera devono essere convertiti al cambio tra la moneta di conto e la valuta funzionale del giorno in cui avvengono tali flussi.

Mentre i flussi finanziari derivanti dall'incasso e dal pagamento di interessi e dividendi devono essere indicati distintamente. Ciascuno deve essere classificato in modo coerente da esercizio ad esercizio facendolo rientrare a seconda del caso, nell'attività operativa, finanziaria o di investimento⁹.

I flussi correlati alle imposte sul reddito devono essere indicati distintamente e vengono classificati come flussi finanziari dell'attività operativa tranne qualche eccezione.

Entrando più nel dettaglio possiamo dire che guardando alle aree di gestione è di assoluta evidenza che quella operativa occupa un ruolo centrale. Essa è infatti il vero e proprio motore dell'impresa. In particolare, l'attenzione si deve concentrare sull'ambito "corrente" della gestione operativa.

Qui, si raccolgono le quotidiane attività di acquisto dei fattori di consumo, di loro trasformazione per l'ottenimento dei prodotti con successivamente la vendita degli stessi.

Queste attività generano costantemente entrate ed uscite per l'impresa di tipo monetarie. Per valutare le condizioni di equilibrio finanziario della gestione è indispensabile misurare il flusso di cassa operativo corrente, ossia comprendere se le attività che animano il "ciclo operativo" determinano nel loro complesso un avanzo di cassa o un fabbisogno monetario.

Sul piano economico spetta alla gestione operativa corrente produrre reddito, sul piano finanziario è da questo ambito di gestione che devono provenire le disponibilità di mezzi monetari da impiegare per fronte ai vari impegni di pagamento suscitati dalle altre attività di gestione aziendale.

Facendo alcuni esempi, l'acquisto di nuovi impianti, il rimborso dei debiti finanziari o il pagamento dei dividendi ai soci.

L'attività operativa può essere calcolata attraverso due metodi: il metodo diretto (poco usato nei bilanci, ma molto efficace) o quello indiretto (molto usato, meno efficace).

Mettendo a confronto le due metodologie, si possono evidenziare in modo pratico e visivo le principali differenze (Fig. 1.2):

⁹ IASB, International Accounting Standard 7 - "Cash Flow Statement".

METODO DIRETTO		METODO INDIRETTO	
		Risultato prima delle imposte	.....
		Rettifiche per:	
		± elementi nonmonetari	.....
		± elementi della gestione finanziaria e di investimento	.....
Entrate da incassi da clienti	.....	Risultato operativo prima delle variazioni del capitale circolante	.....
Pagamenti a fornitori e lavoratori dipendenti	(.....)	± variazione capitale circolante	(.....)
Disponibilità liquide generate dalle operazioni	.....	Disponibilità liquide generate dalle operazioni	.....
- interessi corrisposti	(.....)	- interessi corrisposti	(.....)
- imposte pagate	(.....)	- imposte pagate	(.....)
Disponibilità liquide nette derivanti dall'attività operativa	.....	Disponibilità liquide nette derivanti dall'attività operativa	.....

Fig. 1.2 – Struttura dei prospetti utilizzati nel rendiconto finanziario

1.3.1 Il metodo diretto

Il metodo diretto è quello più semplice da un punto di vista concettuale oltre che più efficace da un punto di vista espositivo¹⁰.

I principi contabili internazionali raccomandano l'utilizzo del metodo diretto poiché come si legge nello stesso principio «fornisce informazioni che possono essere utili nella stima dei futuri flussi finanziari che non sono disponibili con il metodo indiretto.

Nel dettaglio occorre individuare le entrate monetarie derivanti dagli incassi dei clienti e le uscite monetarie derivanti dal pagamento dei fornitori e dei dipendenti.

In sostanza, lo IAS 7 prevede una ricostruzione del flusso di cassa derivante dall'attività operativa a partire dall'utile/perdita di esercizio. Il percorso prevede il calcolo del flusso di capitale circolante, da cui poi viene sottratta o sommata la variazione del capitale del circolante netto operativo per pervenire al flusso finanziario derivante dall'attività operativa.

Un esempio del procedimento diretto:

RICAVI MONETARI GESTIONE CORRENTE (A)

Incassi da clienti per vendite

Iva su vendite

Interessi bancari attivi

COSTI MONETARI GESTIONE CORRENTE (B)

Acquisti merci e servizi

Iva su Acquisti

Spese lavoro subordinato

Oneri finanziari pagati

Imposte pagate

SALDO DI CASSA GESTIONE CORRENTE (A-B)

Tale metodo è facile da utilizzare ma risulta poco usato come modello espositivo di bilancio, perché è più usato per le analisi interne. Ovviamente sarà necessario dotarsi di un sistema di contabilità generale che permetta di controllare ogni movimento di banca in base alla natura del pagamento o dell'incasso ricevuto.

Si possono assegnare anche dei codici di destinazione ai movimenti contabili che coinvolgono conti di contabilità generale rilevanti per la determinazione del *cash flow*, come indicato nella tabella sottostante la Fig. 1.3.

¹⁰ Matacena Antonio, Pasi Fabiana, *Il rendiconto finanziario: metodiche di costruzione, contenuti e scopi*, CLUEB, Bologna, 1995.

CATEGORIE DI ENTRATA/USCITA	
Codice	Descrizione
E010	Entrate da vendita di prodotti
E110	Entrate da dismissione di immobilizzazioni
E210	Entrate da accensione finanziamenti
E310	Entrate da aumenti di capitale sociale
U010	Uscite da acquisti materie e servizi
U110	Uscite da acquisizione immobilizzazioni
U210	Uscite da estinzione finanziamenti
U310	Uscite da pagamento dividendi

Fig. 1.3. Categorie di conti numerici relativi all'entrate e alle uscite

I vantaggi operativi di tale modalità sono:

- semplicità di ottenimento dei report
- facilità di quadratura con la contabilità generale

Gli svantaggi sono:

- Richiede un sistema di contabilità analitica collegato a quello generale
- Il funzionamento è condizionato alla sistematicità di inserimento delle destinazioni
- L'aggravarsi delle attività di routine in fase di registrazione contabile

Il limite che possiamo trovare in questo metodo, apparentemente più semplice e immediato, sta nel fatto che i costi e ricavi caratteristici monetari rappresentano la netta maggioranza dei componenti di reddito e quindi i calcoli necessari risulterebbero alquanto laboriosi. Si ricorre quindi all'altro metodo solitamente.

1.3.2 Il metodo indiretto

Introduciamo tale metodo, indicato dal principio contabile OIC n. 12 per la costruzione del rendiconto finanziario sulla base del modello Assonime: *“le risorse finanziarie generate dalla gestione reddituale dell’esercizio, cioè il flusso di liquidità, generato dalla medesima, viene ottenuto rettificando l’utile netto o la perdita di quelle voci che non hanno generato o non hanno richiesto l’esborso di liquidità¹¹”*. Nel nostro caso, facendo riferimento al modello per aree gestionali, bisogna partire dal primo risultato intermedio del conto economico civilistico A – B (valore della produzione – costi della produzione) rettificandolo dei componenti di reddito atipici e non monetari. La logica del metodo appare assolutamente chiara se si effettuano i passaggi che seguono. citando la Tab. 1.1 come il risultato prima delle imposte + o – gli elementi non monetari + o – gli elementi della gestione finanziaria e di investimento il risultato ottenuto è quello operativo prima delle variazioni del capitale circolante + o – le variazioni del capitale circolante.

Da questo insieme di passaggi otteniamo le disponibilità liquide generate dalle operazioni a cui dobbiamo togliere gli interessi corrisposti e le imposte pagate per ottenere in definitiva le disponibilità liquide nette derivanti dall’attività operativa o anche detto reddito operativo caratteristico.

¹¹ Iannucci Alessio, IAS 7: redazione del rendiconto finanziario, in Guida alla Contabilità & Bilancio, nr. 4/2006.

Flussi finanziari derivanti da attività operative	Anno ipotetico
Utile prima delle imposte	=3350
Rettifiche per:	
Utile/Perdite su cambi	40
Interessi passivi	300
Proventi incassati da partecipazioni (dividendi ricevuti)	-500
Ammortamenti	450
Minusvalenza da cessione immobilizzazioni materiali	100
<i>Totale rettifiche</i>	=390
<i>Flusso di capitale circolante</i>	=3740
Incremento dei crediti commerciali e diversi	-500
Decrementi nelle rimanenze	1050
Decrementi nei debiti verso fornitori	1740
<i>Disponibilità liquide generate dalle operazioni</i>	=2250
Interessi corrisposti	-270
Imposte sul reddito corrisposte	-900
Disponibilità liquide derivanti dall'attività operativa	=1380

Tab 1.1. Esempio di metodo indiretto secondo lo IAS 7.

Si noti come partendo dall'utile o perdita di esercizio si pervenga alla ricostruzione del risultato operativo aziendale, sommando all'utile le imposte, gli utili o perdite su cambi, i proventi e gli oneri finanziari, le plusvalenze e le minusvalenze. Sommando al risultato operativo aziendale i costi non monetari quali ammortamenti e accantonamenti si ottiene il flusso di capitale circolante. In seguito, sottraendo o facendo la somma della variazione del capitale circolante netto operativo si perviene alle disponibilità liquide generate dalle operazioni.

Il limite che possiamo trovare in questo metodo, apparentemente più semplice e immediato, sta nel fatto che i costi e ricavi caratteristici monetari rappresentano la netta maggioranza dei componenti di reddito e quindi i calcoli necessari risulterebbero alquanto laboriosi.

Il metodo indiretto ricava il flusso della gestione corrente partendo dal risultato di esercizio economico. Si tratta quindi di una riconciliazione tra il reddito economico, calcolato sulla base del principio di competenza e il flusso di cassa monetario generato dalla gestione corrente.

Prima di procedere alla descrizione della metodologia, occorre soffermarsi sul concetto MOL o EBITDA in base alla terminologia internazionale. Il MOL, inteso come risultato operativo prima degli ammortamenti e accantonamenti, ha un significato finanziario molto importante. Infatti, nell'ipotesi che i ricavi/costi commerciali vengano liquidati in contanti e che non vi siano scorte in magazzino, il MOL coincide con il flusso di cassa della gestione operativa.

Il seguente esempio illustrerà meglio il concetto appena spiegato.

Ricavi vendite	1000	
- Acquisti materiali	-300	Hp a)
+ Delta rimanenze materiali	0	1° esercizio di attività
= valore aggiunto	700	
- Costo del lavoro	-300	Hp b)
= EBITDA	400	Clienti = 0 Scorte = 0 Fornitori = 0
- Ammortamenti	-100	
= MON (margine operativo netto)	300	

Tab. 1.2. Esempio di come viene calcolato il MOL e il MON che coincide con il flusso di cassa della gestione operativa.

Parlando della Tab. 1.2 possiamo dire che il *cash flow* operativo, qualora i ricavi siano incassati immediatamente (+1000) e sia i fornitori per l'acquisto del materiale (-300) che i dipendenti (-300) siano pagati a vista, sarà a pari a 400 (1000-300-300) ovvero coincidente con il valore del MOL (EBITDA) che indica il profitto dell'impresa prima di onorare il pagamento di interessi, tasse, svalutazioni e ammortamenti.

A questo punto, il significato finanziario del MOL è di immediata evidenza. In quanto data la differenza fra ricavi e costi, ne corrisponde il saldo monetario generato dalle operazioni di "acquisto-trasformazione-vendita". Come tale, dunque, il MOL è espressione di sintesi del flusso di cassa generato dalla gestione «operativa corrente».

Inoltre, si può notare facilmente che al flusso di cassa corrente si sarebbero potuti pervenire non partendo «dall'alto» del Conto Economico, cioè dai ricavi delle vendite, ma muovendosi «dal basso», ossia sommando il MON di 300 con gli ammortamenti di 100. Infatti, se «MOL meno ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti» è uguale al

MON, allora «MON più ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti» è pari al MOL. Dunque, la somma del risultato operativo e dei costi non aventi diretta derivazione monetaria, pur non essendo reale espressione di un flusso di cassa, misura la consistenza della moneta generata dal continuo alternarsi delle operazioni di acquisto dei fattori di consumo, di trasformazione di tali fattori in prodotti (beni e servizi), di vendita dei prodotti ottenuti.

Gli elementi che fanno la differenza fra flusso potenziale e flusso reale sono gli investimenti in «crediti» e in «scorte di magazzino», al netto del finanziamento indiretto accordato dai «fornitori». Questi elementi configurano il Capitale Circolante Netto Commerciale (CCNc).

In questo senso il CCNc, quale differenza fra attività e passività legate al ciclo operativo, non può che esprimere il fabbisogno finanziario netto generato dallo svolgimento del processo di «acquisto-trasformazione-vendita».

Ricorrendo ad una metafora idraulica, il MOL si segnala come il rubinetto dal quale sgorga la liquidità prodotta dal ciclo operativo. Il CCNc, di contro, si configura come una sorta di spugna¹².

Continuando a spiegare la metafora, il liquido che esce dal rubinetto passa attraverso la spugna del CCNc: se la spugna cresce, e quindi assorbe liquido, il flusso monetario reale che ne residua è ridotto rispetto a quello potenziale di partenza; viceversa, se la spugna viene strizzata, il flusso monetario reale è aumentato grazie al recupero del liquido immagazzinato nella spugna nel corso di precedenti esercizi.

¹² A Ghini, *Economia Aziendale Online*, 2012 riviste.paviauniversitypress.it

Questi elementi ci aiutano a capire meglio come il MOL sia particolare significativo come indicatore all'interno per l'impresa che lo utilizza ma andiamo ad approfondire questo argomento con la Tab. 1.2.

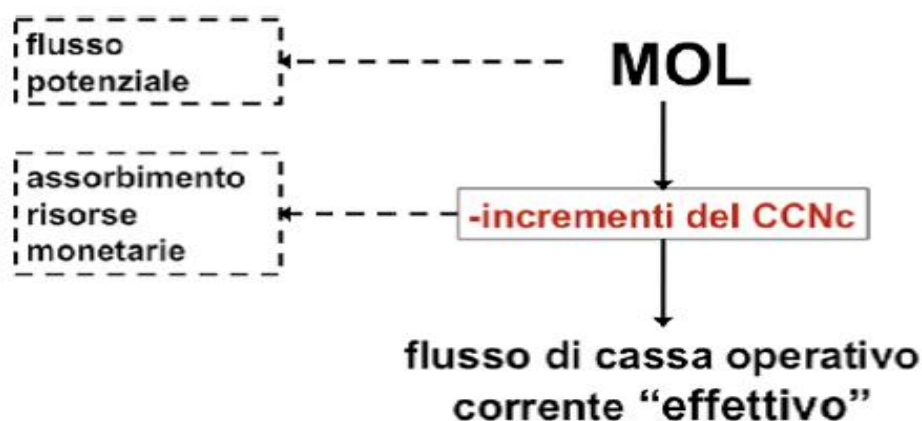


Fig. 1.4. Spiegazione in maniera sintetica di come il MOL sia al centro di molti flussi, e possa incrementare il CCNc al fine di ottenere il flusso di cassa operativo "effettivo"

La fig. 1.4 è molto sintetica e facile da interpretare, l'indicatore principale che stiamo studiando è appunto il margine operativo lordo, da cui possiamo ottenere il flusso di cassa operativo corrente "effettivo" quello di cui ha bisogno l'impresa per capire la strategia da attuare per essere più competitiva nel mercato, ti consente quindi di stimare le risorse finanziarie disponibili e ti permette di vedere se la tua gestione operativa sta generando ricchezza o meno. E' inoltre un indicatore a cui la banca dà molta importanza quando valuta il merito creditizio di una impresa.

Il ruolo del MOL non esce sminuito da queste precisazioni, anzi, esso assurge a riferimento indispensabile nell'analisi finanziaria della gestione. Il MOL, infatti, misura la «capacità di autofinanziamento» della gestione operativa. La sua carenza, o peggio la

sua assenza, è un inequivocabile segnale di gravi patologie aziendali. In questo senso, anche per evitare confusioni terminologiche, definiremo il MOL «autofinanziamento operativo», mentre chiameremo «flusso di cassa operativo corrente» (o «flusso corrente») in breve, è il valore ottenuto correggendo l'autofinanziamento con l'effetto esercitato dalla variazione del CCNc¹³.

La combinazione «MOL- CCNc» aiuta a spiegare la gran parte del flusso di cassa operativo corrente.

Il flusso di cassa operativo (Cash Flow From Operations [FCFO] o Operating Cash Flow [OCF] o Cash Flow From Operating Activities [CFO]) misura l'ammontare di cassa generato dalla gestione caratteristica di un business. Indica se un'azienda è in grado di generare abbastanza cassa per mantenere o incrementare le sue attività o se è meglio che faccia ricorso anche a fonti esterne di finanziamento.

I vantaggi del metodo indiretto sono:

Una volta predisposti lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico riclassificati, il calcolo del flusso corrente è pressoché immediato e non necessita di implementazioni di sistemi di contabilità analitica ad hoc. Viceversa, volendo seguire il procedimento diretto, i passaggi da compiere sono più numerosi e laboriosi e richiedono la redazione di un apposito foglio di lavoro.

In conclusione, il rendiconto del flusso di cassa per via indiretta realizza una scomposizione monetaria del ciclo operativo che mette in risalto i «driver» del flusso di cassa, ossia le leve sulle quali è possibile massimizzare la produzione monetaria della gestione. Sicuramente è più elaborato e difficile da attuare anche se più performante rispetto al metodo diretto.

¹³ Brunetti G., Olivotto L. (1992), *Il controllo del capitale circolante*, Utet, Torino.

1.4 Flussi derivanti dall'attività di investimento e finanziamento

1.4.1 Flussi dell'attività di investimento

Per quanto riguarda la presentazione dei flussi derivanti dall'attività di investimento e finanziaria, la prescrizione dello IAS 7 al par. 21 è quella di presentare distintamente le principali categorie di incassi e pagamenti lordi. Al par. 43 lo IAS 7 osserva che vi sono operazioni di investimento e di finanziamento che non richiedono l'impiego di

disponibilità liquide o mezzi equivalenti¹⁴. Tali operazioni devono essere escluse dal rendiconto finanziario. Tuttavia, su di esse devono essere fornite tutte le informazioni significative in altre aree del bilancio. Esempi di queste attività menzionate sono: l'acquisizione di un'entità per mezzo di un'emissione di capitale, a conversione di debiti di capitale o anche l'acquisizione di attività contraendo debiti o per mezzo di operazioni di leasing finanziario. Queste operazioni, pur non avendo impatto sulle risorse finanziarie aziendali, incidono significativamente sul capitale, sulla struttura dell'attivo e del passivo relativo all'azienda.

Nella Tab 1.3. si riportano esempi di presentazione dei flussi derivanti dall'attività di investimento e finanziamento, così come sono presenti nell'indice allo IAS 7. Si noti la presenza come opzione alternativa, di interessi attivi e dividendi ricevuti nell'area degli investimenti. Queste voci potevano essere riportate nell'area operativa, similmente i dividendi corrisposti sono collocati nell'area dei finanziamenti, avrebbero potuto essere invece allocati nell'area operativa.

¹⁴ IASB, International Accounting Standard 7 - "Cash Flow Statement", 7 lug 2006.

Dopo aver determinato i movimenti monetari dovuti alla gestione operativa corrente, si passa, cioè, a considerare i movimenti di moneta derivanti dalla gestione operativa «strutturale».

Un macchinario operativo, un brevetto, un impianto produttivo sono poste ‘operative’ ma ‘non correnti’. Esse fanno parte del capitale investito netto operativo (C.I.N.O.) dell’azienda, ma non del capitale circolante netto commerciale (CCC).

+	Autofinanziamento Reale (=Flusso di Cassa della gestione corrente)
-	Flussi in uscita netti per investimenti operativi
+	Flussi in entrata netti per disinvestimenti operativi
=	Flusso di cassa gestione operativa – FCFO (=Unlevered free cash flow)

Tab 1.3. Componenti di FCFO

Investimenti in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie costituiscono un aumento di attività e quindi ‘impieghi’, per cui originano flussi di cassa in uscita.

I disinvestimenti in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie costituiscono una diminuzione di attività e quindi ‘fonti’, per cui determinano flussi di cassa in entrata per l’azienda.

La somma dei flussi relativi alla gestione investimenti e disinvestimenti operativi e al flusso di cassa della gestione corrente precedentemente esaminato, determina il flusso di cassa della gestione operativa FCFO.

Occorre precisare che ci riferiamo sempre a flussi disinvestimenti e disinvestimenti “netti”, quindi il valore di flusso deve prescindere dall’eventuale componente di ammortamento.

Il flusso di cassa della gestione operativa (FCFO) rappresenta l'ammontare di risorse monetarie disponibili per il pagamento dei creditori finanziari terzi (es. banche) e degli azionisti. È altresì definito flusso di cassa 'unlevered', in quanto non ancora 'depurato' dalle movimentazioni di cassa afferenti alle passività finanziarie (debiti e interessi), oltre che a quelle relative al capitale netto.

1.4.2 Attività finanziaria

Parliamo un po' dell'attività finanziaria in modo più approfondito attraverso la Tab 1.4 che ripoteremo qui sotto abbiamo affermato che il FCFO (Free Cash Flow from Operations) rappresenta il flusso disponibile per il pagamento dei creditori finanziari terzi quali banche e degli azionisti. Poiché le banche hanno priorità di rimborso dei crediti rispetto agli azionisti, le risorse disponibili tramite il FCFO devono essere in primo luogo destinate ai finanziatori terzi.

Per questo motivo, sottraendo dal flusso di cassa della gestione operativa, le voci concernenti le variazioni di passività finanziarie, oneri/proventi finanziari (ed annessi effetti fiscali) si ottiene il flusso di cassa disponibile a disposizione dell'equity (FCFE).

Il **flusso logico matematico** da seguire è indicato nella figura di seguito riportata.

	Flusso di cassa gestione operativa (FCFO)
+	Incremento passività finanziarie
-	Rimborso passività finanziarie

-	Interessi passivi/oneri finanziari
+	Proventi finanziari
±	Credito (Debito) d'imposta su interessi/proventi finanziari
=	Flusso di cassa disponibile per gli azionisti - FCFE (=Levered free cash flow)

Tab 1.4.2. spiega l'operazione per trovare il levered free cash flow

Spiegando la Tab 1.4. possiamo dire che partendo dal FCFO, si sottraggono le diminuzioni di passività finanziarie a stato patrimoniale (impieghi), scaturenti ad esempio dal rimborso della quota capitale di un mutuo o dalla diminuzione dell'importo di scoperto di conto corrente bancario; e si sommano gli aumenti di passività finanziarie (fonti), scaturenti ad esempio dall'accensione di un nuovo mutuo o dall'emissione di un prestito obbligazionario¹⁵. Una precisazione è importante: se invece di un'analisi a consuntivo si sta effettuando un'analisi preventiva (per esempio per la valutazione dei flussi di cassa futuri di un'azienda), occorrerà ovviamente condurre una stima della variazione programmata dell'indebitamento, giacché non è possibile riferirsi a dati certi di consuntivo, ma occorre realizzare una programmazione dell'andamento futuro dei debiti finanziari rispetto al capitale netto. Successivamente, dal risultato ottenuto

In seguito alla Tab 1.4 con l'obiettivo di arrivare al FCFE, successivamente, dal risultato ottenuto si sottraggono gli oneri finanziari a conto economico concernenti il pagamento degli interessi passivi su mutui o sullo scoperto di conto corrente bancario o voci simili; si sommano gli interessi attivi di tipo finanziario di conto economico, quali proventi, dividendi incassati. Da qui possiamo sottrarre o aggiungere se è Credito o Debito l'imposta sugli interessi o proventi finanziari, per infine avere il nostro risultato

¹⁵ Sostero Ugo, Ferrarese Pieremilio, *Analisi di Bilanci. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, 2000 – Giuffrè.

quale il Flusso di cassa disponibile per gli azionisti (FCFE) o detto anche Levered free cash flow.

Cos'è il levered free cash flow?

Quanto capitale dispone della tua azienda dopo aver contabilizzato tutti i pagamenti per i tuoi obblighi finanziari a breve e lungo termine, rappresenta il denaro disponibile per gli investitori, la direzione aziendale, i dividendi degli azionisti e gli investimenti nel business, essenzialmente gli investitori azionari.

Il *levered free cash flow* è indicato anche in modo abbreviato in LFCF. Un'attività con LFCF negativo può comunque essere redditizia e finanziariamente sostenibile. Ad esempio, se hai effettuato investimenti di capitale significativi nello spazio fisico per una vetrina o un magazzino, questo potrebbe metterti in un LFCF negativo. Ma questo non significa che non recupererai la "perdita" a lungo termine.

La LFCF negativa non va sempre bene. A volte significa che spendi più di quanto guadagni nella tua attività. Indipendentemente dal calcolo del tuo LFCF, vuoi sempre capire il perché dietro quei numeri e quegli importi¹⁶.

