

# Le diverse configurazioni di rendiconto finanziario secondo il principio contabile internazionale n. 7

di Antonio Sofia\*

Lo IAS 7 che nella versione vigente è intitolato “CASH FLOW STATEMENT” si caratterizza per il fatto di non indicare uno schema predefinito e vincolante di rendiconto finanziario, ma di fornire i principi da rispettare nella sua redazione.

Per quanto concerne la risorsa finanziaria di riferimento, l'attenzione è posta sul denaro (denaro disponibile e i depositi liberamente prelevabili) ed equivalenti del denaro (investimenti a breve termine che siano prontamente convertibili in un ammontare definito di moneta e soggetti a irrilevanti rischi di cambiamento di valore).

Per lo studio delle cause che possono aver modificato la risorsa finanziaria di riferimento, il principio internazionale prevede l'aggregazione dei flussi in tre categorie:

- a) attività operative
- b) attività di investimento
- c) attività di finanziamento

Quanto alla determinazione e alla esposizione dei flussi che derivano dalla attività operativa sono consentiti due metodi:

\* Professore a contratto presso l'Università degli studi di Pisa, consulente d'azienda e presidente di ASFIM (associazione specialisti in finanza e controllo di gestione).

A) il **metodo diretto**, per mezzo del quale vengono esposti gli incassi lordi e i pagamenti lordi ottenuti in uno dei seguenti modi:

- rettificando i ricavi di vendita con le variazioni dei crediti verso clienti e i costi con la variazione del magazzino e dei debiti verso fornitori,
- direttamente dalle registrazioni contabili

(Vedere tabella n. 1)

**Tabella n. 1**

Entrate operative:			
Fatturato	695		
meno variazione crediti commerciali	( 54)	641	
Uscite operative:			
Acquisto di beni	(233)		
Acquisto di servizi	(76)		
Stipendi salari e oneri sociali	(273)		
Accantonamento al TFR	(25)		
più incremento dei debiti operativi	7		
più incremento fondo TFR	18	(582 )	
Meno imposte