Facendo un confronto fra LFCF e UFCF (unlevered free cash flow) il primo è diverso dall'altro perché quest'ultimo presume che tutto il capitale sia di proprietà e niente sia stato preso in prestito. In alcuni contesti, questa la realtà è proprio questa: le PMI possono avviare la propria azienda attraverso una propria iniziativa finanziaria e lo fanno. In altri casi il più delle volte questa non è la realtà.

¹⁶ Giorgetti Filippo, *I flussi finanziari. Costruzione, interpretazione e analisi dei rendiconti finanziari*, Esselibri S.p.A., Napoli, 2001.

Allora perché usarli entrambi?

Il flusso di cassa libero unlevered fornisce un confronto più diretto quando si impilano aziende diverse l'una contro l'altra. Il *levered free cash flow*, d'altro canto, lavora a favore del business che non ha preso in prestito alcun capitale e non mostra necessariamente un'analisi comparativa della capacità di ciascuna azienda di generare *cash flow* su base continuativa.

Qual è il migliore? Se lo guardi esclusivamente da un punto di vista numerico, il flusso di cassa libero *unlevered* migliorerà l'aspetto dell'attività studiata. Ma il flusso di cassa libero con leva è più accurato però vanno sempre usati in coppia in quanto sono indicatori che aiutano molto a capire il business di un'impresa¹⁷.

¹⁷ Iannucci Alessio, IAS 7: redazione del rendiconto finanziario, in Guida alla Contabilità & Bilancio, nr. 4/2006.

2. Il rendiconto finanziario per la relazione esterna

2.1 Il rendiconto finanziario: da documento integrativo di bilancio a vero e proprio documento di bilancio

Il Bilancio d'Esercizio costituisce, per sua stessa definizione, lo strumento d'informazione essenziale per la comunicazione esterna degli andamenti economico-finanziari di tutte le imprese.

Esistono una vasta serie di soggetti, terzi all'impresa, che, per diverse ragioni, peculiari alla loro categoria di appartenenza, hanno interesse a conoscerne gli andamenti patrimoniali, economici e finanziari: i soci, i finanziatori, i fornitori, i clienti, i lavoratori, l'amministrazione finanziaria¹.

Per l'impresa, poi, la pubblicità legale derivante dalla pubblicazione del Bilancio d'Esercizio rappresenta lo strumento di accesso primario ai mercati di tutti i fattori produttivi di cui ha bisogno per esplicitare la propria attività nel rispetto della condizione di economicità.

Nello specifico, l'impresa ha bisogno di risorse finanziarie, di fattori produttivi (intesi nel senso fisico del termine quali materie prime, merci, etc. ma anche di competenze professionali) e dei mercati di sbocco. I soggetti che dispongono di queste risorse essenziali (enti finanziatori, fornitori, lavoratori dipendenti ed autonomi e i clienti), prima di intraprendere rapporti di collaborazione con l'impresa, possono avvalendosi dell'informativa di Bilancio, resa pubblica, trarre le necessarie notizie circa gli andamenti economico finanziari dell'ente economico e valutarne dunque la salubrità e la convenienza dell'intraprendere rapporti economici e finanziari con la stessa.

Sono note da tempo le capacità informative dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico ma, sono ancora più note, le lacune di questi documenti in termini di informativa finanziaria, in un momento economico come quello attuale dove l'ottimizzazione della gestione finanziaria diviene discriminante per stabilire il successo o il fallimento delle gestioni d'impresa.

Gli obiettivi informativi primari che possono essere assolti da un'efficace informativa finanziaria concernono, dunque, la determinazione e l'impiego delle fonti di cui l'impresa dispone. Lo strumento informativo principe per tutti gli stakeholder aziendali è, senza dubbio, individuato nel Rendiconto Finanziario obbligatorio finalmente dal 2016 se viene usato il bilancio ordinario anche per una trasparenza maggiore.

I primi esempi di informativa finanziaria che si rinvengono nella storia economica sono riconducibili a dei prospetti contenenti le Analisi dei Flussi di Cassa divulgati nella seconda metà del 1800 da una società inglese che si occupava dell'importazione e commercializzazione in territorio inglese, del tea raccolto nella regione indiana dell'Assam, l'Assam Company nel 1862 e da una società americana operante nella costruzione delle ferrovie, la Northern Central Railroad nel 1863².

Si trattava, in questi due casi, di comunicazioni di carattere spontaneo, non imposte da alcuna normativa legale o contabile.

Il primo tentativo di regolazione della comunicazione finanziaria, invece, è opera dell'AICPA (American Institute of Certified Public Accountants) che nel 1963, attraverso una disposizione contabile invitava le imprese ad integrare i documenti di bilancio con

¹ Sosterò Ugo, Ferrarese Pieremilio, *Il rendiconto finanziario. Logica di costruzione e suo utilizzo per l'informativa esterna*, 1995 - A. Giuffrè

² Facchinetti Imerio, *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, 2005 - Il sole-24 ore.

un rendiconto idoneo ad illustrare le fonti di finanziamento di cui l'impresa disponeva e che descrivesse come le stesse fossero state utilizzate³.

Lo stesso istituto, nel 1971, iniziò a prevedere l'obbligo per tutte le imprese di redigere e pubblicare tra i documenti di Bilancio lo “Statement of Changes in Financial Position” individuando per la prima un contenuto standard per la presentazione dell'informativa finanziaria d'impresa.

In Europa si rese necessario attendere il 1977 perché un ente contabile riconosciuto si occupasse di definire una prima disciplina dei contenuti dell'informativa finanziaria d'impresa. Il merito spetta all'International Accounting Standards Committee (IASC) e alla pubblicazione della prima versione dello IAS 7 (tuttora in vigore anche se più volte rivisto ed integrato).

Nonostante i redattori di bilancio fossero lasciati liberi di inserire in bilancio queste informazioni nei modi e nella misura considerata più idonea, nel 1989, all'interno del “Framework for the Preparation and Presentation of financial Statements” lo IASC scriveva che: «... a complete set of financial statements normally includes a balance sheet, an income statement, a statement of changes in financial position...⁴».

In Italia, a fronte di una specifica previsione civilistica specifica, attesa fino al gennaio 2016, si sono susseguiti svariati interventi in materia ad opera di diverse associazioni di categoria che, prospettando tecniche contabili più o meno diverse, e più o meno ispirate ai principi contabili internazionali, hanno evidenziato la necessità di

³ Facchinetti Imerio, *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, 2005 - Il sole-24 ore.

⁴ Sostero Ugo, Ferrarese Pieremilio, *il rendiconto finanziario. Logica di costruzione e suo utilizzo per l'informativa esterna*, 1995 - A. Giuffrè.

incrementare l'informativa legale di bilancio auspicando l'inserimento di un'informativa ad hoc di carattere finanziario.

La configurazione originaria del Bilancio d'Esercizio, prevista nella formulazione del 1942 dell'articolo 2423 comma 1 del Codice Civile, stabiliva che i documenti che obbligatoriamente dovevano comporre il Bilancio d'Esercizio erano lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico e la Nota Integrativa.

Questa configurazione, a giudizio degli esperti contabili e di tutta la dottrina economica, non risultava capace di offrire una rappresentazione veritiera e completa dell'andamento della gestione. In particolare, era segnalato come pericoloso la mancanza di una previsione che sancisse l'obbligo di produrre di un'informativa specificamente finanziaria.

Parte della dottrina ritiene che, già con il recepimento nel nostro paese della IV Direttiva Comunitaria (attuata con il D.lgs. 127/91) che inseriva l'obbligo di fornire rappresentazioni patrimoniali, finanziarie ed economiche “veritiere e corrette” e affermava che «...se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo...», questa lacuna informativa doveva considerarsi, in qualche modo prescritta.

A tutti gli effetti, il comma 2 dell'articolo 2423 c.c., rivisto, affermava che il Bilancio d'Esercizio doveva «...*rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società...*» e, il comma 3 dello stesso articolo continuava affermando che qualora si ritenesse che l'informativa legale non era in grado

di fornire rappresentazione veritiera e corretta «...si dovevano fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo...⁵».

Non era, dunque, prescritto specificamente l'obbligo di redigere specificamente il Rendiconto Finanziario ma gli amministratori erano comunque tenuti a fornire informazioni dettagliate in ambito finanziario stabilendo autonomamente la forma con cui renderle disponibili ai lettori del Bilancio.

Già prima del recepimento della IV direttiva comunitaria, ad ogni modo, tra gli esperti contabili, era emersa la necessità di completare l'informativa di Bilancio attraverso l'ausilio di prospetti ulteriori e specificatamente dedicati ad informare i terzi lettori del Bilancio circa agli accadimenti che avevano riguardato la dinamica finanziaria d'impresa.

La Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e del Consiglio Nazionale dei Ragionieri si era pronunciata già nel 1977, con il Documento nr. 2 “Composizione e schemi del Bilancio di esercizio di imprese mercantili ed industriali” affermando che il Rendiconto Finanziario doveva considerarsi un prospetto ulteriore rispetto a quelli che già componevano il Bilancio d'Esercizio e sostenendo che solo attraverso a questo strumento contabile si poteva illustrare in maniera esaustiva la situazione patrimoniale-finanziaria di un'impresa in funzionamento.

Il documento nr. 2 ammetteva due le configurazioni di Rendiconto Finanziario: quella dei Flussi di Capitale Circolante Netto e quello dei Flussi di Cassa o di Liquidità.

La Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili dichiarava apertamente il suo favore per la configurazione del Rendiconto Finanziario delle variazioni del

⁵ Articolo 2423 comma 2 e comma 3 del Codice Civile.

Capitale Circolante Netto. All'interno del documento nr. 2 si leggeva, infatti, che «la Commissione manifesta per le imprese mercantili ed industriali la sua preferenza per il rendiconto finanziario che espone le variazioni nella situazione patrimoniale-finanziaria in termini di variazione del capitale circolante netto in quanto ritiene che attualmente (siamo, lo ricordiamo nel 1977) esso sia, in molti casi, meno complesso nella sua preparazione, di più immediata intelligibilità e di uso più frequente».

Nel 1986, poi, si deve rilevare un importante intervento formulato da una commissione di studio dell'ASSONIME (Associazione fra le Società Italiane per Azioni) con la pubblicazione della Circolare nr. 14 dedicata specificamente al Rendiconto Finanziario. ASSONIME sosteneva l'importanza di redigere la comunicazione finanziaria dinamica delle imprese prendendo come risorsa di riferimento le disponibilità monetarie intese in termini di cassa, disponibilità bancarie e titoli di agevole smobilizzo. Nella stessa circolare si leggeva che le analisi finanziarie che utilizzavano il Capitale Circolante Netto come fondo di riferimento si basavano sul presupposto che per far fronte alle passività di breve termine ci si doveva avvalere delle attività monetizzabili nello stesso orizzonte temporale ma questo equilibrio, continuava la circolare, non assicurava la solvibilità dell'impresa⁶.

Secondo la Circolare ASSONIME nr. 14/1986, il sistema di rendicontazione della gestione finanziaria poteva assumere diverse configurazioni ma era fondamentale che si desse primaria rilevanza al disavanzo di risorse monetarie derivante dal confronto dei ai flussi monetari positivi derivanti dai ricavi d'esercizio rispetto ai flussi monetari negativi sostenuti in relazione ai costi d'esercizio. I flussi monetari netti generati o erosi dalle operazioni d'esercizio, infatti, rappresentano la capacità dell'attività gestionale caratteristica di generare o assorbire risorse finanziarie e, per quanto concerne, invece, il

punto di vista degli azionisti e dei finanziatori, tale risultato, rappresenta la capacità finanziaria della società di remunerare il capitale di rischio e di rimborsare i finanziamenti o, nel caso di un risultato negativo, rappresenta la necessità di apportare o ricercare nel mercato dei capitali nuove risorse.

Successivamente alla rappresentazione di questo flusso definibile come “ordinario”, la circolare consigliava di proseguire con la presentazione dei flussi derivanti dalle operazioni di investimento e disinvestimento, quelli derivanti dalla gestione del capitale di terzi e, infine, con l'illustrazione dei flussi derivanti dalla gestione del capitale di rischio evidenziando flussi in entrata a seguito di nuovi conferimenti e i flussi in uscita rappresentati da rimborsi di quote capitale e dalla distribuzione di utili.

Una tappa essenziale per la comunicazione finanziaria d'impresa si rinviene, successivamente alla promulgazione del D.lgs. 127 del 1991: l'emanazione, da parte dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), del Principio Contabile nr. 12 del 1994 (che andava a sostituire il Documento nr. 2).

Il Principio Contabile nr. 12 ribadiva che le informazioni divulgabili per mezzo del Rendiconto Finanziario rivestivano estrema importanza e dichiarava espressamente che, solo per le imprese considerate di piccole dimensioni, l'omissione di tale informativa poteva non considerarsi una violazione al principio di rappresentazione veritiera e corretta della condizione patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

Anche in questa versione del principio contabile venivano accettate le due configurazioni di Rendiconto Finanziario: quella in termini di variazioni di Capitale Circolante Netto (inteso in ottica finanziaria) e quella in termini di variazioni di

⁶Lenoci Francesco, Rocca Enzo, Rendiconto Finanziario, E Rocca – 2016.

Liquidità. Secondo il Principio Contabile nr. 12, la scelta della risorsa finanziari di riferimento doveva essere attuata in relazione al tipo di attività svolta dall'impresa e in base alle informazioni che una configurazione o l'altra potevano delineare.

Nonostante la riconosciuta validità di entrambi i modelli di analisi, l'OIC con questo principio contabile esprime una presa di posizione netta a favore dei Rendiconti Finanziari dei flussi di Liquidità rispetto a quelli di Capitale Circolante⁷.

A prescindere dalla risorsa finanziaria che si decidesse elevare quale fondo di riferimento per la costruzione del Rendiconto Finanziario, il Principio Contabile nr. 12 stabiliva che si dovesse dare evidenza alle variazioni endogene al fondo prescelto ma che si dovessero descrivere, anche, tutte le variazioni esogene rispetto allo stesso:

- le risorse finanziarie che hanno trovato origine nella gestione reddituale;
- l'andamento dei flussi finanziari derivanti dalle variazioni delle fonti di medio-lungo termine;
 - le fonti finanziarie e gli impieghi finanziari derivanti dalle operazioni di smobilizzo o investimento in attività immobilizzate;
 - i flussi finanziari relativi alla gestione del capitale di rischio (aumenti o riduzioni del capitale ma, anche, anche remunerazione dello stesso)⁸.

Essenziali, in materia di redazione dell'informativa finanziaria all'interno dell'informativa di Bilancio, sono stati i progetti di riforma della normativa civilistica formulata dall'OIC negli anni 2006 e 2008 spinti dall'obiettivo di riallineare le

⁷ Sostero Ugo, Ferrarese Pieremilio, *Analisi di Bilanci. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, 2000 – Giuffrè.

⁸ Andrei Paolo, *Il rendiconto finanziario*, in *Il Bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali. Problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative*, 2002 - Il sole 24 ore.

previsioni del nostro Codice Civile alle direttive europee 2001/65/CE e 2003/51/CE. Tali progetti, però, non hanno mai avuto seguito normativo se non per ambiti molto ristretti.

L'OIC, sfruttando la libertà concessa agli stati membri dalla Direttiva 2003/51⁹ di prescrivere l'inserimento tra i documenti di Bilancio di prospetti ulteriori rispetto allo Stato Patrimoniale, al Conto Economico e alla Nota Integrativa, auspicava l'inserimento dell'obbligo di redazione di due documenti ulteriori rispetto allo Stato Patrimoniale, al Conto Economico e alla Nota Integrativa: il Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto ed il Rendiconto Finanziario. Questa previsione l'OIC, dunque, auspicava l'allineamento tra l'offerta informativa di Bilancio delle imprese tenute alla sua redazione in base ai principi contabili internazionali e le imprese no IAS adopters.

In relazione all'argomento di nostro interesse, il progetto di riforma del 2008 chiedeva che il legislatore civile mettesse mano all'articolo 2423 prevedendo che il Rendiconto Finanziario divenisse a tutti gli effetti un documento obbligatorio di bilancio ed introducesse un nuovo articolo al Codice Civile che trattasse ad hoc la questione Rendiconto Finanziario.

La proposta OIC si spingeva al punto da individuare letteralmente l'inserimento ed il contenuto di tale nuovo articolo, il 2425-quater intitolato "Rendiconto Finanziario" ed auspicandolo composto di due commi così recitanti:

«Dal rendiconto finanziario devono risultare, per l'esercizio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, al netto degli scoperti

⁹ Avi Maria Silvia, Direttiva UE 34/13 come cambierà il bilancio d'esercizio nel 2016. Il bilancio di esercizio civilistico: dal progetto di riforma OIC del 2006/2008 (per adeguamento della legislazione alle direttive CE 2001/65/CE e 2003/51/CE) al recepimento della direttiva UE 34/2013, Libreria Editrice Cafoscarina Srl, Venezia, 2015.

bancari, 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 e da operazioni con i soci.

Le operazioni delle attività di investimento o di finanziamento che hanno dato luogo nell'esercizio a flussi finanziari sono riportate in calce al rendiconto finanziario.» Né all'interno proposta di riforma del 2006 né in quella del 2008 dell'OIC ha ritenuto opportuno fornire indicazioni dettagliate circa il contenuto del Rendiconto Finanziario. Vi era, però, un rimando espresso alla disciplina dei principi contabili

internazionali, lo IAS 7 nella formulazione in vigore nel 2006.

Nel corso del 2014 l'Organismo Italiano di Contabilità ha posto in essere un nuovo processo di revisione dei principi contabili.

Per quanto concerne la disciplina della rendicontazione finanziaria, l'OIC ha proceduto a stralciare le indicazioni sul tema originariamente contenute nell'OIC 12 “Composizione e schemi di bilancio di imprese mercantili industriali e di servizi” e ad emanare nell'agosto 2014 un principio contabile specifico, l'OIC 10 intitolato “Rendiconto Finanziario”, stabilendo che lo stesso doveva trovare applicazione in tutti i bilanci chiusi a partire dal 31/12/2014.

Non c'è dubbio nell'affermare che lo scopo dell'Organismo Italiano di Contabilità, pubblicando l'OIC 10 avesse l'intenzione di diffondere l'utilizzo della rendicontazione finanziaria anche tra le imprese di piccole e medie dimensioni.

Lo stesso OIC 10, al paragrafo 5¹⁰, si preoccupava di dare rilievo ai benefici che un'informativa finanziaria organizzata può offrire ai lettori dei bilanci: *«il rendiconto permette tra l'altro, di valutare: le disponibilità liquide prodotte/assorbite dalla*

¹⁰ Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, luglio 2016.

gestione reddituale e le modalità di impiego/copertura; la capacità della società o del gruppo di affrontare gli impegni finanziari a breve termine; e la capacità della società o del gruppo di autofinanziarsi».

Quello che in Italia mancava, dunque, era solamente il riconoscimento dell'obbligo civilistico alla redazione del Rendiconto Finanziario.

Questa lacuna normativa è stata colmata con il recepimento della Direttiva 2013/34/UE nata con lo scopo di completare l'armonizzazione delle normative degli stati membri dell'unione in tema di bilanci d'esercizio e di bilanci consolidati. La Direttiva dichiara espressamente la sua attenzione per le piccole e medie imprese, a cui è riconosciuto un ruolo fondamentale per l'economia comunitaria, stabilendo che le stesse non devono essere sovraccaricate di oneri amministrativi. Per questa ragione la Direttiva lascia, ad ogni stato membro, margine di decisione in merito regime dispositivo in materia di bilancio cui, le stesse, devono essere sottoposte.

Considerando che i bilanci delle società quotate, delle società con strumenti finanziari diffusi, le banche, gli intermediari finanziari e le imprese di assicurazione sono già redatti secondo una normativa riconosciuta a livello comunitario (gli standard IAS), la direttiva 34/2013/UE pone le linee guida per la redazione dei bilanci di tutte le altre tipologie societarie (le società a responsabilità limitata, le società per azioni, le società in accomandita per azioni, le società in nome collettivo e le società in accomandita semplice).

In Italia, la Direttiva è stata recepita il 18 agosto 2015 attraverso la promulgazione del Decreto Legislativo nr. 139. Le disposizioni contenute in questo decreto legislativo, noto anche come “Decreto Bilanci”, sono entrate in vigore a partire dal 1° gennaio 2016

e hanno dato origine ad una riforma che ha coinvolto il Codice Civile e diverse leggi speciali dedicate alla redazione dei Bilanci d'Esercizio e dei Bilanci Consolidati.

Per quanto riguarda l'argomento di nostro interesse, la rendicontazione finanziaria, è necessario concentrarsi sui contenuti dell'articolo 6 del D.lgs. 139/2015.

In particolare, il comma 2 dell'articolo modifica l'originale il testo dell'articolo 2423 c.c., stabilendo che il Bilancio d'Esercizio si compone di Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario e Nota Integrativa ed il comma 7 introduce l'articolo 2425-ter intitolato “Rendiconto Finanziario”:

Articolo 2425-ter Rendiconto Finanziario.

Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci¹¹.

È interessante notare come il legislatore italiano ha cercato di dare rilievo alla valenza informativa del Rendiconto Finanziario anche attraverso la formulazione che è stata data ai riformati articoli: all'interno dell'elenco dei documenti obbligatori di bilancio stilato nell'articolo 2423 c.c. il Rendiconto Finanziario è indicato prima della Nota Integrativa e, anche l'articolo 2425-ter ad esso dedicato precede il 2427 dedicato alla Nota Integrativa¹².

¹¹ Articolo 2425 - ter Codice Civile.

¹² Gesuele Benedetta, Rendiconto finanziario alla luce del «Decreto Bilanci», in Guida alla Contabilità & Bilanci, nr. 11/2015.

La previsione normativa civilistica riguardante il Rendiconto Finanziario non si dilunga sugli aspetti tecnici inerenti alla redazione del documento ma si limita a definire solamente alcuni elementi di regolazione.

La risorsa finanziaria eletta a fondo di riferimento per eseguire l'analisi finanziaria sono le disponibilità liquide e queste, all'interno del Rendiconto Finanziario, devono trovare rappresentazione nel loro ammontare e nella loro composizione all'inizio e alla fine dell'esercizio per l'esercizio cui il bilancio si riferisce e per quello precedente. I flussi finanziari che hanno determinato la variazione quali-quantitativa della risorsa e che si sono succeduti nel corso del periodo amministrativo, poi, devono essere esposti omogeneamente all'interno delle tre aree di gestione individuate dallo stesso articolo 2425-ter: attività operativa, attività di investimento e attività di finanziamento.

Mancando nella previsione civilistica specifiche indicazioni circa i criteri redazionali del Rendiconto Finanziario, si deduce implicitamente che per questi ci si debba riferire alla disciplina emanata dall'Organismo Italiano di Contabilità attraverso l'OIC 10 (vedi paragrafo 3.3) il quale prevedeva che le società tenute a redigere il Bilancio secondo la normativa civilistica dovessero inserire tale documento all'interno della Nota Integrativa¹³.

Nel rispetto dell'intento originario della Direttiva 2013/34/UE, poi, il legislatore italiano ha previsto l'esenzione della redazione del Rendiconto Finanziario in capo alle società che, a norma dell'articolo 2435-bis c.c. (modificato dall'articolo 6, comma 12, lettera (a) del D.lgs. 139/2015), possono redigere il bilancio in forma abbreviata e in capo alla nuova categoria di imprese, le microimprese, riconosciute per la prima volta

¹³ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, luglio 2016.

nel nostro ordinamento con l'introduzione dell'articolo 2435-ter del Codice Civile (introdotto dall'articolo 6, comma 13 del D.lgs. 139/2015).

Nello specifico, possono redigere il bilancio in forma abbreviata le società non quotate che, nel primo esercizio di attività o che per due esercizi amministrativi successivi non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- 4,4 milioni di euro di attivo patrimoniale;
- 8,8 milioni di euro di ricavi tipici (individuabili alla voce A 1 del Conto economico –

Ricavi delle vendite e delle prestazioni)

- la media di 50 dipendenti occupati nel corso dell'esercizio.

Sono considerate, invece, microimprese le società non quotate che nel primo esercizio di attività o, successivamente, per due periodi amministrativi successivi, non superino due dei seguenti limiti:

- 175 mila euro di attivo patrimoniale;
- 350 mila euro di ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- 5 dipendenti occupati, in media, durante il periodo amministrativo.

Per quanto riguarda le caratteristiche che, secondo il nostro legislatore, inquadrano la nuova categoria delle microimprese, è interessante rilevare che lo stesso ha optato per una definizione più restrittiva rispetto a quella formulata dalla Direttiva 2013/34/UE.

A seguito delle novità introdotte dal D.lgs. 139/2015, l'OIC ha ritenuto opportuno avviare, nella primavera del 2016 un processo progressivo di aggiornamento dei principi contabili nazionali che trattano gli argomenti contabili influenzati dal Decreto Bilanci.

Il 25 luglio 2016 è stata pubblicata la bozza per la consultazione della nuova versione dell'OIC 10 – Rendiconto Finanziario, chiedendo che eventuali osservazioni dovessero essere inviate entro il 15 settembre 2016.

2.2 Il rendiconto finanziario nei principi contabili internazionali: lo IAS 7

In Italia, per tutte le categorie di imprese che sono tenute, secondo il dettato del D.lgs. 39/2005, a redigere il Bilancio d'Esercizio ed i Bilanci Consolidati seguendo i principi contabili internazionali (società per azioni con titoli quotati su mercati regolamentati, banche e imprese assicurative), lo IAS 7 “Statement of cash flow” rappresenta la fonte normativa essenziale per la redazione del Rendiconto Finanziario.

Lo IAS 7 dichiara espressamente tra le proprie finalità che *«the economic decisions that are taken by users require an evaluation of the ability of an entity to generate cash and cash equivalents and the timing and certainty of their generation»* inoltre, *“... cash flow information is useful in assessing the ability of the entity to generate cash and cash equivalents and enables users to develop models to assess and compare the present value of the future cash flows of different entities. It also enhances the comparability of the reporting of operating performance by different entities because it eliminates the effects of using different accounting treatments for the same transactions and events»*¹⁴.

¹⁴ IASB, International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”, 7 lug 2006.

«le decisioni economiche che vengono prese dagli utenti richiedono una valutazione della capacità di un'entità di generare disponibilità liquide e mezzi equivalenti e la tempistica e la certezza della loro generazione" inoltre," ... le informazioni sui flussi di cassa sono utili per valutare la capacità dell'entità generare disponibilità liquide e mezzi equivalenti e consente agli utenti di sviluppare modelli per valutare e confrontare il valore attuale dei flussi di cassa futuri di diverse entità. Migliora anche la comparabilità della rendicontazione dell'andamento della gestione da parte di entità diverse perché elimina gli effetti dell'utilizzo di trattamenti contabili diversi per le stesse operazioni ed eventi».

Partendo da queste considerazioni lo stesso IAS 7 stabilisce, allora, che il Rendiconto Finanziario deve essere parte integrante di tutti i bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali.

L'analisi finanziaria dinamica, secondo lo IAS 7, deve considerare come risorsa finanziari di riferimento la grandezza finanziaria individuabile dalla definizione di “*cash and cash equivalents*”. Si tratta, quindi, di dare evidenza a tutte le attività di gestione che hanno avuto impatto diretto sul denaro e gli altri valori in cassa, sui i depositi a vista e su tutte le attività finanziarie che si possono considerare di pronto smobilizzo, secondo la definizione in precedenza formulata.

Lo IAS 7, al paragrafo 8, affronta in modo esplicito la questione degli scoperti bancari e dei conti correnti a saldo negativo includendoli, sotto determinate condizioni, all'interno della definizione di disponibilità liquide.

Se i finanziamenti ottenuti dagli istituti di credito, di norma, rientrano di diritto all'interno della gestione finanziaria, nella pratica, in moltissimi Paesi, e riteniamo che l'Italia rientri in questa casistica, è diffuso l'utilizzo di tipologie di finanziamento,

rimborsabili a vista, attuati attraverso contratti di conto corrente che possono assumere valori negativi (scoperti di conto o conti correnti passivi d'appoggio). Lo IAS 7 accetta che conti correnti passivi e scoperti bancari siano fatti rientrare nel computo “allargato” delle disponibilità liquide, riconoscendo che gli stessi sono meramente strumenti di gestione della liquidità.

Secondo i paragrafi 45, 46 e 47 dello IAS 7, la composizione delle disponibilità liquide e dei mezzi ad esse equivalenti deve trovare rappresentazione analitica separata all'interno del Rendiconto Finanziario in modo da illustrare la loro consistenza all'inizio e alla fine dell'esercizio contabile ed evidenziando così le variazioni che le diverse aree di gestione d'impresa hanno determinato alla grandezza presa ad esame.

Lo IAS 7 richiede che i flussi finanziari debbano essere riclassificati ed esposti all'interno del Rendiconto Finanziario distinguendo quali sono state le aree gestionali che vi hanno dato origine: area gestionale operativa, area gestionale di investimento e area finanziaria. Qualora una singola operazione dia luogo a flussi finanziari associabili a categorie di attività differenti, secondo il principio contabile, gli stessi flussi devono trovare rappresentazione separatamente all'interno del Rendiconto Finanziario.

Devono essere classificati all'interno dell'area delle “operating activities” i flussi generati dalle operazioni di gestione delle principali attività generatrici di ricavi per l'impresa. Lo IAS 7 non fornisce un'illustrazione specifica delle caratteristiche che devono avere le operazioni di gestione per rientrare nella categoria delle attività operative ma definisce l'area gestionale in via residuale affermando che devono essere ricondotte ad essa tutte le attività gestionali non riconducibili alle altre aree di gestione.

La valenza informativa dei flussi finanziari generati dall'attività operativa è espressa alla perfezione al paragrafo 13 dello IAS:

«The amount of cash flows arising from operating activities is a key indicator of the extent to which the operations of the entity have generated sufficient cash flows to repay loans, maintain the operating capability of the entity, pay dividends and make new investments without recourse to external sources of financing¹⁵».

Secondo lo IAS 7, nel Rendiconto Finanziario, i Flussi di Cassa rientranti nella gestione operativa possono trovare rappresentazione secondo il metodo diretto o secondo il metodo indiretto.

Lo IAS 7 individua, invece, appartenenti alla categoria delle attività di investimento (“investing activities”) le operazioni poste in essere per gestire delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e tutte le altre attività di investimento a breve termine che non sono, però, riconducibili alla definizione accolta di *cash equivalents*¹⁶.

I flussi finanziari negativi rientranti in questa categoria, afferma lo IAS, individuano gli esborsi sostenuti per acquisire all'interno della struttura organizzativa d'impresa fattori di produzione che permetteranno lo sviluppo di nuovi flussi in entrata futuri.

Devono essere quindi ricondotti ai flussi generati dalle attività di investimento, tra gli altri:

- gli esborsi derivanti dall'acquisizione di nuove attività immobilizzate, gli incassi generati dalle operazioni di smobilizzo delle attività;

¹⁵ IASB, International Accounting Standard 7 - “Cash Flow Statement”, 7 lug 2006.

¹⁶ Sostero Ugo, Ferrarese Pieremilio, Analisi di Bilanci. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario, 2000 – Giuffrè.

- i flussi finanziari attivi e passivi generati dall'acquisto e dalla vendita di titoli o di partecipazioni considerati *non-cash equivalents*, compresi i flussi finanziari sostenuti o percepiti in relazione all'acquisizione di dismissione di quote partecipative;
- i flussi finanziari connessi ad operazioni di concessione di capitali a prestito a soggetti terzi;
- i flussi finanziari generati dai contratti derivati a termine come, ad esempio, i futures, e i forward posti in essere per dare luogo ad attività d'investimento finanziario.

-	Pagamenti a fornitori di attività materiali o immateriali
+	Incassi per cessioni di attività materiali o immateriali
-	Acquisto di titoli (<i>non cash equivalents</i>) e partecipazioni
+	Corrispettivi ottenuti dalla vendita di titoli (<i>non cash equivalents</i>) e partecipazioni
-	Prestiti finanziari erogati a terzi
+	Interessi percepiti
+	Dividendi incassati
= Flusso finanziario netto generato dalle attività di investimento	

Tab. 2.2.1. Flusso finanziario netto delle attività di investimento.

La categoria gestionale delle “financing activities”, infine, include tutte le attività di gestione qualitativa e quantitativa del patrimonio netto e del capitale di terzi.

I flussi finanziari legati a questa area gestionale, rappresentati separatamente dagli altri flussi, permettono a tutti i soggetti finanziatori (a titolo di capitale di rischio o di capitale di debito) di misurare quali sono e quali potranno essere i flussi di rimborso che l'impresa ha sostenuto e che dovrà sostenere. Questa consapevolezza permette di

valutare la capacità, almeno teorica, dell'impresa di far fronte, nel tempo, agli impegni finanziari assunti¹⁷.

Il testo dello IAS 7, terminata l'illustrazione delle aree di gestione cui devono essere ricondotti i flussi finanziari, affronta separatamente alcune problematiche specifiche tra cui la problematica dei componenti straordinari di reddito, degli interessi, dei dividendi e delle imposte sul reddito.

I flussi finanziari generati dalle componenti di reddito straordinarie, questi devono trovare rappresentazione nelle sezioni del Rendiconto Finanziario che le hanno determinate (operativa, di investimento finanziaria), ma deve essere evidenziato il loro carattere straordinario, per permettere ai lettori del Rendiconto Finanziario di percepire l'eccezionalità della manifestazione finanziaria registrata nell'esercizio.

I flussi finanziari, positivi e negativi, derivanti dagli interessi e dai dividendi, *«devono essere indicati distintamente. Ciascuno deve essere classificato in modo coerente da esercizio a esercizio facendolo rientrare -a seconda del caso- nell'attività operativa, di investimento o finanziaria» e, prosegue, «...non c'è, comunque, accordo sulla classificazione di questi flussi finanziari per le altre imprese»¹⁸.*

Lo IAS 7, ammettendo esplicitamente che, per le imprese diverse dagli istituti finanziari, non esiste accordo circa la collocazione degli interessi e dei dividendi in una specifica area di attività e lascia così al redattore del Rendiconto Finanziario scegliere come classificarli.

I flussi finanziari passivi generati dal pagamento degli interessi, in linea teorica, potrebbero allora essere inquadrati tra i flussi generati dalle attività operative se si dà

¹⁷Andrei Paolo, Il rendiconto finanziario, in Il Bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali. Problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative, 2002 - Il sole 24 ore.

¹⁸ IASB, International Accounting Standard 7 - "Cash Flow Statement", 7 lug 2006.

rilevanza al fatto che gli interessi passivi concorrono alla determinazione del risultato d'esercizio ma, potrebbero di diritto essere ricollegati anche all'area di gestione delle attività di finanziamento visto che rappresentano l'esborso associato al costo sostenuto dall'impresa per disporre dei capitali di terzi.

I dividendi corrisposti, rappresentando la remunerazione che spetta al capitale di rischio, potrebbero essere inquadrati tra i flussi generati dalle attività di finanziamento ma, secondo alcuni, avrebbe grossa rilevanza informativa inserirli all'interno dei flussi generati dall'attività operativa per mettere in luce la capacità dell'impresa di coprire tali esborsi con i flussi generati dall'attività tipica dell'impresa stessa.

Per quanto riguarda, invece, gli interessi e i dividendi percepiti dall'impresa le alternative di classificazione variano dal far rientrare i flussi finanziari positivi tra le componenti dell'area operativa (le voci di ricavo rappresentate dagli interessi attivi e dai proventi da partecipazioni concorrono a formare il reddito d'esercizio) o di farli rientrare tra i flussi attivi generati dalle attività di investimento.

A parere di chi scrive, il corretto collocamento dei flussi passivi derivanti dal pagamento dei dividendi e dalla corresponsione degli interessi passivi è l'area delle attività di finanziamento: questi flussi rappresentano il risvolto finanziario della remunerazione spettante ai soggetti finanziatori dell'impresa a titolo di capitale di rischio o di capitale di prestito.

I flussi finanziari attivi derivanti, invece, dagli interessi attivi e dai dividendi percepiti, invece, dovrebbero essere fatti rientrare all'interno dell'area degli investimenti, soprattutto se si tratta di finanziamenti e partecipazioni in imprese non strategicamente collegabili all'attività svolta.

Devono essere, a mio parere, ricondotti ai flussi generati dall'area operativa, invece, i flussi finanziari generati dagli interessi attivi e passivi collegabili ad accordi di dilazione di pagamenti aventi natura commerciale perché, appunto, questi hanno stretta correlazione con l'esplicazione dell'attività operativa d'impresa.

+	Incassi per aumenti di capitale
-	Pagamenti a fronte di rimborsi di capitale
+	Ottenimento di finanziamenti da terzi
-	Rimborsi di finanziamenti o di quote dagli stessi
-	Pagamento di quote di leasing finanziario
-	Pagamento di dividendi
-	Pagamento di interessi passivi su finanziamenti
=	Flusso Finanziario netto dell'attività finanziaria

Tab. 2.2.2. Flusso finanziario netto dell'attività finanziaria

Nei paragrafi 35 e 36 dello IAS 7 si dedicano specificamente alla classificazione all'interno delle tre aree gestionali rilevanti dei flussi finanziari determinati dalle imposte sul reddito.

Secondo il principio contabile stabilisce che, qualora non sia ricollegabile un determinato esborso ad una determinata operazione di finanziamento o di investimento, l'intero flusso determinato dal pagamento delle imposte deve essere attribuito all'area gestionale operativa. In merito il paragrafo 36 dello IAS afferma apertamente che risulta senza dubbio più facile dal punto di vista economico ricollegare gli oneri tributari alle diverse operazioni mentre, dal punto di vista finanziario, tale associazione diviene più ardua se si considera anche lo sfasamento temporale esistente tra la rilevazione economica di una determinata operazione in contabilità ed il pagamento delle imposte.

Attraverso la redazione del Rendiconto Finanziario, allora troveranno rappresentazione i flussi finanziari generati durante l'esercizio contabile dalle diverse aree di gestione individuate e definite dal principio contabile internazionale.

Quello che possiamo definire Flusso Netto generato dalla gestione rappresenta la variazione quantitativa della risorsa Disponibilità Liquide, presa a riferimento per l'analisi dei flussi finanziari dall'inizio alla fine dell'esercizio¹⁹.

+	Flussi Finanziari dell'attività operativa
+	Flussi Finanziari dell'attività di investimento
+	Flussi Finanziari dell'attività finanziaria
=	Flusso netto generato dalla gestione
+	Disponibilità liquide iniziali
=	Disponibilità liquide finali

Tab. 2.2.3. le disponibilità liquide finali

Oltre alla parte tabellare e di calcolo, il Rendiconto Finanziario deve essere accompagnato da una relazione idonea ad illustrare, principalmente, i seguenti aspetti:

- le variazioni quali-quantitative subite dalle attività di investimento e finanziamento definibili come “non monetari” e, dunque prive di riflesso sulla liquidità (si pensi alle conversioni delle obbligazioni, i leasing finanziari...);
- la descrizione degli elementi che costituiscono le partecipazioni dal momento che all'interno del Rendiconto Finanziario sono quantificati solamente i flussi totali generati dalle operazioni di acquisizione e vendita delle stesse;

¹⁹ 186 Iannucci Alessio, IAS 7: redazione del rendiconto finanziario, in Guida alla Contabilità & Bilancio, nr.4/2006.

- l'illustrazione delle aperture di credito che si prevede concretamente di poter ottenere successivamente alla chiusura dell'esercizio contabile;
- la suddivisione dei flussi finanziari globalmente realizzati in base ai diversi settori di attività in cui l'impresa opera e in base alle diverse aree geografiche in cui la stessa è attiva;
- sottolineare i flussi finanziari derivanti dallo sviluppo della capacità operativa dell'impresa²⁰.

2.3 Il rendiconto finanziario nei Principi Contabili Nazionali: l'OIC 10 (versione contenuta nella proposta di riforma del 2016)

All'interno dell'opera di riforma dei principi contabili nazionali avviata nel 2014 dall'OIC, in termini di rendicontazione finanziaria, abbiamo assistito ad una grossa svolta. Dal 2005 la problematica del Rendiconto Finanziario era trattata all'interno dell'OIC 12 “*Composizione e schemi di bilancio d'esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*”. Questo principio contabile prevedeva che solo le imprese amministrativamente “meno dotate” potevano considerarsi esentate dalla pubblicazione dell'informativa finanziaria da esso prescritta.

Nell'agosto 2014, con la riforma generale dei principi contabili nazionali, l'Organismo Italiano di Contabilità, con l'emanazione dell'OIC 10 “*Rendiconto finanziario*” ha abrogato le previsioni dell'OIC 12 in termini di informativa finanziaria e

²⁰Andrei Paolo, Il rendiconto finanziario, in Il Bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali. Problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative, a cura di Stefano Azzali, Il sole 24 ore S.p.A., Milano, 2002.

ha cercato di colmare la lacuna della normativa civilistica italiana che non prevedeva tra l'informativa obbligatoria di bilancio l'esposizione del Rendiconto Finanziario.

L'Organismo Italiano di Contabilità, raccomandando l'inserimento del Rendiconto Finanziario all'interno della Nota Integrativa, ha sfruttato la libertà lasciatagli dall'articolo 2423 comma 3 del Codice Civile che permetteva, ai fini di garantire la pubblicazione di informative veritiere e corrette, di dare informazioni ulteriori rispetto a quelle richieste dall'informativa legale.

A seguito dell'introduzione nel Codice Civile dell'obbligo, per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria, di redigere e pubblicare nel fascicolo di Bilancio anche il Rendiconto Finanziario, l'Organismo Italiano di Contabilità ha pubblicato il 25 luglio 2016 la Bozza per la Consultazione del progetto di revisione dell'OIC 10.

Dal momento che le previsioni del novellato articolo 2425-ter del Codice Civile risultano essere coerenti con quanto l'OIC aveva stabilito nella versione del 2014 del principio contabile²¹, la bozza di revisione, che andiamo ad analizzare in questa sede, non stravolge il contenuto originale del principio dedicato al Rendiconto Finanziario.

Sommariamente, rispetto alla previsione del 2014:

- è stata tolto l'obbligo di inserire il Rendiconto Finanziario all'interno della Nota Integrativa;
- sono stati eliminati i riferimenti ai Rendiconti Finanziari dei Gruppi, che troveranno regolamentazione nel nuovo OIC 17 (anch'esso toccato dalla riforma dei principi contabili nazionali del 2016); e

²¹ Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, Motivazioni alla base delle decisioni assunte, pag. 24, 2014.

- è stata introdotta, all'interno dello schema di Rendiconto Finanziario, una sezione dedicata alla rappresentazione quali-quantitativa della risorsa finanziaria di riferimento: le disponibilità liquide.

Nel paragrafo 2 del nuovo testo dell'OIC 10 si legge che l'importanza informativa per gli *stakeholder* relativa alla dinamica finanziaria, espressa formalmente con la redazione del Rendiconto Finanziario, assume rilevanza strategica in quanto permette di

«...valutare la situazione finanziaria della società (compresa la liquidità e solvibilità) nell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi...»

inoltre, vista la quasi assenza di processi valutativi nella determinazione dei flussi finanziari, rispetto ai processi di determinazione delle grandezze patrimoniali ed economiche che si possono rinvenire nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico, la redazione del Rendiconto Finanziario aiuta la valutazione dei risultati ottenuti dalla stessa società in esercizi contabili successivi ma, anche, il confronto dei risultati finanziari ottenuti da enti economici differenti²².

La risorsa finanziaria che il nuovo OIC 10 elegge quale unico fondo di riferimento per lo studio dei flussi finanziari e la redazione del Rendiconto Finanziario, coerentemente con quanto già previsto nel 2014, sono le Disponibilità Liquide

Secondo l'OIC 14 – “Disponibilità Liquide”, la grandezza si compone di:

- depositi bancari e postali, espressi in euro o in valuta estera che possono essere incassati a pronti o in un orizzonte temporale di breve termine,
- gli assegni bancari o circolari esigibili a vista,
- il denaro e i valori (francobolli, marche da bollo...) in cassa.

²² Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 -Rendiconto finanziario, Appendice C – Logiche di fondo del nuovo principio contabile, luglio 2016.

Sulla definizione della risorsa finanziaria di riferimento si rinviene una distinzione rilevante rispetto a quanto previsto dallo IAS 7 che individua e permette di utilizzare una definizione di liquidità più ampia.

Secondo lo IAS 7 le disponibilità liquide devono essere intese in termini di *cash and cash equivalents* e, inoltre, lo IAS 7 prevede che nel computo delle disponibilità liquide possano, a certe condizioni, essere fatti rientrare anche gli scoperti bancari ed i conto correnti passivi utilizzati quale strumento per la gestione della liquidità e rimborsabili a vista.

Secondo l'OIC 10, invece, tutti gli investimenti finanziari, compresi quelli a breve e brevissimo termine e considerati ad alta liquidità sono esclusi dalla definizione di disponibilità liquide e devono essere ricondotti alle attività di investimento.

In relazione agli scoperti di conto corrente e ai conti correnti passivi, nell'introduzione del principio contabile si legge che, per eliminare incertezze applicative, la risorsa finanziaria di riferimento non si apre a contenere anche «*strumenti regolati a vista utilizzati per soddisfare sbilanci di cassa dovuti ad esigenze quotidiane o comunque di brevissimo*»²³.

Su questo punto diversi autori esprimono, a ragione, la loro perplessità. Nella prassi operativa, infatti, si ritiene più corretto l'utilizzo di una definizione di liquidità che ricomprenda tali valori negativi²⁴.

Fondamentalmente l'indebitamento bancario a breve e brevissimo termine, nella forma degli scoperti di cassa e degli anticipi salvo buon fine, rappresenta «un mezzo di ampliamento negativo delle disponibilità liquide» fino a quando è utilizzato per dare copertura a parte del fabbisogno corrente d'impresa. In questa ottica, infatti, questa

²³ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, luglio 2016.

tipologia di indebitamento, si estingue e si riforma ciclicamente seguendo l'andamento del ciclo monetario della gestione corrente²⁵.

Secondo la riforma 2016 dell'OIC 10 i flussi finanziari che hanno avuto impatto sulle disponibilità liquide devono essere raccolti all'interno di un Rendiconto Finanziario che si deve presentare in forma scalare ed i flussi devono essere ricondotti a tre diverse categorie: l'attività operativa, le attività di investimento e le attività di finanziamento. L'OIC si preoccupa, all'interno dell'Appendice A (che costituisce parte integrante del principio contabile) di disegnare la struttura di riferimento per la costruzione dei Rendiconti Finanziari.

Il primo passaggio obbligato per la costruzione del Rendiconto Finanziario previsto dalla bozza di consultazione per il nuovo OIC 10 è l'individuazione e la costruzione dei flussi finanziari riconducibili all'attività operativa: questi flussi rappresentano la capacità dell'impresa di autofinanziarsi.

All'interno dell'attività operativa il redattore del Rendiconto Finanziario deve ricondurre, in primis, tutti i flussi finanziari positivi e negativi determinati dalle operazioni di economiche implicite al conseguimento dell'oggetto dell'attività d'impresa: i flussi derivanti dall'acquisizione di risorse, dalla produzione e dalla successiva vendita dei beni o dei servizi prodotti. In seconda battuta, devono essere a questa ricondotti, anche, i flussi finanziari relativi alle gestioni accessorie e quelli derivanti dalle operazioni non riconducibili alle attività di investimento e di finanziamento.

²⁴ Lenoci Francesco, Rocca Enzo, Rendiconto Finanziario, IPSOA Guide Operative, Wolter Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2016.

²⁵ Ciaponi Fabio, Mandanici Francesca, La costruzione del rendiconto finanziario secondo le indicazioni dell'OIC 10, pag. 12, in Amministrazione & Finanza nr. 3/2015.

Devono essere, poi, convogliati a questa categoria, secondo il paragrafo 43 dell'OIC, i flussi finanziari generati dal pagamento delle imposte sul reddito e quelli derivanti dai rimborsi ottenuti dall'amministrazione tributaria.

In via residuale, poi, come già abbiamo visto essere previsto anche dallo IAS 7, a questa categoria si devono ricondurre i flussi finanziari generati da operazioni straordinarie che non hanno attinenza con le attività di investimento e con quelle di finanziamento²⁶.

La determinazione dei flussi finanziari generati dall'attività operativa devono trovare la rappresentazione utilizzando il “metodo indiretto” partendo, cioè, dal Risultato d'Esercizio risultante dal Conto Economico e apportandovi le rettifiche necessarie.

In alternativa, i flussi finanziari dell'attività operativa possono essere rappresentati con il “metodo diretto”, individuando i flussi finanziari attivi e passivi cui la gestione ha dato luogo senza che gli stessi subiscano compensazioni.

La nuova proposta di formulazione del principio contabile nazionale sembra esprimere una preferenza per la modalità di determinazione dei flussi dell'attività operativa con la metodologia indiretta.

Questa preferenza si evince dai verbi utilizzati per presentare l'una e l'altra tecnica contabile: «...è determinato con il metodo indiretto...» e «...può essere determinato anche con il metodo diretto...».

Su questo punto si deve evidenziare lo scostamento con le previsioni dello IAS 7 che dichiarano esplicitamente la loro preferenza per il metodo di determinazione dei flussi dell'attività operativa con il metodo diretto.

²⁶ Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, 2014.

Si veda qui un estratto del rendiconto finanziario dei flussi di liquidità (nella parte della determinazione dei soli flussi derivanti dalla gestione reddituale) con il metodo riportato dalla bozza di revisione dell'OIC 10²⁷.

A	FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA (METODO DIRETTO)
	Incassi da 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

Tab. 2.3.1. schema OIC 10. metodo diretto

Per quanto concerne la determinazione indiretta dei flussi finanziari della gestione reddituale il punto di partenza è rappresentato dal risultato d'esercizio che deve essere rettificato:

- dalle imposte,
- dai costi e dai ricavi non monetari che hanno, cioè, solo rilevanza economica come gli ammortamenti, gli accantonamenti...,
- dalle variazioni che, nel corso dell'esercizio, hanno subito le voci di Capitale Circolante Netto, in quanto attinenti ai costi e ai ricavi riconducibili alla gestione reddituale (variazione dei livelli delle scorte del magazzino, variazione dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori, variazioni delle consistenze dei ratei e dei risconti...),

²⁷ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, Appendice A, schema nr. 2, luglio 2016.

- dalle componenti economiche i cui flussi troveranno destinazione nelle categorie degli investimenti e dei finanziamenti²⁸.

Nell'Appendice A della bozza di revisione dell'OIC 10 è presentato uno schema di riferimento molto chiaro per la determinazione dei flussi generati dalla gestione reddituale con metodo indiretto²⁹.

²⁸ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, paragrafo 27, luglio 2016.

²⁹ Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, Appendice A, schema nr. 1, 2014.

**FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA^A
(METODO INDIRETTO)**

- 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 delle imposte sul reddito, Interessi, dividendi e plus/minus valenze da cessione**
 - Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita Nel capitale circolante netto*
 - Accantonamenti ai fondi
 - Ammortamenti delle immobilizzazioni
 - Svalutazioni per perdite durevoli di valore
 - Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetaria
- 2 Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN**
 - Variazioni del capitale circolante netto* Decremento
(incremento) delle rimanenze Decremento
(incremento) dei crediti verso clienti Incremento
(decremento) dei debiti verso fornitori
 - Decremento (incremento) ratei e risconti attivi
 - Incremento (decremento) ratei e risconti passivi
 - Altre variazioni del capitale circolante netto
- 3 Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN**
 - Altre rettifiche*
 - Interessi incassati (pagati)
 - (Imposte sul reddito pagate)
 - Dividendi incassati
 - (Utilizzo dei fondi)
 - Altri incassi/pagamenti
- 4 Flusso finanziario dopo le altre rettifiche**

la Fig. 3.3.1. flussi generati con il metodo indiretto

Entriamo nel dettaglio, per spiegare la fig. 3.3.1. ai sensi de principio contabile n.10.

L'ammontare economico delle imposte inserito nel Conto Economico non rappresenta un flusso finanziario del periodo amministrativo analizzato. Esiste, infatti, uno sfasamento temporale per cui, durante l'esercizio (n) si patirà l'esborso finanziario

maturato nel corso dell'esercizio (n-1) e si pagherà, solamente un acconto sulle imposte di competenza dell'anno (n).

Si pensi ora ai ricavi di vendita e ai costi d'acquisto. I flussi in entrata ed in uscita ad essi relativi sono, senza dubbio alcuno, inquadrabili all'interno dei flussi generati dall'attività reddituale. Non esiste, però, sempre coincidenza perfetta tra l'ammontare dei ricavi e gli incassi ad essi relativi e l'ammontare dei costi ed i pagamenti degli stessi.

Il divario esistente tra competenza economica e rilevanza finanziaria si evince osservando le variazioni dell'ammontare dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori da un esercizio all'altro. L'incremento, in valore assoluto, dei crediti verso clienti e dei debiti verso fornitori rappresenta, rispettivamente, minori flussi finanziari in entrata e minori flussi finanziari passivi.

Per questa ragione, per determinare i flussi finanziari generati dalla gestione reddituale, è necessario detrarre l'eventuale aumento dei crediti verso clienti (minori incassi) e sommare l'eventuale aumento dei debiti verso fornitori (minori pagamenti). Negli stessi termini è necessario ragionare in merito alla variazione del livello delle scorte in magazzino. Contabilmente parlando la rilevazione delle scorte in magazzino rappresenta la rettifica economica dei costi sostenuti per l'acquisto delle stesse e come tale ha l'effetto di aumentare il risultato economico d'esercizio.

Ai fini dell'analisi finanziaria questa operazione economica deve essere neutralizzata. Il valore assoluto dell'aumento o della diminuzione delle scorte di magazzino determinato dal confronto dei due Stati Patrimoniali successivi deve essere sottratto o sommato al risultato d'esercizio in modo da evidenziare l'effettivo ammontare delle risorse liquide impiegate per l'acquisto dei beni a magazzino³⁰.

³⁰ Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, paragrafo 28-30, luglio 2014.

Un discorso simile deve essere fatto in merito ai ratei e risconti. I ratei sono lo strumento grazie al quale si riesce ad imputare la competenza contabile di costi (ratei passivi e ricavi (ratei attivi) maturati nell'esercizio contabile in corso senza che nello stesso periodo si sia verificata la loro manifestazione finanziaria.

Per neutralizzare l'effetto contabile sul Reddito d'esercizio di queste rilevazioni contabili, irrilevante in termini di analisi finanziaria, è necessario sottrarre (sommare) al risultato d'esercizio l'aumento dell'importo dei ratei attivi (passivi) registrato da un anno rispetto all'altro.

I risconti invece, sono l'artificio contabile attraverso il quale si rimandano ad esercizi contabili futuri quote di costi (risconti attivi) e ricavi (risconti passivi) che hanno avuto la loro manifestazione finanziaria nell'esercizio contabile in corso. Ai fini della determinazione indiretta dei flussi finanziari della gestione reddituale, al Risultato d'Esercizio devono essere sommati gli aumenti dei risconti passivi e detratti gli incrementi dei risconti attivi.

La seconda macrocategoria di flussi individuata dalla bozza per la consultazione del nuovo OIC 10, coerentemente con la versione del 2014 del principio, è quella delle attività di investimento.

A questa categoria devono essere ricondotti tutti i flussi finanziari generati dalle operazioni di acquisto e vendita delle attività immobilizzate e delle attività finanziarie non immobilizzate che, lo ricordiamo, secondo il principio contabile nazionale non possono essere mai incluse nella definizione di Liquidità³¹.

³¹ Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, paragrafo 31, luglio 2014.

All'interno della categoria, questi flussi devono essere rappresentati organicamente in base alle classi delle attività che vi hanno dato origine: immobilizzazioni immateriali, immobilizzazioni materiali, attività finanziarie non immobilizzate.

L'ultima categoria che, secondo l'OIC 10 e secondo la bozza per la consultazione del 2016, deve essere individuata all'interno del Rendiconto Finanziario è quella legata alle attività di finanziamento.

Rientrano in questa area, anche se devono trovare rappresentazione separatamente sia i flussi finanziari generati dalla gestione del capitale di terzi sia quelli generati dalla gestione del capitale di rischio³².

Dopo aver individuato le tre categorie di flussi sopra illustrate, l'OIC 10 prosegue la sua trattazione illustrando quale inquadramento dovranno avere alcune specifiche categorie di flussi. In questa sede analizzeremo il trattamento previsto per gli interessi e per i dividendi corrisposti ed incassati

I flussi finanziari attivi e passivi generati dall'incasso o dal pagamento di interessi devono essere rappresentati, distintamente e senza compensazione, all'interno delle corrette categorie di appartenenza, quando è evidente la loro correlazione con queste attività.

I flussi finanziari positivi generati dagli investimenti finanziari, ad esempio, dovranno essere ricondotti nel Rendiconto Finanziario alla categoria degli investimenti. Il flusso finanziario in uscita sostenuto per remunerare il capitale di debito, invece, dovrà essere ricondotto alla categoria delle attività di finanziamento.

Esiste una distinzione di trattamento anche per quanto riguarda il trattamento dei flussi finanziari relativi agli incassi e al pagamento dei dividendi.

³² Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, paragrafo 39. 2014.

I flussi finanziari negativi derivanti dal pagamento dei dividendi agli azionisti, senza dubbio, devono essere collocati all'interno della categoria delle attività di finanziamento. I flussi finanziari in entrata, relativi all'incasso di dividendi, invece, continuano, secondo la bozza di consultazione del 2016 per il nuovo OIC 10 a dover rientrare indistintamente nella categoria della gestione reddituale³³.

A parere di chi scrive, come già affermato, risulterebbe significativo fare un'ulteriore distinzione. Ritengo più corretto che per destinare i flussi degli incassi dei dividendi si debba valutare la tipologia di partecipazione da cui questi derivano. Se la partecipazione è strategica ritengo ineccepibile il collocamento di questi flussi all'interno della categoria della gestione reddituale. Qualora, invece, si tratti di dividendi incassati in relazione ad una partecipazione di carattere non strategico o, addirittura speculativo, gli stessi dovrebbero essere inquadrati nella categoria delle attività di investimento.

Anche la nuova versione dell'OIC 10, perseguendo lo scopo di offrire ai lettori dei Rendiconti Finanziari costruiti secondo le proprie previsioni, stabilisce il divieto di compensazione dei flussi finanziari riconducibili a categorie differenti, sia all'interno della stessa categoria.

Questo implica che, anche nei casi in cui operativamente si sia verificata un'operazione di compensazione di partite finanziarie, queste devono trovare rappresentazione separatamente. Si pensi, per esempio, all'ipotesi in cui, si decida di permutare ad un fornitore di una nuova immobilizzazione materiale un'immobilizzazione che si decide di dismettere.

³³ Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, paragrafo 41. 2014.

Nella prassi operativa, sicuramente, si assisterà ad una compensazione delle partite finanziarie generate, rispettivamente, dalla vendita dell'attività materiale presente in azienda, e dall'acquisto di quella nuova. In questo caso, infatti, il fornitore dell'immobilizzazione è, allo stesso momento, cliente e fornitore dell'impresa e, materialmente, il flusso finanziario sarà pari alla differenza tra le partite opposte. All'interno del Rendiconto Finanziario, i flussi finanziari derivanti da queste due operazioni devono trovare, però, rappresentazione separata.

Solamente i flussi finanziari relativi all'indebitamento bancario di breve termine sono esclusi da questo divieto. La ragione che soggiace a questo esonero risiede nella peculiarità degli stessi che, nel corso dell'esercizio contabile continueranno ad accendersi e ad estinguersi. L'individuazione separata di questi flussi periodici e di segno opposto non porterebbe benefici informativi maggiori, rispetto alla semplice analisi della variazione complessiva dell'indebitamento di breve termine dall'inizio alla fine del periodo, tali da giustificarne la laboriosità dell'operazione³⁴.

Contrariamente dallo IAS 7, come brevemente anticipato, la bozza per la consultazione per la revisione dell'OIC 10, all'appendice A, illustra gli schemi standard di riferimento da utilizzare per la compilazione dei rendiconti finanziari, sia nei casi in cui si decida di determinare in via diretta il flusso della gestione reddituale, sia che si decida di determinarlo in via indiretta.

³⁴ Ciaponi Fabio, Mandanici Francesca, La costruzione del rendiconto finanziario secondo le indicazioni dell'OIC 10, in Amministrazione & Finanza nr. 3/2015.

	200X	200X-1
A FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA (METODO INDIRETTO)		
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 delle imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita</i>		
<i>Nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetaria		
2 Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN		
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>		
Decremento (incremento) delle rimanenze		
Decremento (incremento) dei crediti verso clienti		
Incremento (decremento) dei debiti verso fornitori		
Decremento (incremento) ratei e risconti attivi		
Incremento (decremento) ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
3 Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN		
<i>Altre rettifiche</i>		
Interessi incassati (pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
(Utilizzo dei fondi)		
4 Flusso finanziario dopo le altre rettifiche		
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA (A)		
B FLUSSI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
<i>Acquisizione o cessione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)		
C FLUSSI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
(Rimborso finanziamenti)		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
(Rimborso di capitale)		
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
(Dividendi (e acconti su dividendi) pagati)		
FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO (C)		
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)		
Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X		
di cui:		
depositi bancari e postali		
assegni		
denaro e valori in cassa		
Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X		
di cui:		
depositi bancari e postali		
assegni		
denaro e valori in cassa		

	200X	200X-1
A	FLUSSI FINANZIARI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA (METODO DIRETTO)	
	Incassi da 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 DELL'ATTIVITA' OPERATIVA (A)	
B	FLUSSI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	
	<i>Immobilizzazioni materiali</i>	
	(Investimenti)	
	Disinvestimenti	
	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	
	(Investimenti)	
	Disinvestimenti	
	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	
	(Investimenti)	
	Disinvestimenti	
	<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>	
	(Investimenti)	
	<i>Acquisizione o cessione di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>	
	FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)	
C	FLUSSI DERIVANTI DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	
	<i>Mezzi di terzi</i>	
	Incremento (decremento) debiti a breve verso banche	
	Accensione finanziamenti	
	(Rimborso finanziamenti)	
	<i>Mezzi propri</i>	
	Aumento di capitale a pagamento	
	(Rimborso di capitale)	
	Cessione (acquisto) di azioni proprie	
	(Dividendi (e acconti su dividendi) pagati)	
	FLUSSO FINANZIARIO DELL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO (C)	
	Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	
	Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X	
	di cui:	
	depositi bancari e postali	
	assegni	
	denaro e valori in cassa	
	Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X	
	di cui:	
	depositi bancari e postali	
	assegni	
	denaro e valori in cassa	

Tab. 2.3.2 relativa ai flussi del rendiconto finanziario

3. Il rendiconto finanziario come strumento interno di analisi

3.1 L'analisi finanziaria dinamica come strumento utilizzabile dal management

In passato, l'unità di misura con cui veniva valutata l'efficacia delle strategie studiate dai manager era misurata in termini prettamente economici sulla base degli obiettivi maturati nell'arco di un periodo prestabilito dagli stessi, relativi al fatturato e al reddito d'esercizio. Negli ultimi decenni è divenuto essenziale che il management punti invece la sua attenzione alla massimizzazione del rapporto che esiste fra la redditività della gestione e la sua capacità di generare flussi di liquidità.

«La creazione di valore costituisce il requisito essenziale per consentire all'impresa di gestire autonomamente e, con capacità di iniziativa, il proprio equilibrio con l'ambiente in cui opera e, nello stesso tempo, testimonia il successo della propria gestione»¹

Ad oggi la creazione di liquidità è condizione essenziale affinché l'impresa si garantisca la possibilità di accedere ai mercati finanziari. In qualche modo, possiamo dire in tal senso che la redditività di un'impresa non è più l'unico scopo ma un mezzo necessario per assicurarsi flussi finanziari continui, di tipo monetario.

Un'impresa in grado di creare risorse autonomamente e finanziarsi dispone certamente rispetto ad altre concorrenti, di una maggiore credibilità all'interno dei mercati finanziari e nei confronti degli stakeholder riuscendo a mantenere più

¹ Lenoci Francesco, Rocca Enzo, Rendiconto Finanziario, IPSOA Guide Operative, Wolter Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2016.

facilmente investimenti di terzi, a titolo di capitale di debito e a titolo di capitale di rischio. Facendo un esempio un'impresa redditizia e capace di concretizzare i risultati economici in risultati finanziari si garantisce l'appoggio degli istituti di credito che a fronte dell'attribuzione di un buon indice di rating dato dal basso rischio di default, offriranno il capitale di debito necessario alle condizioni economiche non eccessivamente onerose offrendo una buona remunerazione dei propri investimenti².

L'equilibrio finanziario e l'accesso al mercato delle fonti di finanziamento rappresenta la condizione per cui bisogna attuare tutte le politiche di adeguamento, di mantenimento e di sviluppo dell'impresa, in tutte le sue fasi.

Per continuare a parlare di mercato e far fronte ai mutamenti negativi dello stesso poter sfruttare appieno le nuove opportunità l'impresa deve utilizzare, contemporaneamente due piani di azione: un piano relativo allo sviluppo strategico verso il quale devono tendere gli sforzi dell'impresa nel lungo termine e quello dei piani tattici in grado di gestire nel breve termine questa volta gli eventuali imprevisti che si possono incontrare, e sfruttare le nuove opportunità che si pongono di fronte ad essa³.

Attraverso l'utilizzo degli strumenti di l'analisi dinamica finanziaria puntuali ed efficienti costituisce lo strumento più importante poter valutare costantemente come l'impresa risponde alle politiche strategiche di mercato avviate negli esercizi precedenti dal management e percepirne gli eventuali scostamenti dagli obiettivi, prefissati. La cui identificazione tempestiva è essenziale per avviare procedure "tattiche" di correzione dei programmi avviati.

Il compito principale dell'area gestionale finanziaria aziendale è:

² Bubbio Alberto, Il sistema degli indici di bilancio e i flussi finanziari. Due strumenti a supporto dell'attività di direzione, Edizioni Unicopli, Milano, 1984.

³ Lenoci Francesco, Rocca Enzo, Rendiconto Finanziario, IPSOA Guide Operative, Wolter Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2016.

- garantire la presenza delle risorse finanziarie necessarie allo sviluppo strategico dell'impresa e, se e quando ce ne sarà la necessità, di reperire quelle indispensabili per correggere i piani di gestione o sfruttare le nuove opportunità di mercato che si presentano;
- creare un efficiente sistema di reporting direzionale in grado di monitorare le risposte del mercato e tutti i suoi cambiamenti;
- utilizzare le risorse finanziarie di cui si dispone nel rispetto dei vitali equilibri economico-patrimoniali.

La costruzione di un sistema di controllo relativo alle dinamiche finanziarie dell'impresa non può in alcun modo prescindere dall'inserimento dello stesso in un sistema integrato di analisi e programmazione che riesca a tenere monitorate in modo costante e preciso sia le dinamiche economiche, quelle patrimoniale e finanziarie⁴.

Tra impresa e mercato esiste un rapporto ciclico continuo di interazione che possiamo riassumere per le aziende manifatturiere nelle seguenti fasi:

- il reperimento delle risorse finanziarie,
- l'investimento nei fattori produttivi,
- la trasformazione dei fattori produttivi in prodotti finiti,
- la vendita dell'output della produzione e la conseguente generazione di risorse finanziarie.

Se un'impresa opera in condizioni di equilibrio con il mercato, la trasformazione dei risultati economici positivi in flussi finanziari attivi, le permette di disporre di una ricchezza finanziaria in grado di avviare un nuovo ciclo produttivo, di rimborsare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio in essa investito

⁴ Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I, Financial Analysis, EIF-e.Book Editore, Venezia, 2012.

Si possono verificare, tenendo conto degli imprevisti di mercato, delle situazioni da impedire alla gestione di auto-finanziarsi per far fronte agli impegni presi, per cui il management dovrà ricorrere alle risorse finanziarie generate precedentemente e non distribuite o accantonate in eventuali riserve oppure se il mercato dei capitali è favorevole cercare nuove fonti di finanziamento.

Nel definire la propria strategia economica il management deve tener conto di tutte le fasi del ciclo dell'attività dell'impresa.

- Il reperimento delle risorse finanziarie.

La definizione della strategia di gestione non può prescindere dalla definizione di un piano di reperimento delle risorse finanziarie attuabile ed auto-sostenibile. Il management deve conoscere quali sono le possibilità dell'impresa di disporre di nuovo capitale e, qualora esistano ostacoli all'accesso del mercato dei capitali, la strategia di gestione dovrà essere attenta ad ottimizzare l'utilizzo delle risorse di cui già dispone puntando al mantenimento dei propri risultati senza spingere alla sua espansione valutando nuovi investimenti.

Quando, invece, essa gode dell'accesso al mercato dei capitali, il piano strategico di gestione potrà prevedere dei nuovi investimenti. La pianificazione della strategia di investimento dovrà essere puntuale e permettere all'attività finanziaria di individuare la tipologia e la natura del fabbisogno dei mezzi finanziari che ne deriva e la sostenibilità economica del ricorso al finanziamento.

- L'investimento nei fattori produttivi.

I fattori produttivi impiegati nell'attività d'impresa si distinguono in fattori produttivi a fecondità ripetuta, destinati a permanere in azienda per certo numero di anni, e fattori produttivi a fecondità semplice, destinati a “consumarsi” in concomitanza dei cicli produttivi.

Entrambe queste categorie di fattori produttivi devono essere sfruttate al massimo della loro potenzialità: i fattori produttivi “strutturali” devono essere idonei ai volumi di attività dell'impresa permettendo di far fronte a necessità di produzione ma, non devono assolutamente, essere sovradimensionati. I fattori produttivi a breve ciclo di utilizzo sono destinati ad essere utilizzati nel corso dell'esercizio contabile e, qualora non vengano consumati completamente, confluiscono nelle scorte di magazzino. L'ottimizzazione dell'utilizzo di questi fattori si riscontra dall'indice di rotazione del magazzino. Il mantenimento di un corretto volume di magazzino non permette che il capitale circolante resti immobilizzato per tempi troppo lunghi.

«Il concetto di salvaguardia del valore del patrimonio aziendale si collega strettamente all'impiego corretto dei fattori produttivi all'interno dell'organizzazione aziendale⁵».

- La trasformazione dei fattori produttivi in prodotti finiti.

L'ottimizzazione del processo di trasformazione dei fattori produttivi e la correlata formazione del costo della produzione devono essere oggetto di attento controllo da parte della gestione aziendale che deve mirare, soprattutto, all'eliminazione degli sprechi. Il costo di produzione rappresenta, assieme al

⁵ Lenoci Francesco, Rocca Enzo, Rendiconto Finanziario, IPSOA Guide Operative, Wolter Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2016.

costo di approvvigionamento dei fattori di produzione, la principale componente di reddito negativa dell'attività caratteristica dell'impresa.

- La vendita dell'output di produzione ed il controllo degli incassi.

La fase di chiusura del ciclo aziendale è rappresentata dalla vendita dei prodotti dell'attività d'impresa nel mercato e, ovviamente, nell'incasso dei flussi finanziari generati dai ricavi di vendita.

L'attenzione del management deve essere focalizzata sulla corretta determinazione del prezzo di vendita che deve garantire un margine di profitto adeguato non solo in riferimento al costo di produzione.

Compito della gestione vendite è, inoltre, monitorare il rispetto delle dilazioni di pagamento concesse ai clienti. È infatti principalmente il *cash flow* derivante dalla vendita dei prodotti a dare nuovo slancio al ciclo produttivo di tutte le imprese⁶.

Dopo una breve rappresentazione delle correlazioni esistenti tra le diverse attività dell'impresa diventa chiaro come l'attenzione della gestione dell'impresa debba spostarsi sempre più dal mero controllo del raggiungimento degli obiettivi economici ad un sistema di gestione globale che integri il conseguimento degli obiettivi reddituali, al mantenimento dell'equilibrio patrimoniale e alla creazione nuova di ricchezza finanziaria. Le informazioni desumibili dal Conto Economico e dallo Stato Patrimoniale non sono sufficienti per dare una visione globale dei risultati della gestione economica, in particolare non permette l'analisi ed il controllo dell'evoluzione del valore finanziario dell'attività aziendale. A questa esigenza risponde, l'analisi

⁶ Lenoci Francesco, Rocca Enzo, Rendiconto Finanziario, IPSOA Guide Operative, Wolter Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2016.

finanziaria dinamica dei flussi finanziari che si conclude con la redazione del Rendiconto Finanziario.

Ai fini della conduzione di analisi finanziarie dinamiche idonee al controllo dell'andamento dei flussi finanziari, e non solo alla loro rappresentazione, si ritiene opportuno che il management si senta libera di discostarsi dalle disposizioni statuite dall'international Accounting Standards Board e dall'Organismo Italiano di Contabilità in materia di redazione del Rendiconto Finanziario per l'informativa legale di Bilancio.

Fondamentale diventa quindi lo schema di analisi che viene costruito su misura in relazione al tipo di realtà imprenditoriale che si vuole analizzare.

3.2 Lo schema di riferimento per la costruzione del Rendiconto Finanziario per l'informativa interna.

Per quanto riguarda poi lo schema di rendiconto finanziario da utilizzare per riassumere i flussi finanziari determinati dalle diverse gestioni, gli schemi proposti dallo IASC e dall'OIC risultino poco utili al fine perseguito dall'analista interno: il controllo degli andamenti finanziari determinati dalle diverse aree gestionali.

Gli schemi di Rendiconto Finanziario formulati per l'informativa legale esterna, come peraltro anche gli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico fissati dalla stessa, rispondono, infatti, non all'esigenza di controllo ma alla necessità di rendere omogenei e confrontabili le informazioni provenienti dalle più disparate realtà economiche operanti anche in settori diversi⁷.

⁷Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I, Financial Analysis, EIF-e.Book Editore, Venezia, 2012.

Al fine di costruire uno schema di Rendiconto Finanziario utile al monitoraggio degli andamenti finanziari generati dalle diverse attività gestionali si ritiene opportuno l'abbandono degli schemi di Rendiconto Finanziario riconosciuti ai fini dell'informativa legale per approcciare, invece, ad uno schema d'analisi che sia di fondo coerente con questi ma che fornisca maggiore dettaglio garantendo, contemporaneamente, maggiore chiarezza di ordine interpretativo o percettivo.

Lo scopo della redazione di qualsiasi rendiconto finanziario, soprattutto se destinato al governo della problematica finanziaria è quello di «"riunire" tutti i flussi riguardanti operazioni omogenee in un aggregato significativo...»⁸.

L'analisi finanziaria dinamica, poi, deve essere considerata come una parte del sistema globale dell'analisi di Bilancio ed è importante, per questa ragione, che esista un collegamento coerente e sinergico con i dati che si evincono dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico utilizzata per l'analisi finanziaria statica e condotta attraverso l'analisi per indici⁹.

La coerenza terminologica diviene da questo punto di vista fondamentale per non compromettere la corretta interpretazione dei dati desumibili dalle diverse tipologie di analisi. I termini che si presentano in maniera ricorrente nelle analisi di bilancio, e che meritano in questa sede di essere sommariamente rispolverati, sono fondamentalmente i seguenti: “finanziario”, “patrimoniale”, “tributario” e “non caratteristico per definizione”.

Con l'aggettivo “finanziario” si indicano i debiti accesi per garantire all'impresa i fondi di cui necessità per far fronte ai propri fabbisogni ed i costi sostenuti in virtù degli

⁸ Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I, Financial Analysis, pag. 254, EIF-e.Book Editore, Venezia, 2012.

⁹ Avi Maria Silvia, Bilancio Riclassificato. Analisi per indici e flussi, pag. 226, Il sole 24 ore, Milano, 2007.

stessi. Contemporaneamente, poi, si definiscono “finanziari” i crediti concessi a terze economie utilizzando, ad esempio, un eventuale surplus di liquidità e la remunerazione derivante da questi prestiti.

L'aggettivo “patrimoniale” si lega alle attività di investimento estranee all'attività di gestione tipica e destinate a rimanere in azienda in un orizzonte temporale di breve o anche di lungo termine (titoli in portafoglio, partecipazioni, fabbricati civili...). Sono costi e ricavi “patrimoniali” gli oneri sostenuti o i proventi incassati in relazione a questi investimenti (cedole di interesse, dividendi, fitti attivi ...).

Si definiscono “tributari” i crediti e i debiti in essere con l'amministrazione pubblica (centrale e territoriale) sorti in relazione alle imposte sui redditi ed i costi che identificano tali imposte. Il concetto di “non caratteristico per definizione” è relazionabile con i crediti, i debiti, i costi ed i ricavi sorti nello svolgimento di attività economiche che esulano dall'attività tipica dell'impresa. Si tratta in altre parole di attività economiche residuali o accessorie rispetto al core business dell'impresa¹⁰.

A questo punto riteniamo di dover aggiungere anche la definizione dell'accezione di “caratteristico”.

Dal punto di vista economico, sotto l'aggettivo caratteristico rientrano tutti i costi sostenuti dall'impresa per conseguire l'oggetto principale della sua attività e cioè i costi di produzione ma anche i costi amministrativi e quelli commerciali. Sono, di conseguenza, ricavi caratteristici i risultati economici ottenuti dalla commercializzazione dei beni e dei servizi prodotti dall'impresa. La gestione caratteristica corrente riguarda l'attività di acquisto dei fattori a fecondità ripetuta e la

¹⁰ Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I, Financial Analysis, pag. 259, EIF-e.Book Editore, Venezia, 2012.

vendita nel mercato dell'output dell'impresa. L'attività caratteristica non corrente, invece, attiene alla gestione delle attività materiali ed immateriali necessarie per il conseguimento dell'oggetto dell'attività d'impresa.

Fatta questa ricognizione terminologica arriviamo al fulcro del nostro interesse: l'individuazione di uno schema di rendiconto finanziario integrato con il sistema di analisi e programmazione generale dell'impresa, utile per il management aziendale sia in fase di verifica consuntiva che in fase di programmazione.

Il modello di Rendiconto Finanziario proposto da Avi risponde a queste esigenze¹¹.

DESCRIZIONE DELLE OPERAZIONI	FABBISOGNI	FONTI
Flusso di cassa derivante dallo svolgimento dell'attività caratteristica (<i>cash flow</i> monetario caratteristico)		
Gestione attivo a lungo materiale e immateriale * *		
Gestione finanziaria * *		
Gestione TFR *		
Gestione patrimoniale * *		
Gestione fondi rischi e oneri * *		
Gestione non caratteristica per definizione * *		
Gestione tributaria * *		
Gestione patrimonio netto e dividendi * *		
Δ Cassa e banca		

Tab. 3.2.1. Flussi monetari generati dall'attività di impresa secondo Avi Marai Silvia.

¹¹ Avi Maria Silvia, Direttiva UE 34/13 come cambierà il bilancio d'esercizio nel 2016. Il bilancio di esercizio civilistico: dal progetto di riforma OIC del 2006/2008 (per adeguamento della legislazione alle direttive CE 2001/65/CE e 2003/51/CE) al recepimento della direttiva UE 34/2013, pag. 130, Libreria Editrice Cafoscarina Srl, Venezia, 2015.

Avi afferma che il Rendiconto Finanziario di un sistema integrato di analisi e programmazione deve ritenersi «...una struttura predefinita in quanto identifica una parte di un più ampio insieme di elementi che, a livello formale e sostanziale, devono essere contraddistinti da una perfetta coerenza ed integrazione...»¹².

La risorsa finanziaria che Avi eleva a fondo di riferimento per condurre l'analisi dei flussi finanziari attraverso il foglio di lavoro (che diviene nell'analisi integrata strumento fondamentale) è rappresentata dall'accezione ristretta delle Disponibilità Liquide: il denaro in cassa ed i conti correnti attivi bancari.

Lo schema di rendiconti finanziario proposto da Avi suggerisce di inquadrare i flussi monetari generati dall'attività d'impresa in nove diversi aggregati significativi:

- “Flusso di cassa derivante dalla gestione caratteristica”. Saranno qui raccolte le manifestazioni monetarie derivanti dal conseguimento dei ricavi e al sostenimento dei costi per lo svolgimento dell'attività tipica dell'impresa (incasso dei crediti commerciali e pagamento dei debiti verso i fornitori dei fattori produttivi a fecondità semplice). In questo aggregato troverà quindi rappresentazione la valenza monetaria del Reddito Operativo della Gestione Caratteristica.

- “Gestione Attivo a Lungo Materiale e Immateriale”. All'interno di questa sezione troveranno rappresentazione i flussi monetari generati dalle operazioni di acquisto e di vendita delle attività strumentali dell'impresa. In questa sezione sono ricondotti, quindi, i flussi finanziari della gestione caratteristica non corrente.

- “Gestione Finanziaria”. Si raccoglieranno qui i flussi monetari relativi all'accensione e al rimborso di debiti di natura finanziaria contratti con gli istituti

¹² Avi Maria Silvia, Direttiva UE 34/13 come cambierà il bilancio d'esercizio nel 2016. Il bilancio di esercizio civilistico: dal progetto di riforma OIC del 2006/2008 (per adeguamento della legislazione alle direttive CE 2001/65/CE e 2003/51/CE) al recepimento della direttiva UE 34/2013, pag. 131, Libreria Editrice Cafoscarina Srl, Venezia, 2015.

finanziari e con entità estranee all'impresa, gli oneri e gli interessi finanziari passivi pagati in virtù di questi. Specularmente saranno qui inseriti anche i flussi relativi ai crediti finanziari concessi o di cui si è avuto rimborso e gli interessi finanziari attivi percepiti in relazione agli stessi.

- “Gestione del TFR”. Rientrano in questa voce gli esborsi sostenuti in relazione a questa particolare tipologia di debito che matura nel tempo: il pagamento del TFR a seguito dell'interruzione del rapporto di lavoro con i dipendenti e la concessione di un anticipo sullo stesso. L'individuazione di questa componente in modo autonomo rispetto all'area della gestione caratteristica di cui fanno parte il complesso costi relativi ai lavoratori dipendenti permette di dare evidenza alla natura non corrente della posta.

- “Gestione Patrimoniale”. All'interno della Gestione Patrimoniale devono trovare indicazione i flussi monetari sostenuti o incassati per l'acquisto, la vendita o la detenzione di investimenti patrimoniali estranei all'attività tipica dell'impresa (acquisto o vendita di fabbricati civili, incassi di fitti attivi per fabbricati civili dati in locazione, acquisto di titoli mobiliari, incasso di cedole ed interessi...).

- “Gestione Fondi Rischi e Oneri”. In questo aggregato devono essere fatti rientrare gli esborsi relativi agli accantonamenti di esercizi precedenti in relazione, ad esempio, di cause in corso, concorsi premi, garanzia prodotti. L'individuazione autonoma di questi flussi monetari passivi permette di evidenziare in modo compatto le conseguenze finanziarie di questi costi

- “Gestione Non Caratteristica per definizione”. Troveranno qui collocazione i flussi monetari generati dai costi e dai ricavi non riconducibili alla gestione caratteristica.

- “Gestione Tributaria” dove troveranno indicazione i flussi monetari passivi generati dal pagamento del debito rilevato verso l'erario e i flussi finanziari positivi connessi all'eventuale incasso di rimborsi per imposte.

Chi scrive sostiene che a questa voce non debbano essere ricondotti i flussi monetari relativi ai debiti con gli Istituti Previdenziali dal momento che l'insorgenza di questi debiti deriva dal sostentamento di costi strettamente inerenti con lo svolgimento dell'attività caratteristica (contributi INPS ed INAIL per il personale dipendente, contributi ENASARCO e FIRR per gli agenti di commercio...).

- “Gestione del Patrimonio Netto e dei Dividendi”. All'interno di questa sezione, infine, trovano destinazione i flussi monetari connessi alla gestione del capitale sociale (aumento del capitale a seguito di conferimenti in denaro, rimborso delle quote di capitale sociale per cassa) e la distribuzione degli utili¹³.

Dal confronto dei fabbisogni e delle fonti relative a queste classi gestionali è possibile rilevare la variazione del saldo della risorsa finanziaria “Disponibilità Liquide” presa a riferimento per condurre l'analisi.

3.3 Lo strumento operativo per la pianificazione finanziaria aziendale

Al fine di una corretta programmazione aziendale finanziaria è necessario il Rendiconto Finanziario utilizzato come strumento operativo. Lo scopo della

¹³ Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I, Financial Analysis, pag. 264, EIF-e.Book Editore, Venezia 2012.

programmazione finanziaria dell'impresa è la definizione di un piano di copertura del fabbisogno finanziario attraverso scelte di gestione di medio-lungo termine.

Il punto di partenza della programmazione finanziaria è dato, inevitabilmente dalla rielaborazione in ottica finanziaria dello Stato Patrimoniale iniziale che permette di conoscere la struttura finanziaria di partenza dell'impresa.

Si dovrà considerare, poi, il piano degli investimenti che il management ritiene necessario per la realizzazione degli obiettivi programmati, in termini di investimenti durevoli e investimenti di capitale circolante netto e il Conto Economico previsionale permetterà di individuare quale sarà l'ammontare delle risorse finanziarie che si prevede che l'impresa riuscirà a sviluppare: la sua capacità di autofinanziarsi. Il confronto tra i fabbisogni preventivati nel piano prospettico degli investimenti e l'autofinanziamento che si presume l'impresa riuscirà a creare permette di individuare l'ammontare di risorse finanziarie che dovranno essere reperite nel mercato dei capitali. Fondamentale, in questa fase di programmazione è riuscire ad individuare la qualità del fabbisogno finanziario: è necessario ricercare fonti di finanziamento a medio-lungo termine o sono sufficienti finanziamenti di breve termine?

Se il fabbisogno finanziario è legato agli investimenti in capitale circolante si dovrà tendenzialmente ricorrere agli istituti finanziari, valutandone i costi e, dove possibile si potrebbe cercare ottenere il supporto dei fornitori richiedendo dilazioni di pagamento maggiori a quelle standard. Se, invece, il fabbisogno finanziario deriva dalla necessità di realizzare degli investimenti durevoli diviene obbligatorio il ricorso a fonti di finanziamento di medio-lungo termine scegliendo se sia il caso di ricorrere al mercato di debito o valutando la possibilità di incrementare i mezzi propri investiti in azienda. Questa scelta deve essere attentamente ponderata sulla base del grado di indebitamento

di partenza dell'azienda e valutando se è ancora possibile sfruttare il cosiddetto “effetto leva” del capitale di debito o se è necessario che l'impresa cerchi di ricapitalizzarsi.

In termini di preventivazione finanziaria si rileva estremamente utile la redazione di Rendiconti Finanziari prospettici in termini di risorse finanziarie globali e di capitale circolante netto che riescono a sintetizzare in un unico documento gli impatti finanziari del piano degli investimenti, del piano economico e della pianificazione delle fonti di copertura¹⁴.

L'analisi preventiva condotta attraverso questi documenti permette di constatare la compatibilità finanziaria dei programmi di sviluppo e, qualora si riscontrasse l'insostenibilità finanziaria di tali progetti, di rivalutare le politiche di sviluppo preventivate.

Dopo aver verificato la sostenibilità finanziaria dei progetti nel lungo termine è necessario che l'attenzione della gestione finanziaria aziendale si sposti su orizzonti temporali più brevi attraverso la frammentazione del progetto di sviluppo globale.

L'analisi finanziaria preventiva di breve termine deve essere condotta con riferimento all'anno e via via con riferimento a frazioni dello stesso, e permette di monitorare la realizzazione dei programmi di investimento e di finanziamento predeterminati appurando il costante il mantenimento dell'equilibrio finanziario e apportando, se necessario delle variazioni alle politiche di approvvigionamento ed impiego delle risorse a fronte delle esigenze che effettivamente si rilevano¹⁵.

¹⁴ Facchinetti Imerio, *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il sole-24 ore S.p.a., Milano, 2006.

¹⁵ Facchinetti Imerio, *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il sole 24 ore S.p.A., Milano, 2006.

3.4 Monitoraggio dell'equilibrio finanziario attraverso il rendiconto

In ottica preventiva, l'utilizzo del Rendiconti Finanziari delle risorse globali e del capitale circolante netto si rivelano estremamente utili alla verifica dell'attuabilità finanziaria riguardante i piani strategici dell'impresa correggendo e monitorando le deviazioni che si possono incontrare.

Nell'ottica del brevissimo termine (mesi e settimane) il Rendiconto Finanziario preventivo dei flussi di cassa diviene uno strumento insostituibile per governare l'equilibrio monetario, che deve essere assicurato in ogni momento.

Questo monitoraggio costante dei flussi permette di assicurare una presenza di risorse monetarie per far fronte alle uscite programmate controllando in modo costante gli incassi e, eventualmente i momentanei fabbisogni di liquidità. In questo modo si potranno evitare le problematiche relative alle insolvenze, che anche se momentanee possono compromettere tutte le aree di gestione dell'impresa.

Il controllo dei flussi monetari permette di impiegare in maniera redditizia eventuali eccedenze di cassa, attraverso un impiego di tali risorse nel pagamento anticipato delle forniture con l'auspicio di ottenere uno sconto, o semplicemente investendo quell'eccedenza in strumenti finanziari di vario tipo a patto che possano essere liquidati prontamente e che siano accettati dalla politica aziendale riguardo il proprio rischio. Tale liquidità potrebbe anche essere utilizzata per una programmazione anticipata delle politiche di investimento interna, o anche rimborsare dei finanziamenti onerosi.

4. Il rendiconto finanziario

4.1 Le differenze sostanziali con il Rendiconto Finanziario Consolidato

Gli ingredienti necessari alla redazione del rendiconto finanziario consolidato non prevedono struttura e contenuto propri, ma occorre rifarsi alla normativa prescritta per il rendiconto finanziario⁶⁷.

Con il D.lgs. 18 agosto 2015, n.139, il rendiconto finanziario è diventato parte integrante del bilancio consolidato, insieme a stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa.

Per l'estrema rilevanza delle informazioni che questo strumento è in grado di fornire, l'obbligo va salutato con soddisfazione, conseguente all'utilità che il lettore del bilancio consolidato ne ritrae.

“I criteri di valutazione devono essere quelli utilizzati nel bilancio d'esercizio dell'impresa che redige il bilancio consolidato. Possono tuttavia essere utilizzati, dandone motivazione nella nota integrativa, altri criteri, purché ammessi dagli articoli. 2423 e seguenti del codice civile”⁶⁸.

Premesso che il rendiconto finanziario dev'essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione finanziaria del complesso di imprese facenti parte dell'area di consolidamento, il legislatore impone che, laddove l'applicazione delle disposizioni normative non consentano di pervenire a questi

⁶⁷ A. Devalle, F. Rizzato, Il rendiconto finanziario consolidato, Contabilità e bilancio, Milano, 2017.

⁶⁸ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 17 art. 35.

obblighi, è a cura degli amministratori l'identificazione delle notizie supplementari che devono essere fornite, per raggiungere lo scopo.

Questo comporta che il redattore del rendiconto finanziario si troverà a definire struttura e contenuti di questo documento in modo da fornire informazioni utili per interpretare ed evidenziare l'andamento finanziario del Gruppo.

Per la struttura del rendiconto finanziario consolidato, si deve fare riferimento all'art. 32 del D.lgs. n.127/1991⁶⁹, rubricato "Struttura e contenuto dello Stato Patrimoniale, Conto Economico e del Rendiconto finanziario consolidati", il quale prevede che la struttura e il contenuto del Rendiconto finanziario consolidato è quello prescritto per i bilanci di esercizio delle imprese incluse nell'area di consolidamento, quindi, di fatto, per la sua costruzione si rinvia all'OIC 10⁷⁰, così come ribadito dal par.36 dell'OIC 17.

Quindi, i redattori sono tenuti a scegliere se presentare uno schema di rendiconto finanziario consolidato con il flusso di cassa dell'attività operativa determinato con il Metodo indiretto oppure diretto. Oltre all'attività operativa, nel rendiconto finanziario consolidato, deve essere indicato anche il flusso di cassa derivante dall'attività di investimento e il flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento⁷¹.

Una variante che contraddistingue formalmente il rendiconto consolidato è l'inserimento all'interno dell'attività d'investimento del flusso di cassa derivante dal corrispettivo pagato o incassato a seguito di un'eventuale acquisizione o cessione di una società controllata, entrambi al netto delle disponibilità liquide.

⁶⁹ D.lgs. n.127/1991 disciplina delle modalità di redazione del Bilancio consolidato

⁷⁰ Principio OIC 10, Rendiconto finanziario, Organismo Italiano Contabilità, Dicembre 2016

⁷¹ C. Aprile, Il rendiconto finanziario consolidato: punti critici e particolari attenzioni, Amministrazione e finanza, n.5, 2019.

La costruzione del rendiconto finanziario consolidato è tutt'altro che automatica e richiede una precisa conoscenza del Gruppo e dei criteri di valutazione adottati, nonché delle operazioni intercorse nell'esercizio, delle relazioni esistenti tra le società partecipate, degli effetti delle oscillazioni delle valute coinvolte e la realizzazione di specifiche rettifiche soprattutto in presenza di cambiamenti dell'area di consolidamento⁷².

In linea generale, le modalità operative con cui costruire il rendiconto finanziario sono principalmente due:

costruzione del rendiconto finanziario consolidato partendo dai dati consolidati dell'esercizio in corso e di quello precedente;

costruzione del rendiconto finanziario consolidato attraverso il "consolidamento" dei rendiconti finanziari predisposti dalle singole società per la redazione del proprio bilancio d'esercizio.

Attenzione particolare dev'essere riservata all'utilizzo della seconda metodologia, in quanto occorre consolidare i rendiconti delle singole imprese effettuando specifiche rettifiche finalizzate all'elisione di tutti i flussi finanziari infragruppo.

Quindi, solo una costruzione particolarmente attenta, ponderata e professionale, del rendiconto finanziario consolidato consente di pervenire ad un documento in grado di fornire una rappresentazione veritiera e corretta dei flussi finanziari generati dal gruppo.

Rappresentazione che per qualsiasi lettore, interno o esterno, rappresenti lo specchio dell'andamento finanziario del gruppo.

⁷² A. Devalle, F. Rizzato, *Il rendiconto finanziario consolidato*, Contabilità e bilancio, Milano, 2017.

Struttura e contenuto dello stato patrimoniale, del conto economico e del rendiconto finanziario consolidati:

“1. 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. Se questi sono soggetti a discipline diverse, devono essere adottati la struttura e il contenuto più idonei a realizzare i fini indicati nel comma 2 dell’art. 29, dandone motivazione nella nota integrativa.

2. Le voci relative alle rimanenze possono essere raggruppate quando la loro distinta indicazione comporti costi sproporzionati.

3. L’importo del capitale e delle riserve delle imprese controllate corrispondente a partecipazioni di terzi è iscritto in una voce del patrimonio netto denominata «capitale e riserve di terzi».

4. La parte del risultato economico consolidato corrispondente a partecipazioni di terzi è iscritta in una voce denominata «utile (perdita) dell’esercizio di pertinenza di terzi»⁷³”.

4.2 La costruzione del Rendiconto Finanziario: contenuti e forma

Abbiamo detto prima le principali differenze fra i due ovvero, il Rendiconto finanziario consolidato è solo il rendiconto di un gruppo, a differenza del rendiconto finanziario semplice che parla solamente di un’unica azienda, essendo a grandi linee la stessa cosa.

⁷³ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 17 art. 32.

I contenuti e la forma del prospetto di rendiconto finanziario sono fortemente condizionati dal “fondo di valori” che s’intende indagare.

In merito a ciò, l’OIC n. 10 fornisce dei chiarimenti, in forza dei quali pone la sua attenzione sui soli flussi di cassa, o anche “*cash flow*”, precisando che «Il rendiconto finanziario è un prospetto contabile che presenta le cause di variazione, positive o negative, delle disponibilità liquide in un determinato esercizio», intendendo per disponibilità liquide i depositi bancari e postali, assegni, denaro e valori in cassa, anche in moneta estera. Ne consegue che, si tralascia, quindi, l’indagine sul Capitale Circolante Netto (CCN), così come invece accadeva nell’OIC n. 12.

La volontà di voler abbandonare l’analisi finanziaria relativa alle grandezze del CCN in ragione del solo *cash flow*, è molto presumibilmente correlata all’opportunità di incentrare l’indagine su un valore che non è condizionato da grandezze oggetto di valutazione, quale, ad esempio, il magazzino e la stessa valutazione dei crediti⁷⁴. In altri termini, adottando il solo rendiconto dei flussi di cassa si è voluto ancor di più enfatizzare la neutralità del documento dalle stime di valori che comportano invece la determinazione del risultato economico di esercizio.

Oltre a quanto detto, le aree gestionali si differiscono in Area reddituale, Area degli investimenti e Area dei finanziamenti spiegati in modo preciso accurato nei capitoli precedenti: l’adozione delle differenti “aree” ricalca quanto è oramai la prassi nell’ambito del riclassificato di bilancio per la determinazione degli indici di bilancio, con la differenza che l’analisi per indici è di tipo “statico”, rispetto all’analisi per flussi che esprime un’indagine di tipo “dinamico”. Per garantire la giusta collocazione dei flussi prodotti tra le distinte aree gestionali è indispensabile, tra le altre cose, tenere in

⁷⁴ Fondazione Nazionali Commercialisti: Rendiconto Finanziario e l’informativa di bilancio, 2015.

debita considerazione il settore in cui opera l'impresa, ovvero la sua attività principale o core business⁷⁵.

Infatti, molto probabilmente l'attività reddituale di un'azienda commerciale presenta peculiarità che la contraddistinguono rispetto all'attività reddituale di una società finanziaria piuttosto che produttiva. A titolo esemplificativo, si pensi all'incasso di un fitto attivo, i cui effetti reddituali, prima, e finanziari, dopo, troveranno differente collocazione nelle suddette aree, a seconda che si tratti di una società di servizi immobiliari rispetto ad una società di produzione di beni o commerciale pura.

A titolo meramente esemplificativo considerando le tre aree il *cash flow* totale è dato dalla combinazione della somma algebrica tra i flussi di cassa (impieghi e le fonti) provenienti dalla gestione reddituale piuttosto che dall'area degli investimenti e da quella dei finanziamenti.

4.3 Le fasi principali del rendiconto che lo caratterizzano

Le principali fasi che caratterizzano la costruzione del rendiconto finanziario sono:

- a) la riclassificazione dello stato patrimoniale di due anni consecutivi, meglio se secondo il criterio finanziario;
- b) la costruzione del foglio di lavoro;
- c) la redazione del prospetto di rendiconto finanziario;
- d) l'interpretazione dei risultati prodotti⁷⁶.

Descriviamolo brevemente.

⁷⁵ Fondazione Nazionali Commercialisti: Rendiconto Finanziario e l'informativa di bilancio

⁷⁶ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario

4.3.1 La riclassificazione dello stato patrimoniale

La fase della riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il metodo finanziario presuppone la riallocazione delle voci dell'attivo e del passivo, secondo i principi, della liquidabilità, per quanto attiene l'attivo, e dell'estinguibilità, per ciò che concerne il passivo.

Con riferimento a quanto appena detto, distinguiamo l'attivo dello stato patrimoniale (o investimenti) in attivo circolante o corrente ed attivo fisso, a seconda che l'attivo sia liquidabile o meno entro l'esercizio successivo. Analogo discorso può esser fatto per le poste del passivo (o fonti di finanziamento) che vanno distinte in passivo corrente (passività esigibili entro i dodici mesi), passivo consolidato (passività esigibili oltre i dodici mesi) e patrimonio netto. Dal confronto tra le voci dell'attivo corrente e quelle del passivo corrente, si evidenzia il grado della solvibilità aziendale, mentre dal confronto tra le voci dell'attivo fisso e del patrimonio permanente (passivo consolidato e patrimonio netto), s'indaga la solidità dell'impresa.

Più specificatamente, l'indagine sulla solvibilità tende a verificare se vi è la copertura del passivo a breve attraverso la liquidità che l'attivo circolante è in grado di liberare nel breve periodo. Dal canto suo, la solidità aziendale mira, invece, a verificare se l'impresa riesce a finanziare l'attivo fisso con il solo capitale proprio e, se necessita il ricorso al capitale di terzi, in che misura.

Lo studio sulla solvibilità e solidità aziendale si avvale del valore espresso dagli indicatori e dagli indici di bilancio.

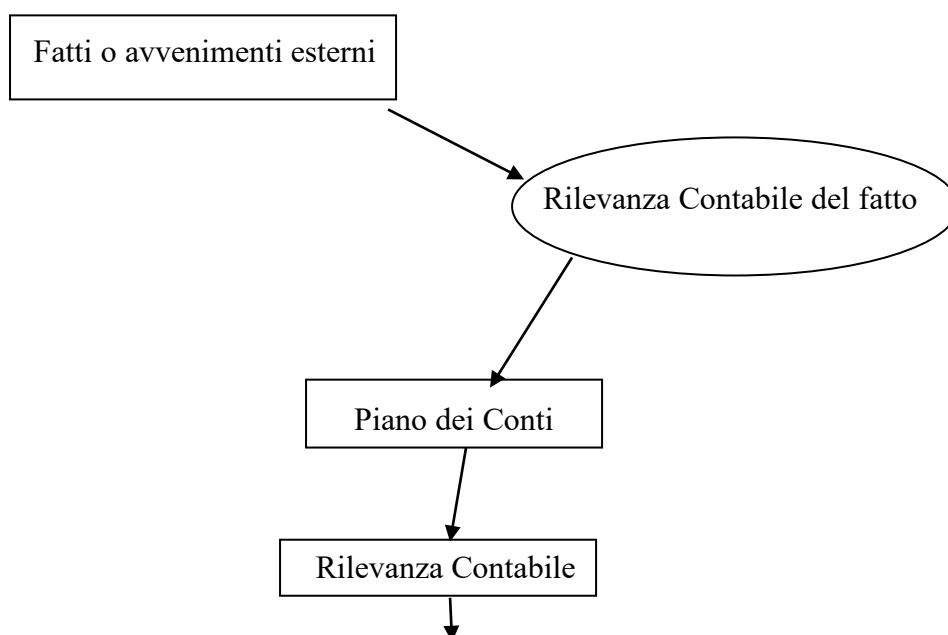
Si tratta, in definitiva, di una prima indagine di tipo statico-finanziaria, riferita ad un determinato istante, a cui va affiancata un'analisi di tipo dinamico-finanziaria, che

analizza i flussi prodotti dalla gestione corrente, e non, e che può individuare proprio in quel riclassificato patrimoniale il punto di partenza.

In tal senso, ragionare in termini di riclassificato e di flussi di cassa vuol dire avere un quadro piuttosto esaustivo del fabbisogno finanziario attuale e prospettico dell'impresa. L'analisi sulla liquidità esercitata in questi termini garantirebbe, infatti, una verifica quali-quantitativa sulla modalità con cui si è realizzata la copertura del fabbisogno finanziario nell'arco di un periodo amministrativo⁷⁷.

È naturale che, affinché si possa giungere ad un'esatta riclassificazione dello stato patrimoniale, così come ad un'altrettanta precisa redazione del rendiconto finanziario, necessita fare molta attenzione alla costruzione del piano dei conti della società.

In conclusione, la definizione del piano dei conti, deve essere eseguita con la consapevolezza che rappresenta il trait d'union tra l'avvenimento contabile e lo schema di sintesi che lo rappresenta, inteso come stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario⁷⁸.



⁷⁷ Fondazione Nazionali Commercialisti: Rendiconto Finanziario e l'informativa di bilancio, 2015.

⁷⁸ Il rendiconto finanziario, Euroconference Editore, p. 19 e ss. Manzolini D., 2009.

↓

Redazione dei prospetti di sintesi

- Stato patrimoniale
- Conto economico
- Rendiconto Finanziario

4.3.2 La redazione del foglio di lavoro

Le voci riclassificate vengono successivamente inserite nel foglio di lavoro, in cui sono rappresentate le variazioni grezze, le rettifiche alle variazioni grezze, e da cui è possibile risalire agli effettivi impegni e fonti di risorse finanziarie di natura monetaria.

Nel caso specifico, infatti, non bisogna dimenticare che l'oggetto d'indagine proposto nell'OIC n. 10 è costituito dalle liquidità immediate, principalmente "cassa e banca" anche se riferite ad operazioni in valuta estera.

Il foglio di lavoro si compone di più colonne, di cui:

	ANNO X	ANNO X+1	Variazioni grezze		Rettifiche delle variazioni grezze		Flussi di CASH FLOW	
	Valori	Valori	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti	Impieghi	Fonti
ATTIVO								
LIQUIDITA' IMMEDIATE								
Depositi bancari e postali								
Assegni								
.....								
LIQUIDITA' DIFFERITE								
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (parte richiamata)								
Crediti verso clienti entro 12 mesi								
.....								
DISPONIBILITA'								

Materie prime, sussidiarie e di consumo									
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati									
.....									
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI									
Costi di impianto e ampliamento									
Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità									
.....									
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI									
Terreni e fabbricati									
Impianti e macchinari									
.....									
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE									
Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (parte da richiamare)									
Partecipazioni in imprese controllate									

.....									
TOTALE CAPITALE INVESTITO									
PASSIVO									
PASSIVO CORRENTE									
Debiti verso banche entro 12 mesi									
Debiti verso fornitori entro 12 mesi									
.....									
PASSIVO CONSOLIDATO									
Debiti verso banche oltre 12 mesi									
Debiti verso altri finanziatori oltre 12 mesi									
.....									
PATRIMONIO NETTO									
Capitale									
Riserva sovrapprezzo delle azioni									
.....									
TOTALE CAPITALE ACQUISITO									
CONTO ECONOMICO									
Ricavi di vendita della gestione tipica									
.....									
- Acquisti di materie prime e materiali									
.....									
- Costi per prestazioni di servizi di varia natura									
- Costi per godimento beni di terzi									
- Oneri diversi di gestione									
- Costo del lavoro									
- Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali									
.....									

Tab. 4.3.2.1 foglio di lavoro riclassificato

Nella Tab. 4.3.2.1 si cerca di spiegare in maniera breve e concisa la riclassificazione attuata per lo stato patrimoniale.

- la colonna 1), nella quale è indicata la voce dell'attivo e del passivo dello stato patrimoniale riclassificato;
- le colonne 2) e 3), in cui sono riportati i valori delle predette voci riferiti all'anno X e all'anno X+1;

- le colonne 4) e 5), che sono rappresentative delle variazioni grezze, ovvero delle differenze tra i valori di ciascuna delle voci dell'attivo e del passivo, distinte per impieghi e fonti;
- le colonne 6) e 7), in cui sono riportate le rettifiche alle variazioni grezze, utilizzate per depurare o integrare il rendiconto dei soli valori che producono effetti in termini di flussi di cassa in entrata ed in uscita;
- le colonne 8) e 9), dove vengono indicati i reali flussi di impieghi e di fonti di cassa⁷⁹.

Il foglio di lavoro è uno strumento molto utile nella redazione del rendiconto finanziario, poiché permette di tracciare meglio le dinamiche dei flussi in entrata ed in uscita.

Le colonne 8) e 9), infatti, traducono il valore del “fondo” iniziale e finale, relativo alla singola attività e passività, in reali flussi di impieghi e fonti, a seguito di una serie di rettifiche che tendono a congelare tutti i movimenti contabili che non sono espressione di flussi di cassa. A titolo esemplificativo, si pensi alla rivalutazione monetaria di un fabbricato che rappresenta una mera manovra contabile, senza che ciò comporti afflussi o deflussi di risorse finanziarie.

Il foglio di lavoro, sostanzialmente, facilita la ricostruzione del fatto aziendale e la sua tramutazione in impiego o fonte finanziaria di cassa.

Se si aggiunge che, l'indicazione dei componenti reddituali nel foglio di lavoro, favorisce la lettura di un quadro d'insieme, al fine di comprendere meglio le correlazioni tra la gestione reddituale dell'impresa e la situazione dei flussi finanziari derivanti dal confronto dei prospetti di stato patrimoniale di due anni

⁷⁹ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, luglio 2016.

consecutivi. In tal senso, il ricavo può diventare un credito (impiego) o un incasso (fonte), il costo del personale può tramutarsi in un debito (fonte) o concretizzarsi attraverso il pagamento (impiego). Lo stesso risultato di esercizio dato dalla differenza tra componenti positivi e negativi, positivo o negativo che sia, confluisce nello stato patrimoniale come posta del patrimonio netto fino a quando non si provvederà a distribuirlo (impiego) ovvero a destinarlo a riserva.

A quest'ultimo proposito, la mancata distribuzione dell'utile rappresenta per l'impresa una forma di autofinanziamento proprio. Di autofinanziamento, che definiamo improprio, si può parlare anche con riferimento alla determinazione dei costi non monetari come ammortamenti e accantonamenti a fondi rischi e spese. In quest'ultima circostanza si parla di autofinanziamento improprio. L'autofinanziamento costituisce per l'impresa una "fonte" finanziaria in sostanza non onerosa, è quindi naturale pensare che la costruzione del foglio di lavoro presuppone, tra le altre cose, la conoscenza dei fatti aziendali in modo piuttosto dettagliato. In ciò sarà, quindi, maggiormente agevolato l'analista interno rispetto all'analista esterno che non potrà che limitarsi a utilizzare i dati riportati nei documenti ufficiali.

L'analista interno ha, infatti, accesso ad una serie di informazioni che vanno a completamento della conoscenza dei fatti aziendali, rispetto a quanto riportato nel bilancio e nella nota integrativa.

In tal senso, un analista interno può essere considerato anche il consulente aziendale o il commercialista che coadiuva l'impresa nelle sue scelte. Il colloquio continuo con il cliente e l'aggiornamento work in progress della sua gestione possono garantire l'acquisizione di informazioni utili alla redazione del rendiconto

finanziario. Il tutto a prescindere se la parte amministrativa, per quanto concerne le scritture contabili, è tenuta dall'impresa o presso lo studio del consulente. Differente è la posizione del soggetto esterno che, non avendo accesso ai dati dovrà, in un certo qual modo, adattarsi a quanto l'impresa ha deciso di rendere noto ai terzi attraverso la documentazione regolarmente depositata presso la camera di commercio o su altri canali quali banche dati, siti internet, ecc...

4.3.3 La redazione del Rendiconto in breve

la struttura del rendiconto finanziario secondo le due metodologie proposte dall'Organismo Italiano di Contabilità: metodo diretto e indiretto.

La scelta da parte dell'OIC di produrre un'ipotesi di schema da adottare per la rappresentazione dei flussi finanziari deriva sicuramente dalla volontà di rendere intellegibile il documento del rendiconto finanziario.

La sostanziale differenza è data dalla diversa riclassificazione delle voci relative alla gestione reddituale, da cui differenti dettagli informativi, come visto precedentemente.

L'impiego del prospetto secondo il metodo diretto riprendendo la Tab. 2.3.1 secondo l'OIC 10, esalta maggiormente le classi di entrate ed uscite di cassa, tant'è che, nella descrizione del *cash flow* operativo si parla per l'appunto di incassi e di pagamenti. Si tratta di uno schema che potrebbe essere impiegato, ad esempio, per la redazione del budget di cassa, ovvero nella valutazione di investimenti, con riferimento all'attualizzazione dei flussi delle entrate e delle uscite relativi al medesimo investimento. Il rendiconto redatto con il metodo diretto è sicuramente di

forte impatto, ad esempio, nei rapporti con gli istituti di credito, poiché fornisce in modo immediato alla situazione degli incassi e dei pagamenti. È pur vero che, il metodo diretto richiede che la società abbia una contabilità organizzata in modo tale da estrapolare più facilmente tutto quanto è riferito alla costruzione del modello. Si pensi ad esempio, ad uno scadenziario, sempre aggiornato alla gestione degli incassi e degli insoluti, ecc.

Il metodo indiretto già raffigurato nella Tab. 1.1. secondo lo IAS 7, è quello maggiormente utilizzato dalla prassi nella determinazione dei flussi di cassa da parte delle società che decidono di cimentarsi nella redazione del documento in questione. Esso permette di evidenziare meglio il passaggio dai flussi reddituali ai flussi finanziari, in quanto parte proprio dal risultato di esercizio fino a giungere al saldo dei flussi finanziari prodotti dall'impresa⁸⁰.

A differenza del metodo diretto, il rendiconto redatto con il metodo indiretto è di più facile compilazione se si pensa alla strutturazione dei piani dei conti delle società ed alla tenuta della contabilità che sovente ha una finalità più fiscale che aziendale. Pertanto, l'estrapolazione dei dati da inserire nel prospetto diviene molto meno problematica rispetto a quanto si potrebbe avere con il metodo diretto.

⁸⁰ Organismo Italiano di Contabilità, OIC n. 12 - per la costruzione del rendiconto finanziario sulla base del modello Assonime, 2017.

5. IL CASO COAL (Commissionaria Alimentaristi)

5.1 Presentazione del caso aziendale e accenno al mercato di riferimento

La Commissionaria Alimentaristi COAL, Società Cooperativa a responsabilità limitata, nasce nel 1961 con lo scopo di “assumere ed esercitare le funzioni di commissionaria, per conto dei soci, per l’acquisizione di tutte le merci che formano oggetto del commercio degli stessi soci”.

Era il 7 giugno 1961 quando, ad Ancona, venne redatto ed approvato l’Atto Costitutivo della COAL di fronte al notaio Giorgio Sabatini.

Fu Giuliano Mengarelli ad ideare la Cooperativa e ad impegnarsi laboriosamente nelle prime pratiche della società. Non erano tempi facili, la cooperazione e l’associazionismo erano concetti poco chiari, fraintesi e molto spesso anche osteggiati, ma i soci fondatori dell’azienda Tonnarelli Antonio, Santinelli Laura in Boria, Gambelli Emilio, Goroni Luciano, Sartarelli Giuseppe, Mimotti Aldo, Aquili Enrico, Ascani Elisa in Ferretti, Bianchelli Albano, Rocchetti Giulio, Boria Giannetto, Gambelli Ermanno, Santarelli Gino, Goroni Adelio e Ferretti Remo, avevano una tale fiducia nella solidarietà tra gli uomini, quindi anche tra i negozianti, che non si lasciarono fermare dalle pur innumerevoli difficoltà.

5.1.1 Crescita dell'azienda negli anni

L'attività iniziò in un deposito di solo 120 mq. in Via Fossombrone ad Ancona, ma l'anno seguente, visto l'aumento dei soci, venne trasferita in uno stabile di 450 mq., dove rimase fino al 1969. In questi anni il numero di soci ammontava a 124.

Nel frattempo, nel 1966, la COAL diventò interprovinciale accogliendo un nutrito gruppo di soci provenienti dal territorio di Fermo. Nel 1971 il deposito si trasferì in Via delle Palombare, sempre ad Ancona.

Nel 1972 la COAL assorbì il centro Italmec delle Marche che contava 38 punti vendita associati, registrando in questo modo un incremento elevato di soci.

Ma il 1972 è anche l'anno del grande terremoto di Ancona: una circostanza triste in cui COAL dimostrò come i valori di solidarietà e cooperazione sono fondamentali proprio nei momenti di difficoltà. La Cooperativa infatti, non solo garantì assistenza e aiuto ai suoi associati, ma si mise a disposizione del capoluogo per garantire a tutta la popolazione l'approvvigionamento di derrate alimentari a prezzi concordati con il Comune di Ancona

Anno dopo anno, passo dopo passo si arrivò al 1975, anno di enorme importanza nella lunga storia di COAL che ormai era parte integrante di un sistema associativo che, anche a livello nazionale, registrava un enorme sviluppo. Il 1975 fu infatti l'anno dell'entrata di COAL in Confcooperative, ma fu anche l'anno in cui la Cooperativa marchigiana definì i propri rapporti con la CRAI (Commissionarie Riunite Alimentaristi Italiani). Questa decisione portò maggiori agevolazioni nell'acquisto delle merci e, di conseguenza, la garanzia di fornire ai consumatori una più ampia garanzia sui prezzi e sulla qualità dei prodotti

Forti di 270 soci iscritti e di un giro di affari di circa 7 miliardi delle vecchie lire, nel 1976 gli amministratori decisero di acquistare la sede di Camerano: fu la svolta sia dal punto di vista economico che da quello strategico.

Tra fine anni Settanta e primi anni Ottanta, la COAL cominciò a sentire l'esigenza di diversificare la propria politica commerciale tanto conosciuta e tanto accreditata grazie alla sua serietà ed efficienza nei servizi offerti ai soci.

Sin dai suoi esordi la COAL mise in campo azioni di comunicazione e marketing comuni per tutti i soci. Nel 1981, che può essere definito come "l'anno della comunicazione", molte furono le iniziative prese in questo settore strategico dell'azienda. Venne aggiornato il marchio, arrivò il canguro CRAI e venne avviata un forte campagna mediatica su televisioni, radio e carta stampata. La simpatia del marsupiale riuscì perfettamente a mettere in risalto i vantaggi della cooperazione.

Gli anni '80 vedono la COAL protagonista nel proprio settore, grazie a coloro che "lungimiranti" la costituirono e a coloro che con il passare degli anni hanno contribuito alla sua crescita.

Con l'acquisizione di alcuni centri distributivi locali (Despar ed A&O) COAL diventò un protagonista assoluto nel mondo della distribuzione alimentare. Aumentarono notevolmente i soci, i Punti vendita, e si ingrandì il territorio operativo. Le strutture esistenti non erano più adeguate alle nuove esigenze in crescita e per questo nel 1984 presso la sede di Camerano venne inaugurato un nuovo magazzino e ampliati gli uffici della Società.

Negli anni '90 la collaborazione con la centrale CRAI fu sempre più intensa sia sul fronte commerciale che di marketing. Dopo un lungo ed intenso lavoro di gruppo, vennero lanciate le prime insegne a carattere nazionale con l'obiettivo di creare un

grande gruppo unico in tutta Italia con il marchio CRAI. Queste insegne ebbero la caratteristica generale di rispecchiare la funzione commerciale che il punto vendita svolge sul mercato (prossimità, attrazione, etc).

5.1.2 Gli anni più importanti

Negli anni '90 il peso delle Centrali divenne sempre più importante. Le contrattazioni contrattuali con l'industria di marca passarono dai gruppi alle Centrali che per avere condizioni migliori, diedero vita ad alleanze con altre Centrali (supercentrali). Furono anni di grandi novità, infatti COAL, con grande lungimiranza e tempismo, decise di entrare nel mercato dei Discount (formula appena nata in Italia). All'inizio con il marchio Eurospin (oltre 10 punti vendita in un solo anno) per poi sposare, dopo alcuni anni, il progetto discount CRAI con il marchio Europa, lasciando il marchio Eurospin.

Furono anni di grandi cambiamenti anche sul piano tecnologico e di marketing. L'informatica entrò all'interno dei punti vendita (software gestionali, scanner, ecc) e vennero lanciate le prime campagne di fidelizzazione con cataloghi premi e le prime carte fedeltà.

In termini di Mercato aumentò il peso ed il potere delle Centrali distributive e delle Supercentrali. La concorrenza si fece sempre più ampia ed aggressiva, in quanto arrivarono nuove catene nazionali ed internazionali e si svilupparono le grandi strutture commerciali, come gli Ipermercati.

Pur in presenza di questi cambiamenti e pur avendo a che fare con concorrenti molto più grandi quanto a dimensione e risorse, COAL continuò la sua costante crescita

grazie anche a due importanti decisioni strategiche che si rileveranno, ancora una volta, decisive. Venne ampliato in modo decisivo lo sviluppo nelle Regioni vicine (Abruzzo, Umbria, Molise, Lazio) e venne “aperta” la Cooperativa anche alla figura degli Associati.

Nel 2002, dopo 27 anni di attività, le mutate condizioni di mercato “costrinsero” COAL a lasciare lo storico partner CRAI e a cercare la collaborazione di una nuova centrale/supercentrale più competitiva nelle condizioni contrattuali verso l’industria di marca. La scelta ricadde su Interdis (a sua volta associata alla supercentrale Mecades). La partnership riportò nelle Marche un marchio storico che proprio in questa regione aveva trovato in passato grande lustro Sidis, ma fece ritornare anche il vecchio marchio storico COAL, in quanto una parte di punti vendita riprese come insegna proprio quella COAL. In questi anni, inoltre, il marchio del discount Europa venne sostituito dal marchio Sosty e COAL, oltre a completare il lancio della sua carta fedeltà (iniziato con Crai), avviò - in collaborazione con la centrale - innovativi progetti di marketing (C.R.M., Magazine).

Questi furono anni importanti caratterizzati da un significativo incremento di soci e di punti vendita.

Nel 2007 venne individuato il potenziale partner in Sigma e nella Supercentrale a cui Sigma è legata, la Centrale Italiana, prima in Italia con il 25% di quota di mercato.

Questa importante scelta portò importanti novità per COAL. In primis, il ritorno dell’insegna COAL su tutti i suoi punti vendita (Buongiorno COAL, SuperCOAL, Supermercato COAL, MaxiCOAL, Superstore COAL). Inoltre l’alleanza rafforzò la competitività di COAL sul mercato e permise la nascita di un prodotto a marchio

COAL, costruito con le logiche ed i controlli di un prodotto a marchio di una grande Centrale nazionale.

Riguardo al mondo del Discount, conclusa l'esperienza Sosty, COAL strinse un'alleanza con Dico, uno dei maggiori marchi italiani del settore. Si trattò di un cambio d'insegna che portò grandi risultati e che confermò COAL come uno dei gruppi distributivi di riferimento nel territorio in cui opera.

Gli ultimi anni hanno anche cambiato la morfologia dei punti vendita COAL. Nata con le piccole strutture, cresciuta con le medie, nel tempo COAL ha visto aumentare la presenza di superfici di maggiori dimensioni. Il successo di COAL è senza ombra di dubbio merito di un mix multi fattoriale: la formula cooperativa - la conoscenza del territorio su cui opera -. la scelta di partner importanti con cui collaborare - l'attenzione alle esigenze del socio/punto vendita - l'attenzione verso il consumatore.

La sua missione consiste nel perseguire la completa soddisfazione dei clienti, offrendo loro prodotti e servizi di qualità ad un prezzo conveniente. Inoltre cercano di creare un servizio per tutta la comunità, per questo operano su tutto territorio Italiano, presidiando grandi città e piccoli comuni, grandi superfici di vendita ma anche piccole e specializzate. Coal con circa 350 punti vendita sparsi tra le regioni Marche, Abruzzo, Umbria, Lazio, Molise e Romagna e San Marino è un'importante realtà della distribuzione alimentare.

Opera con tre marchi, Coal, Sigma ed Ecomi nel canale supermercati (declinati in varie insegne in funzione della dimensione del punto vendita) e con l'insegna D'Italy nel canale discount. Una realtà fatta di tanti singoli imprenditori che mettono a servizio del territorio i vantaggi commerciali di un grande gruppo. A questo aggiungono la

passione per il lavoro e l'amore per il proprio paese. Tutti legati da un unico obiettivo: la soddisfazione dei propri consumatori.

5.1.3 Il Settore GDO (Grande Distribuzione Organizzata)

Il settore economico del GDO è costantemente in crescita, e COAL attraverso le proprie strategie imprenditoriali cerca sempre di ottenere il miglior risultato, per crescere sempre più. Citando il Bilancio Consolidato relativo al biennio 2015-2016 si vede da subito un incremento dei profitti e quindi dell'utile netto di circa il 5% e una notevole flessione dei costi e un aumento progressivo degli investimenti di lungo medio periodo al fine di cercare nel prossimo biennio di confermarsi una dei pilastri del mercato GDO. Il mercato principale di COAL è la vendita diretta all'ingrosso, e il centro Italia è certamente la zona principale in cui opera, ma in futuro prossimo attraverso il franchising che viene ampiamente utilizzato e altri investimenti che tutt'ora sono in corso il gruppo, conquisterà posizioni anche in altre parti dell'Italia.

La strategia perseguita da COAL ha puntato alla costruzione di un rapporto di partnership molto stretto con i propri fornitori e clienti.

Trattandosi poi di un'impresa che si occupa della grande distribuzione organizzata (GDO), il moderno sistema di vendita al dettaglio attraverso una rete di supermercati e di altre catene di intermediari di varia natura. Rappresenta l'evoluzione del supermercato singolo, che a sua volta costituisce lo sviluppo del negozio tradizionale.

Le catene di supermercati e ipermercati, che vengono normalmente raggruppate ad esempio Buongiorno COAL, Maxi COAL, CRAI, Despar, Sidis, SuperCOAL e gli altri marchi che compongono il gruppo; sotto la dizione di "grandi superfici", possono

appartenere ad un gruppo proprietario (ciò è più tipico della Grande Distribuzione) o far parte di associazioni consorziate (in forma di Gruppi di Acquisto o di Unioni volontarie di Dettaglianti e Grossisti), nelle quali i singoli supermercati, pur presentandosi sotto un marchio comune, mantengono la propria individualità e la conduzione dell'esercizio (ciò è più tipico della Distribuzione Organizzata).

L'anello della distribuzione si compone di quattro principali attori:

- Produttori: aziende industriali a produzione diretta
- Grossisti: che solitamente acquistano dal produttore per rivendere ai dettaglianti; trattasi di aziende mercantili a produzione indiretta
- Dettaglianti: organizzati sotto forma di catene, gruppi d'acquisto o unioni volontarie di dettaglianti e grossisti, che hanno un contatto diretto col consumatore finale; trattasi di aziende mercantili a produzione indiretta
- Consumatore finale

Sebbene sia i grossisti sia i dettaglianti compiano qualche intervento inevitabile sulle merci che andranno successivamente a rivendere (piccoli adattamenti quantitativi e/o qualitativi) il relativo intervento risulta di carattere meramente commerciale, ossia di mero e solo trasferimento dei prodotti nello spazio (distribuzione pura e semplice) e nel tempo (attività di conservazione). Proprio per questo, la relativa attività economica, è detta a produzione indiretta.

Il canale di smercio può essere di tre tipi

- Diretto dove c'è un contatto tra produttore e consumatore finale.
- Breve, invece quando non si prevede la figura del grossista.
- Lungo quando ci sono tutte le figure sopra elencate.

Talvolta il canale di smercio (o anello distributivo) può risultare ulteriormente complicato, prevedendo ulteriori figure che possano essere d'ausilio al passaggio della merce dal produttore al consumatore finale. Nell'anello distributivo, infatti, possono inserirsi ulteriori aziende mercantili con loro identità commerciale quali, ad esempio i mediatori, gli agenti di commercio, i rappresentanti (che rappresentano forme di aziende mercantili con propria identità commerciale ma che agiscono in nome e per conto altrui) e i commissionari, i concessionari e gli spedizionieri (che invece rappresentano aziende mercantili con propria identità commerciale ma che agiscono in nome proprio e per conto altrui).

Le reti della distribuzione, che permettono la realizzazione concreta dell'attività commerciale di trasferimento nello spazio e nel tempo dei prodotti, sono andate via via nel tempo ad integrarsi anche con realtà di derivazione internazionale quali, ad esempio, i contratti di franchising e le tecniche di merchandising.

5.2 Bilancio Consolidato COAL

Il bilancio consolidato al 31/12/2016, costituito dallo Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario e Nota Integrativa, è stato predisposto nel rispetto delle disposizioni di cui agli artt. 2423 e seguenti del Codice Civile e del D.lgs. 127/91, integrati dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (O.I.C.) aggiornati a fine dicembre 2016⁸¹.

I criteri di valutazione sono conformi alle disposizioni dell'art. 2426 del codice civile e non sono stati modificati rispetto a quelli dell'esercizio precedente, fatto salvo

⁸¹ Articolo 2423 del Codice civile.

l'adeguamento alle nuove disposizioni introdotte con D.lgs 139/2015, come di seguito precisato.

I principi adottati permettono una rappresentazione chiara, corretta e veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo e del risultato consolidato dell'esercizio.

La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività; si è altresì tenuto conto di tutti i fatti di competenza dell'esercizio che potevano avere influenza sul risultato economico e sulla situazione finanziaria e patrimoniale, anche se conosciuti dopo la chiusura dell'esercizio stesso.

Gli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico sono conformi agli articoli 2424 e 2425 del codice civile⁸², integrati con le specifiche voci richieste dal bilancio consolidato.

Lo schema di Rendiconto Finanziario è conforme al principio contabile OIC 10 del dicembre 2016.

Il bilancio è stato redatto in unità di euro. Conformemente all'art. 2423-ter comma 5 c.c. si è proceduto ad esporre anche le voci patrimoniali ed economiche dell'esercizio 2015. A tal riguardo si evidenzia che, a seguito della eliminazione della "parte straordinaria" del conto economico, come disposto dal D.lgs 139/2015, si è proceduto a riclassificare le voci dell'esercizio precedente al fine di renderle comparabili con quelle dell'esercizio 2016.

Dalla lettura del bilancio depositato e riferito alla chiusura del biennio 2015- 2016 relativo al gruppo COAL si è potuto apprendere che tutti gli sforzi dell'impresa fatti in precedenza stanno dando i propri frutti⁸³.

⁸² Articolo 2425 -ter Codice Civile.

Stato patrimoniale Consolidato	2016	2015
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti		
Parte richiamata	132.060	199.175
Totale crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A)	132.060	199.175
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali		
1) costi di impianto e di ampliamento	69.385	129.534
2) costi di sviluppo	450	2.999
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	30.907	33.198
5) avviamento	2.212.682	4.148.034
6) immobilizzazioni in corso e acconti	4.680	91.189
7) altre	1.848.088	2.240.799
Totale immobilizzazioni immateriali	4.166.192	6.645.753
II - Immobilizzazioni materiali		
1) terreni e fabbricati	48.293.932	43.105.378
2) impianti e macchinario	234.268	248.647
3) attrezzature industriali e commerciali	4.045.180	3.987.842
4) altri beni	1.175.587	1.324.565
5) immobilizzazioni in corso e acconti	4.100.572	3.362.053
Totale immobilizzazioni materiali	57.849.539	52.028.485
III - Immobilizzazioni finanziarie		
1) partecipazioni in		
d-bis) altre imprese	132.646	109.499
Totale partecipazioni	132.646	109.499
2) crediti		
d-bis) verso altri		
esigibili entro l'esercizio successivo	40.681	24.695
esigibili oltre l'esercizio successivo	161.450	226.543
Totale crediti verso altri	202.131	251.238
Totale crediti	202.131	251.238
Totale immobilizzazioni finanziarie	334.777	360.737
Totale immobilizzazioni (B)	62.350.508	59.034.975
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze		
1) materie prime, sussidiarie e di consumo	212.170	205.643
4) prodotti finiti e merci	14.972.891	12.668.207
Totale rimanenze	15.185.061	12.873.850
II - Crediti		
1) verso clienti		
esigibili entro l'esercizio successivo	25.977.268	24.138.902
Totale crediti verso clienti	25.977.268	24.138.902
5-bis) crediti tributari		
esigibili entro l'esercizio successivo	2.169.293	2.723.538
esigibili oltre l'esercizio successivo	452.078	456.025
Totale crediti tributari	2.621.371	3.179.563
5-ter) imposte anticipate	1.198.909	1.141.867

Tab. 5.2. Attivo stato patrimoniale consolidato.

⁸³ I dati di bilancio che andremo ad esporre riguardano COAL, confrontando l'anno 2015 con il successivo 2016 per capire le principali differenze che lo caratterizzano.

Si nota da subito come nello Stato Patrimoniale Consolidato del gruppo, di cui a capo abbiamo COAL, come le immobilizzazioni materiale siano aumentane di quasi 7 milioni di euro in così poco tempo, e come le immobilizzazioni immateriale siano state ammortizzate di molto in solo 12 mesi. Questi fattori fanno già come l'azienda abbia utilizzato gli utili dell'anno precedente per aumentare i propri investimenti, e diminuire gestire al meglio i costi pluriennali dell'esercizio di riferimento. COAL non investe in speculazione o rendimento con alto rischio ma investe nel gruppo nell'acquisizione di nuovi partner, come abbia visto nella storia della stessa. Poi l'aumentare dei prodotti finiti e delle relative rimanenze rispetto al 2015 denota sicuramente un aumento del fatturato totale e del carico relativo agli ordini effettuati, e la riduzione dei tempi di consegna, una variabile di successo non indifferente per la i prodotti alimentari e per questa tipologia di mercato, Il metodo di valutazione utilizzato è sostanzialmente coincidente con il FIFO (primo entrato, primo uscito) valorizzando le giacenze sulla base del costo medio ponderato di acquisto delle quantità in rimanenza; tale metodo, data l'elevata rotazione delle scorte, risulta non discostarsi in modo significativo dall'ultimo costo di acquisto⁸⁴.

5-quater) verso altri		
esigibili entro l'esercizio successivo	4.600.895	5.070.310
esigibili oltre l'esercizio successivo	979.467	0
Totale crediti verso altri	5.580.362	5.070.310
Totale crediti	35.377.910	33.530.642
IV - Disponibilità liquide		
1) depositi bancari e postali	27.379.949	10.184.255
2) assegni	0	12.650
3) danaro e valori in cassa	80.764	83.862
Totale disponibilità liquide	27.460.713	10.280.767
Totale attivo circolante (C)	78.023.684	56.685.259
D) Ratei e risconti	1.521.440	2.035.592
Totale attivo	142.027.692	117.955.001

Tab. 5.2.1. Attivo stato patrimoniale consolidato

⁸⁴ Coal bilancio consolidato 2016

Le disponibilità liquide, nello specifico i depositi bancari e postali il proprio ammontare è quasi triplicato rispetto all'anno precedente, questo denota un utilizzo più massiccio di liquidità al fine di acquistare nuove aziende o immettere quel denaro direttamente sul mercato per investimenti mirati e strategici di cui se ne vedranno i benefici nei prossimi anni. Possiamo quindi affermare che questo aumento pronunciato dell'attivo circolante del gruppo, ovvero componenti del patrimonio aziendale, destinati ad uscire presto dalla disponibilità materiale o immateriale dell'azienda, perché da consumare, vendere o rinnovare, senza comportare alcun pregiudizio allo stato patrimoniale medesimo, è relativo a una strategia studiata che presto si consoliderà nel breve termine⁸⁵. Un attivo circolante positivo è indice di liquidità, perché costituito da liquidità prontamente disponibili e da crediti facilmente esigibili e ancora da rimanenze, la cui vendita sul mercato potrà tramutarle in incassi. Diverso è il caso delle immobilizzazioni, che non sempre sono facilmente tramutabili in denaro contante. Si pensi a un macchinario, che potrebbe anche essere dismesso, ma magari non in tempi celeri e nemmeno è semplice capire a che valore esso possa essere monetizzato.

Pertanto, un attivo circolante positivo implica una situazione finanziaria soddisfacente, perché nel breve termine l'azienda potrà fronteggiare le scadenze, costituite dalle passività, restando con un margine di sicurezza. In sostanza la liquidità e i crediti a breve risultano superiori ai flussi in uscita e ai debiti a brevi.

Il Gruppo mantiene una rilevante riserva di liquidità per far fronte alle contingenti necessità di cassa ed ha adottato politiche tendenti alla ottimizzazione dell'attività di gestione degli incassi e dei pagamenti (*cash pooling* di gruppo), alla diversificazione delle modalità di reperimento delle risorse finanziarie, alla dotazione di consistenti linee di credito. Tali politiche, unitariamente considerate, consentono al Gruppo di

⁸⁵ Coal bilancio consolidato 2016

fronteggiare adeguatamente il rischio di liquidità. Si evidenzia, peraltro, che la liquidità del Gruppo a fine esercizio 2016 si presenta in forte incremento rispetto all'esercizio precedente, incremento dovuto in buona parte allo slittamento al 2 gennaio 2017 dei pagamenti in scadenza al 31 dicembre per effetto del particolare calendario di fine esercizio⁸⁶.

Con riferimento al rischio di cambio, si precisa che il Gruppo non opera sul mercato internazionale se non in misura minima, pertanto detto rischio risulta di fatto trascurabile. La struttura delle passività di COAL, come si può osservare dallo Stato patrimoniale sotto riportata Tab. 5.2., prevede un aumento delle riserve totali per consolidare la propria forma, nei confronti degli stakeholder e la solidità del gruppo nell'anno 2016.

Nel 2015 tra le passività si può notare come la perdita maturata per conto terzi sia stata egregiamente risolta nel 2016 con un utile soddisfacente di 11.912 euro.

I Fondi per rischi e oneri sono aumentati di circa 1 milione dall'anno precedente, sono destinati a coprire perdite e debiti di natura determinata, di esistenza certa e probabile, dei quali, tuttavia, alla chiusura dell'esercizio sono indeterminati o l'ammontare o la data di sopravvenienza.

I debiti sono iscritti secondo il criterio del costo ammortizzato, tenuto conto del fattore temporale fatto salvo, come previsto dal D.lgs 139/2015, per i debiti già esistenti a fine esercizio 2015. Tuttavia, in ossequio al principio di rilevanza, i debiti esigibili entro l'esercizio successivo sono usualmente valutati al valore nominale; analogamente avviene laddove il fattore temporale è ritenuto irrilevante.

I debiti che sono composti per la maggior parte da quelli verso le banche sono quasi raddoppiati, questo è un buon modo per iniziare una strategia espansiva, attraverso

⁸⁶ Coal consolidato 2016

l'indebitamento l'azienda se beneficia di un tasso di interesse agevolato e la fiducia di terzi non avrà problemi a farsi prestare denaro e investire in nuovi progetti. Da questo possiamo intuire che il 2017 sarà un anno pieno, e che l'azienda nel prossimo anno avrà

Passivo		
A) Patrimonio netto di gruppo		
I - Capitale	3.178.015	3.281.259
III - Riserve di rivalutazione	16.214.372	16.214.372
IV - Riserva legale	32.214.498	30.972.740
V - Riserve statutarie	149.940	148.707
VI - Altre riserve, distintamente indicate		
Riserva straordinaria	369.510	369.510
Riserva di consolidamento	942.216	724.860
Varie altre riserve	247.369	247.369
Totale altre riserve	1.559.095	1.341.739
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	1.551.347	1.497.055
X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	(11.440)	(11.440)
Totale patrimonio netto di gruppo	54.855.827	53.444.432
Patrimonio netto di terzi		
Capitale e riserve di terzi	202.138	211.423
Utile (perdita) di terzi	11.912	(625)
Totale patrimonio netto di terzi	214.050	210.798
Totale patrimonio netto consolidato	55.069.877	53.655.230
B) Fondi per rischi e oneri		
1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili	27.138	24.154
2) per imposte, anche differite	988.425	1.138.205
3) strumenti finanziari derivati passivi	64.888	57.550
4) altri	2.293.296	1.550.418
Totale fondi per rischi ed oneri	3.373.747	2.770.327
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.632.710	1.656.691
D) Debiti		
4) debiti verso banche		
esigibili entro l'esercizio successivo	5.117.816	3.236.301
esigibili oltre l'esercizio successivo	16.444.348	10.173.681
Totale debiti verso banche	21.562.164	13.409.982
7) debiti verso fornitori		
esigibili entro l'esercizio successivo	49.144.108	36.244.116
Totale debiti verso fornitori	49.144.108	36.244.116
12) debiti tributari		
esigibili entro l'esercizio successivo	1.862.200	1.413.334
esigibili oltre l'esercizio successivo	61.945	108.239
Totale debiti tributari	1.924.145	1.521.573

Tab. 5.2.2. Passivo dello stato patrimoniale consolidato.

introiti maggiori se non subito, ma presto, se la strategia utilizzata è stata vincente.

conclusione della Tab. 5.2.2 abbiamo i debiti tributari che anch'essi sono aumentati rispetto all'anno precedente.

13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale		
esigibili entro l'esercizio successivo	714.850	685.461
Totale debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	714.850	685.461
14) altri debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	2.285.895	2.123.572
esigibili oltre l'esercizio successivo	6.194.697	5.811.283
Totale altri debiti	8.480.592	7.934.855
Totale debiti	81.825.859	59.795.987
E) Ratei e risconti	125.499	76.766
Totale passivo	142.027.692	117.955.001

Tab. 5.2.3 Passivo Stato patrimoniale consolidato

Parlando invece della Tab. 5.2.3 possiamo subito vedere come il grado di indebitamento sia aumentato in maniera evidente, in un solo anno questo è sicuramente dato dall'ingente aumento dei prodotti finiti e delle materie prime acquistate dai fornitori, la maggior parte di essi esigibili nel 2017 quindi siamo consci che abbiamo tempo per risolvere i pagamenti in corso. Alla fine, abbiamo che i ratei e risconti sono aumentati, rispetto al 2015 i ratei e risconti sono stati iscritti nel rispetto del principio di competenza e sono stati calcolati a norma dell'art. 2424 bis comma 6 codice civile⁸⁷. In tali voci sono iscritti solo valori comuni a più esercizi, l'entità dei quali varia in ragione del tempo. Il totale del Passivo sarà come si è già capito, dalle spiegazioni precedenti rispetto all'anno 2015 maggiorato di circa 25 milioni, una somma notevole che sicuramente vedremo aumentare nel biennio 2017-2018.

⁸⁷ Articolo 2424 bis comma 6 Codice Civile.

Conto Economico Consolidato

	2016	2015
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	210.888.058	208.278.815
5) altri ricavi e proventi		
contributi in conto esercizio	373.273	340.840
altri	4.461.377	3.766.321
Totale altri ricavi e proventi	4.834.650	4.107.161
Totale valore della produzione	215.722.708	212.385.976
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	181.970.359	177.822.748
7) per servizi	13.249.383	12.634.802
8) per godimento di beni di terzi	2.791.386	2.565.578
9) per il personale		
a) salari e stipendi	7.607.538	7.215.256
b) oneri sociali	2.067.938	2.071.730
c) trattamento di fine rapporto	529.365	487.511
e) altri costi	275.966	348.921
Totale costi per il personale	10.480.807	10.123.418
10) ammortamenti e svalutazioni		
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	1.146.317	1.252.628
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	3.054.338	3.050.967
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	118.279
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	429.027	136.783
Totale ammortamenti e svalutazioni	4.629.682	4.558.657
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(2.322.548)	715.218
12) accantonamenti per rischi	735.000	170.000
13) altri accantonamenti	121.986	110.433
14) oneri diversi di gestione	1.209.731	922.243
Totale costi della produzione	212.865.786	209.623.097
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	2.856.922	2.762.879
C) Proventi e oneri finanziari		
15) proventi da partecipazioni		
altri	1.081	432
Totale proventi da partecipazioni	1.081	432
16) altri proventi finanziari		
d) proventi diversi dai precedenti		
altri	153.831	139.248
Totale proventi diversi dai precedenti	153.831	139.248
Totale altri proventi finanziari	153.831	139.248
17) interessi e altri oneri finanziari		
altri	319.364	425.197
Totale interessi e altri oneri finanziari	319.364	425.197
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	(164.452)	(285.517)
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie		
19) svalutazioni		
a) di partecipazioni	4.202	0
d) di strumenti finanziari derivati	7.339	0

Tab 5.2.4. Conto economico consolidato

L'organo amministrativo ci informa riferendosi alla Tab. 5.2.4 relativa al Conto economico consolidato che i ricavi sono aumentati in proporzioni ai costi di gestione, sono stati contabilizzati in base al principio della competenza economica indipendentemente dalla data di incasso e di pagamento.

L'aumento di liquidità disponibile ha aiutato sicuramente a ridurre il credito bancario e pagare i debiti in corso. La differenza tra A e B è sempre positiva come nel 2015 e cambio poco rispetto all'anno 2016, il dato che differisce di molto è la variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci che rispetto a prima è aumentata di circa 3 volte, partendo "715.218" e nel 2016, a "2.322.548". Dati alla mano questo incremento notevole delle merci in magazzino non è sempre benefico anzi, il deterioramento di tali prodotti può recare una perdita importante, se non vengono venduti nel breve periodo. I proventi e oneri finanziari cambiano di pochissimo in un anno, gli investimenti fatti in precedenza in partecipate o altro, aumentano di un 10%.

Gli interessi invece diminuiscono anche grazie alla liquidità maturata. Mentre le svalutazioni a differenza del 2015 che erano inesistenti, nel 2016 ne abbiamo circa

Totale svalutazioni	11.541	0
Totale delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (18 - 19)	(11.541)	0
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	2.680.929	2.477.362
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
imposte correnti	1.221.958	993.895
imposte relative a esercizi precedenti	102.534	121.434
imposte differite e anticipate	(206.822)	(134.397)
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	1.117.670	980.932
21) Utile (perdita) consolidati dell'esercizio	1.563.259	1.496.430
Risultato di pertinenza del gruppo	1.551.347	1.497.055
Risultato di pertinenza di terzi	11.912	(625)

Tab. 5.2.5 Conto economico consolidato.

11.541, euro relativi alle partecipazioni e gli strumenti finanziari derivati.

Il risultato prima delle imposte dato appunto dalla differenza fra Valore della produzione e Costi della produzione (+/-) la differenza fra Proventi oneri finanziari e Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie è superiore al 2015 di 200 mila euro, pagheremo quindi più imposte.

Le imposte sul reddito dell'esercizio sono determinate sulla base di una realistica previsione degli oneri fiscali da assolvere in applicazione della vigente normativa tributaria e sono imputate alla voce 20) del conto economico, con correlativa iscrizione tra i debiti tributari. Eventuali imposte sul reddito di esercizi precedenti sono analogamente imputate alla voce 20) del conto economico a seguito della eliminazione della "parte straordinaria".

In presenza di differenze temporanee tra valutazioni civilistiche e fiscali, si procede alla rilevazione di imposte differite e anticipate; queste ultime, nel rispetto del principio della prudenza, sono iscritte solo se sussiste la ragionevole certezza del loro futuro recupero.

A conclusione del documento contabile trattato, notiamo che l'utile di pertinenza del gruppo conseguito nell'esercizio 2016 supera di 54.292 euro quello del 2015 e a questo si sommano quelli imputati a terzi di 11.912 euro per un totale di 66.204 in più rispetto all'anno precedente, sicuramente un traguardo, ma si può fare di più adottando nuovi strategie per implementarlo.

Come ultimo documento contabile, il Rendiconto finanziario consolidato del gruppo COAL. Viene usato come frequentemente ormai per la maggior parte delle aziende il metodo indiretto, come anticipatamente, l'Organismo Italiano di Contabilità

ha previsto questo schema di rendiconto finanziario a metodo indiretto con il Principio contabile OIC 10 dicembre 2016.

Per determinare il flusso finanziario derivante dalla gestione reddituale (attività operativa), l'utile (o la perdita) dell'esercizio è rettificato per tenere conto di:

- componenti di reddito di natura non monetaria, ossia voci contabili che non hanno causato esborsi monetari né hanno prodotto incassi di disponibilità liquide e che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto, quali ad esempio gli ammortamenti delle immobilizzazioni o gli accantonamenti ai fondi rischi ed oneri ecc.;
- variazioni del capitale circolante netto, connesse ai costi e ricavi della gestione reddituale quali ad esempio variazioni di rimanenze, variazioni di crediti verso clienti e di debiti verso fornitori di beni e servizi, variazioni di ratei e risconti attivi e passivi;
- operazioni collegate ai flussi derivanti dall'attività di investimento e finanziamento quali ad esempio le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalla cessione di attività.

Concludiamo il nostro caso con l'ultimo documento contabile necessario per capire il caso aziendale, il Rendiconto Finanziario consolidato, metodo indiretto.

A) Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa (metodo indiretto)	2016	2015
Utile (perdita) dell'esercizio	1.563.259	1.496.430
Imposte sul reddito	1.117.670	980.932
Interessi passivi/(attivi)	164.452	285.517
(Plusvalenze)/Minusvalenze derivanti dalla cessione di attività	(95.014)	(356.182)
1) Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione	2.750.367	2.406.697
Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto		
Accantonamenti ai fondi	1.101.975	462.398
Ammortamenti delle immobilizzazioni	4.200.655	4.303.594
Svalutazioni per perdite durevoli di valore	4.202	635.000

Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie di strumenti finanziari derivati che non comportano movimentazione monetarie	7.339	-
Altre rettifiche in aumento/(in diminuzione) per elementi non monetari	-	118.279
Totale rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto	5.314.171	5.519.271
2) Flusso finanziario prima delle variazioni del capitale circolante netto	8.064.538	7.925.968
Variazioni del capitale circolante netto		
Decremento/(Incremento) delle rimanenze	(2.311.211)	688.936
Decremento/(Incremento) dei crediti verso clienti	(1.838.366)	643.738
Incremento/(Decremento) dei debiti verso fornitori	12.899.992	817.596
Decremento/(Incremento) dei ratei e risconti attivi	514.152	(168.036)
Incremento/(Decremento) dei ratei e risconti passivi	48.733	17.904
Altri decrementi/(Altri Incrementi) del capitale circolante netto	619.807	(309.088)
Totale variazioni del capitale circolante netto	9.933.107	1.691.050
3) Flusso finanziario dopo le variazioni del capitale circolante netto	17.997.645	9.617.018
Altre rettifiche		
Interessi incassati/(pagati)	(164.452)	(285.517)
(Imposte sul reddito pagate)	(701.566)	(1.612.274)
(Utilizzo dei fondi)	(526.505)	(478.412)
Altri incassi/(pagamenti)	(53.687)	(85.646)
Totale altre rettifiche	(1.446.210)	(2.461.849)
Flusso finanziario dell'attività operativa (A)	16.551.435	7.155.169
B) Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
Immobilizzazioni materiali		
(Investimenti)	(9.116.965)	(2.951.632)
Disinvestimenti	183.723	101.342
Immobilizzazioni immateriali		
(Investimenti)	(424.995)	(1.656.064)
Disinvestimenti	1.914.822	542.018
Immobilizzazioni finanziarie		
(Investimenti)	21.206	373.925
Disinvestimenti	550	2.000
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)	(7.421.659)	(3.588.411)
C) Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
Mezzi terzi		
Incremento/(decremento) debiti a breve verso banche	41.754	(245.616)

Tab. 5.2.6 e 5.2.7. Rendiconto finanziario consolidato

Accensione finanziamenti	12.708.223	840.605
(Rimborso finanziamenti)	(4.597.796)	(4.738.469)
Mezzi propri		
Aumento di capitale a pagamento	81.313	173.602
(Rimborso di capitale)	(183.324)	(207.168)
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)	8.050.170	(4.177.046)
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	17.179.946	(610.288)
Disponibilità liquide a inizio esercizio		
Depositi bancari e postali	10.184.255	10.829.368
Assegni	12.650	-
Danaro e valori in cassa	83.862	61.688
Totale disponibilità liquide a inizio esercizio	10.280.767	10.891.056
Disponibilità liquide a fine esercizio		
Depositi bancari e postali	27.379.949	10.184.255
Assegni	0	12.650
Danaro e valori in cassa	80.764	83.862
Totale disponibilità liquide a fine esercizio	27.460.713	10.280.767

Tab. 5.2.8. Rendiconto finanziario consolidato

Come possiamo vedere dalla Tab 5.2.6. relativa al rendiconto finanziario consolidato del gruppo COAL, partendo da un utile più alto rispetto al 2015 possiamo già capire che è stata svolta in buona gestione delle risorse. I flussi finanziari dell'attività operativa e quella di investimento sono decisamente aumentati in base alle ottime strategie attuate, come anche quella relativa all'attività di finanziamento.

L'organo amministrativo, ci dice anche consultando la seconda parte del nostro Rendiconto finanziario consolidato, Tab. 5.2.7. e la Tab. 5.2.8. ci dicono che abbiamo acceso nuovi finanziamenti per circa 12 milioni di euro e vi è stato un incremento delle liquidità di 16 milioni di euro. Il flusso finanziario dell'attività di finanziamento è arrivato nel 2016 a 8 milioni circa un dato molto importante, che comporta la modificazione della dimensione e della composizione del capitale netto e dei finanziamenti ottenuti dall'impresa. L'indicazione distinta dei flussi finanziari derivanti dall'attività finanziaria è importante perché essa è utile nella previsione di richieste sui futuri flussi finanziari da parte di chi fornisce i capitali all'impresa come detto

precedente negli altri capitoli. Vediamo come il gruppo abbia voluto diminuire gli assegni e i valori di cassa rispetto all'anno precedente e abbia invece aumentato i depositi bancari e postali presso più banche.

Si arriva al totale delle disponibilità liquide nette a fine esercizio pari a 27.460.713 un dato molto positivo nel 2016 per il gruppo, con aumento del 170% circa rispetto all'anno 2015 che era di 10.280.767, questo dato è rassicurante che denota l'ottima condizione finanziaria che si sta vivendo.

5.3 Casi a confronto: Rendiconto finanziario consolidato IAS 7

Confrontando il caso precedente solo la parte relativa al Rendiconto Finanziario oggetto del nostro studio in cui vengono utilizzati i criteri di valutazione dell'OIC in quello relativo a COAL e il caso della TOD's⁸⁸ in cui vengono utilizzati i criteri per la redazione del Rendiconto finanziario consolidato con gli IAF/IFRS.

Rettifiche per riconciliare l'utile netto con i flussi di cassa generati (utilizzati) dalla gestione operativa:	2016	2015
Utile (perdita) del periodo	85768	92088
Ammortamenti, rivalutazioni, svalutazioni e accantonamenti	81.801	55.028
Altri oneri/(proventi) non monetari	125	3.287
Imposte del periodo	29.198	45.182
Variazioni nelle attività e passività operative:		
Crediti commerciali	(7.059)	(11.754)
Rimanenze	28.647	(24.479)
Crediti e debiti tributari	15.147	(1.826)
Debiti Commerciali	(15.054)	(17.340)
Altre attività e passività	(8.176)	(2.331)
Variazione fondi per il personale	2.190	318
Flussi di cassa della gestione operativa	212.587	138.175
Interessi (pagati)/incassati	(1.767)	(870)
Imposte sul reddito (pagate)/rimborsate	(61.136)	(29.649)

⁸⁸ Relazione finanziaria Tod's 2016.

Flussi di cassa netti della gestione operativa (A)	149.684	107.655
Incrementi netti delle attività immateriali e materiali	34.181	47.139
Acquisizione del marchio Roger Vivier	(415.000)	
Acquisizione di Roger Vivier Paris Sas al netto delle disp. liquide	(17.297)	
Altre variazioni delle immobilizzazioni		
Flussi di cassa ottenuti (impiegati) dall'attività d'investimento (B)	(466.478)	(47.139)
Dividendi distribuiti	(66.187)	(61.669)
Aumento di capitale sociale	207.500	
Altre variazioni del Patrimonio netto		
Variazione debiti e altre passività finanziarie		
Rimborsi delle passività finanziarie	(123.040)	(7.538)
Accensioni delle passività finanziarie	300.000	50.000
Flussi di cassa ottenuti (impiegati) dall'attività di finanziamento (C)	318.273	(19.207)
Differenze cambi di conversione (D)	6.450	7.792
Flussi di cassa dell'attività in funzionamento (E) = (A)+(B)+(C)+(D)	7.929	49.102
Flussi di cassa delle attività in dismissione (F)		
Flussi di cassa ottenuti (impiegati) (G) = (E)+(F)	7.929	49.102
Disponibilità liquide nette all'inizio del periodo	(-) 204.063	(-) 154.961
Disponibilità liquide nette alla fine del periodo	(+) 211.993	(+) 204.063
Variazione delle disponibilità liquide nette	7.929	49.102

Tab. 5.3 Rendiconto finanziario consolidato IAS 7 Tod's.

Partendo dalle basi il Bilancio consolidato di cui è parte integrante il Rendiconto finanziario è redatto in conformità agli IAS/IFRS (International Accounting Standards – IAS –, e International Financial Reporting Standards –IFRS) emessi dallo IASB, in base al testo pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea (G.U.C.E.). Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti (“IAS”) e tutte le interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee (SIC).

Le relative note esplicative sono state integrate con le informazioni aggiuntive richieste dalla CONSOB e dai provvedimenti da essa emanati in attuazione dell’art. 9 del D.lgs. 38/2005 (delibere 15519 e 15520 del 27 luglio 2006 e comunicazione DEM/6064293 del 28 luglio 2006, ai sensi dell’art. 114 comma 5 del TUF), dall’art. 78 del Regolamento Emittenti, dal documento CE del novembre 2003 e, dove applicabili⁸⁹, dal Codice Civile. In coerenza con il documento di bilancio del precedente esercizio,

⁸⁹ Relazione Finanziaria Annuale Tod's 2016.

alcune informazioni sono contenute nella Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione.

Il Bilancio consolidato è redatto nel presupposto della capacità del Gruppo di operare come entità in funzionamento e include la situazione patrimoniale-finanziaria, il conto economico, il conto economico complessivo, il rendiconto finanziario, le variazioni del patrimonio netto e le relative note esplicative della TOD'S S.p.A. e delle sue controllate italiane ed estere, nel loro insieme identificate come Gruppo TOD'S. Il Bilancio consolidato è redatto in euro e predisposto sulla base dei progetti di bilancio chiusi al 31 dicembre 2016 (periodo dal 1 gennaio - 31 dicembre).

Per la presentazione dei risultati economici, il Gruppo utilizza un conto economico che segue lo schema di rappresentazione delle componenti di ricavo e di costo per natura.

Sono state fatte delle modifiche ai vari principi contabili internazionali:

- Modifiche allo IAS 7: "Cash flow statements". Emendamenti emessi dallo IASB in data 29 gennaio 2016. Tali modifiche richiedono che in bilancio siano fornite informazioni circa i cambiamenti delle passività finanziarie con l'obiettivo di migliorare l'informativa fornita agli investitori per aiutarli a comprendere meglio le variazioni subite da tali debiti. Lo IASB ne prevede l'adozione dal 1° gennaio 2017. Da una prima disamina, l'eventuale futura adozione di tale principio non dovrebbe avere un impatto rilevante sul bilancio del Gruppo.

La Tab. 5.3. relativa al Rendiconto finanziario consolidato dell'anno 2016 del gruppo Tod's ci fa subito capire che gli andamenti dal 2015 al 2016 sono molto diversi è stato un anno molto intenso. I flussi di cassa della gestione operativa sono aumentati di circa 74 mila euro.

Mentre invece i flussi di cassa ottenuti dall'attività di investimento sono aumentati rispetto al 2015 di 419.339 euro, dato dal fatto che è avvenuto l'acquisizione del marchio Roger Vivier e di Roger Vivier Paris Sas⁹⁰.

Nel 2016 si è conclusa anche un'operazione di aumento di capitale sociale pari a 207.500 euro.

I flussi di cassa ottenuti invece dall'attività di finanziamento sono pari a 318.273 nel 2016, dati da una nuova accensione delle passività finanziarie somma alla differenza fra i dividendi distribuiti. Il valore rispetto all'anno precedente è in netto rialzo di quasi

300 mila euro. I flussi di cassa dell'attività in funzionamento sono uguali a 7.929 euro sono diminuiti rispetto all'anno 2015 di circa 42 mila euro dati dalle somme dei vari flussi di cassa ottenuti in precedenza.

Avremo quindi alla fine della tabella che la variazione delle disponibilità liquide nette sarà pari nell'anno 2016 di 7.929 dato dalla differenza fra le disponibilità liquide nette all'inizio del periodo e le disponibilità liquide nette alla fine del periodo, in calo rispetto al 2015. L'azienda è sicuramente in crescita visto le acquisizioni fatte e l'aumento di capitale, i prossimi anni saranno sicuramente più intensi⁹¹.

Lo IAS 7, a differenza dell'OIC 10, considera risorse finanziarie anche i mezzi equivalenti (cash equivalent), costituiti dagli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità che possono essere facilmente convertiti in valori di cassa noti con un irrilevante rischio di variazione del loro valore. I prestiti bancari rientrano, solitamente, nell'attività finanziaria. Inoltre, lo IAS 7, paragrafo 8, precisa che gli scoperti bancari che sono rimborsabili a vista formano parte integrante della gestione delle disponibilità

⁹⁰ Relazione Finanziaria Annuale Tod's 2016.

⁹¹ Relazione Finanziaria Annuale Tod's 2016.

liquide di un'impresa. In questi casi, gli scoperti bancari devono essere inclusi come componenti di disponibilità liquide o mezzi equivalenti. Una caratteristica di tali accordi bancari è che il saldo del conto spesso oscilla tra l'essere positivo o negativo.

L'organismo di italiano di contabilità adotta una definizione restrittiva di liquidità a differenza dello IAS 7 che abbraccia una definizione più ampia.

Tale precisazione è stata esclusa dall'OIC 10, come chiarito dallo standard setter nazionale nell'introduzione al documento, a causa di incertezze applicative che ne potrebbero derivare. Pur comprendendo le difficoltà di applicazione, a nostro avviso, risulta preferibile l'accezione di liquidità dello IAS 7⁹².

Lo IAS 7 privilegia l'utilizzo del metodo diretto in quanto in grado di fornire informazioni utili riguardo la stima dei flussi finanziari futuri, l'OIC invece non indica preferenza, ma viene più frequentemente usato quello indiretto⁹³.

Altre differenze sostanziali sono i dividendi incassati, che sono indicati fra i flussi di attività operativa per l'OIC 10, mentre per lo IAS 7 possono essere indicati nell'attività operativa o di investimento⁹⁴.

Uguale per i dividendi pagati, anch'essi sono indicati nell'attività finanziaria per l'OIC 10, mentre per lo IAS 7 possono essere indicati nell'attività operativa o finanziaria.

⁹² Lenoci Francesco, Rocca Enzo, Rendiconto Finanziario, IPSOA Guide Operative, Wolter Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2016.

⁹³ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, luglio 2016.

⁹⁴ Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, luglio 2016.

Conclusioni

Durante lo svolgimento di questo lavoro si è cercato di illustrare l'importanza del Rendiconto Finanziario dal punto di vista informativo relativo alla dinamica finanziaria, soffermandoci sulle normative recenti che la maggior parte delle realtà economiche debbano adottare all'interno del proprio Bilancio di esercizio.

Si è passati, all'interno della tesi ad analizzare i fini gestionali del Rendiconto Finanziario e il background che lo circonda.

Esiste una ragione precisa che mi ha spinto a commentare l'importanza del controllo di gestione di un'impresa al fine di chiarire la problematica finanziaria e l'informativa legale legata ad essa, come le varie norme e le differenze che le caratterizzano.

Ritengo che soprattutto nelle aziende di piccole e medie dimensioni, non venga monitorata in modo con sistemi puntuali ed efficaci la questione finanziaria, e attraverso l'introduzione dell'obbligo legislativo di produrre tale questione si possa un importante input per la creazione di un controllo più razionalizzato relativo a questa variabile che reputo fondamentale.

Da tempo ormai è stata immagazzinata questa visione di impresa come un sistema aperto e in continua connessione con l'ambiente esterno, come stakeholder altre imprese nuovi ambienti e via dicendo, risulta ancora carente in alcune situazioni la consapevolezza che l'impresa stessa è un sistema dove il successo di questa nasce dall'interno, da un'accurata gestione delle risorse interne partendo dal capitale umano al resto che la compongono.

La via per raggiungere la completa coerenza dal punto di vista gestionale dell'impresa, ne sono convinto è la costruzione di un sistema integrato di analisi e controllo degli andamenti reddituali finanziari e patrimoniali.

Attraverso la stesura di tutti i documenti contabili tra cui in particolare il Rendiconto Finanziario che al centro del nostro discorso, che ogni impresa deve redarre secondo le varie norme che lo compongono, per quelle quotate secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS e per le non quotate secondo i principi contabili nazionali (OIC).

Con questo lavoro spero di essere riuscito a far capire l'importanza del Rendiconto Finanziario e di come sia importante creare una gestione finanziaria consapevole ed integrata alle altre gestione dell'impresa che possa aiutare a comprendere e generare le strategie adeguate all'impresa e il settore in cui opera attraverso un'accurata visione operativa aziendale.

Indice delle figure

Fig. 1.1. Attività operativa, di investimento e finanziaria

Fig. 1.2. Struttura dei prospetti utilizzati nel rendiconto finanziario

Fig. 1.3. Categorie di conti numerici relativi all'entrate e alle uscite

Fig. 1.4. Spiegazione in maniera sintetica di come il MOL sia al centro di molti flussi, e possa incrementare il CCNc al fine di ottenere il flusso di cassa operativo "effettivo"

Fig. 2.2.1. Flussi generati con il metodo indiretto

Indice delle tabelle

Tab. 1.1. Esempio di metodo indiretto secondo lo IAS 7

Tab. 1.2. Esempio di come viene calcolato il MOL e il MON che coincide con il flusso di cassa della gestione operativa

Tab. 1.3. Componenti di FCFO

Tab. 1.4.2. spiega l'operazione per trovare il *levered free cash flow*

Tab. 2.2.1. Flusso finanziario netto delle attività di investimento

Tab. 2.2.2. Flusso finanziario netto dell'attività finanziaria

Tab. 2.2.3. le disponibilità liquide finali

Tab. 2.3.1. schema OIC 10. metodo diretto

Tab. 2.3.2 relativa ai flussi del rendiconto finanziario

Tab. 3.2.1. Flussi monetari generati dall'attività di impresa secondo Avi Marai Silvi

Tab. 5.2. Attivo dello stato patrimoniale consolidato (COAL)

Tab. 5.2.1. Attivo dello stato patrimoniale consolidato (COAL)

Tab. 5.2.2. Passivo dello stato patrimoniale consolidato (COAL)

Tab. 5.2.3. Passivo dello stato patrimoniale consolidato (COAL)

Tab. 5.2.4. Conto Economico consolidato (COAL)

Tab. 5.2.5. Conto Economico consolidato (COAL)

Tab. 5.2.6. Rendiconto finanziario consolidato (COAL)

Tab. 5.2.7. Rendiconto finanziario consolidato (COAL)

Tab. 5.2.8. Rendiconto finanziario consolidato (COAL)

Tab. 5.3. Rendiconto finanziario consolidato IAS 7 Tod's.

Indice delle sigle

CCC= Capitale Circolante

CCNc= Capitale Circolante Netto commerciale

EBITDA= Earning Before Interest Taxes Depreciation & Amortization

FCFO= Cash Flow From Operations

IAS = International Accounting Standards boards

MOL = Margine Operativo Lordo

MON= Margine Operativo Netto

OIC = Organismo Italiano della Contabilità

RF = Rendiconto Finanziario

Bibliografia

- Allegrini M., *Dispense sul rendiconto finanziario*, Dipartimento di economia Aziendale “E. Giannessi”, Milano, 1992.
- Allegrini M., Garzella S., *Il rendiconto finanziario*, in L. Marchi (a cura di), *L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle imprese*, il Sole24Ore, Milano 2000.
- Antonelli V., D'Alessio R., Dell'Atti V., *Analisi di bilancio e Basilea 2: indici rating di settore, valutazioni*, Ipsoa, Milano, 2006.
- Andrei P., *Il rendiconto finanziario*, in *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali. Problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative*, a cura di Stefano Azzali, Il sole 24 ore S.p.A., Milano, 2002.
- Aprile C., *Il rendiconto finanziario consolidato: punti critici e particolari attenzioni*, Amministrazione e finanza, n.5, 2019
- Avi M.S., *Bilancio Riclassificato. Analisi per indici e flussi*, Il Sole 24 ore, Milano, 2007.
- Avi M. S., *Direttiva UE 34/13 come cambierà il bilancio d'esercizio nel 2016. Il bilancio di esercizio civilistico: dal progetto di riforma OIC del 2006/2008 (per adeguamento della legislazione alle direttive CE 2001/65/CE e 2003/51/CE) al recepimento della direttiva UE 34/2013*, Libreria Editrice Cafoscarina Srl, Venezia, 2015.
- Avi M. S., *Management Accounting, Volume I, Financial Analysis*, EIF-e.Book Editore, Venezia, 2012.
- Brunetti G., Olivotto L., *il controllo del capitale circolante*, Utet, Torino, 1992.
- Bubbio A., *Il sistema degli indici di bilancio e i flussi finanziari. Due strumenti a supporto dell'attività di direzione*, Edizioni Unicopli, Milano, 1984.
- Caramiello C., *Il rendiconto finanziario. Introduzione alla tecnica di redazione*, Dott. A. Giuffrè Editore S.p.A., Milano, 1993.
- Ciaponi F., Mandanici F., *La costruzione del rendiconto finanziario secondo le indicazioni dell'OIC 10*, in *Amministrazione & Finanza* nr. 3/2015.

- Ciaponi F., Mandanici F., OIC 10: forma e sostanza del rendiconto finanziario, in *Amministrazione & Finanza* nr. 2/2015.
- Coda V., il rendiconto finanziario, in *Rivista dei Dottori commercialisti*, luglio-agosto, Milano, 1974.
- Coda V., Brunetti G., Barbato Bergamin M., *Indici di bilancio e flussi finanziari. Strumenti per l'analisi della gestione*, Etas, Milano, 1974.
- Devalle A., Rizzato F., *Il rendiconto finanziario consolidato*, Contabilità e bilancio, Milano 2017
- Facchinetti I., *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, 2005 - Il sole-24 ore S.p.a., Milano, 2006.
- Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu L., *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Dott. A. Giuffrè Editore S.p.A., Milano, 1998.
- Fiore G., *Il rendiconto finanziario con l'utilizzo di excel*, in *Amministrazione & Finanza* nr. 9/2014
- Fondazione Luca Pacioli, Osservatorio Principi Contabili Internazionali, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea, Gli IFRS nell'economia e nei bilanci delle imprese*, Studio n. 4, Documento n. 13 del 22 maggio 2002.
- Fondazione Nazionali Commercialisti: *Rendiconto Finanziario e l'informativa di bilancio*, 2015.
- Foster III Taylor W., McNelis L. Kevin, Smith William L., *The Statement of Cash Flows: An Indirect to Direct Conversion Tool to Enhance User Understanding and Analysis*, in *Journal of Accounting and Finance*, nr. 12(2) del 2012.
- Gesuele B., *Rendiconto finanziario alla luce del «Decreto Bilanci»*, in *Guida alla Contabilità & Bilanci*, nr. 11/2015.
- Ghini A., *Economia Aziendale Online*, 2012 - riviste.paviauniversitypress.it
- Giorgetti F., *I flussi finanziari. Costruzione, interpretazione e analisi dei rendiconti finanziari*, Esselibri S.p.A., Napoli, 2001.
- Giunta F., Ciaponi F., *L'analisi dei flussi di cassa*, in *Amministrazione & Finanza*, vol. 9(6), 2003,

Iannucci A., *IAS 7: redazione del rendiconto finanziario*, in Guida alla Contabilità & Bilancio, nr. 4/2006.

IASB, International Accounting Standard 7 - "Cash Flow Statement", 7 lug 2006.

Il rendiconto finanziario, Euroconference Editore, p. 19 e ss. Manzolini D., 2009.

Lenoci F., Rocca E., Rendiconto Finanziario, IPSOA Guide Operative, Wolter Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2016.

Lombardi Stocchetti G., 2006, Milano, iris.unibocconi.it

Luciani V., «*Cash Flow Statement*»: *problematiche applicative e predisposizione del prospetto in conformità alla bozza di OIC 10. Illustrazione operativa delle regole di redazione del rendiconto finanziario contenute nella bozza di principio contabile OIC 10*, in Guida alla Contabilità & Bilancio nr. 3/2014.

Matacena A., Pasi F., Il rendiconto finanziario: metodiche di costruzione, contenuti e scopi, CLUEB, Bologna, 1995.

Mautz R. David, Angell Jr, Angell Robert J., *Rearding the Statement of Cash Flows*, in Commercial Lending Review, Maggio - Giugno 2009.

Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, 2014.

Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la Consultazione, OIC 10 – Rendiconto finanziario, Motivazioni alla base delle decisioni assunte, pag. 24, 2014.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 -Rendiconto finanziario, Appendice C – Logiche di fondo del nuovo principio contabile, luglio 2016.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario (versione 2014), Introduzione.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC 17 art 32.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC 17 art 35.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC 10 - Rendiconto finanziario, luglio 2016.

Organismo Italiano di Contabilità, OIC n. 12 - per la costruzione del rendiconto finanziario sulla base del modello Assonime, 2017.

- Organismo Italiano di Contabilità, *OIC 14 – Disponibilità liquide*, agosto 2014.
- Palumbo R., la redazione del rendiconto finanziario. Il nuovo OIC 10, in *Società, Bilancio, Contratti, Revisione*, n. 11, Milano, 2014, pp. 94-108.
- Palumbo M., Financial Risk Management nelle PMI industriali, in *Società, Bilancio, Contratti, Revisione*, n. 12, Milano, 2013, p. 72.
- Provasi R., *Rendiconto Finanziario. L'OIC n. 10 per i bilanci chiusi dal 31.12.2014*, Novecento Editore, Milano, 2015.
- Relazione finanziaria Annuale Tod's 2016.
- Sartori E., Izzo F., Luciani V., L'OIC 10 per la redazione del rendiconto finanziario, in *Contabilità, finanza e controllo*, nr. 6/2014.
- Sostero U., Ferrarese P., *Il rendiconto finanziario. Logica di costruzione e suo utilizzo per l'informativa esterna*, A. Giuffrè, Milano, 1995.
- Sostero U., Ferrarese P., *Analisi di Bilanci. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 2000.
- Teodori C., *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, G. Giapichelli Editore, Torino, 2002.
- Torciva S., *I prospetti dei flussi dei fondi quali strumenti di analisi della dinamica finanziaria di impresa*, Dott. A. Giuffrè Editore S.p.A., Milano, 1990.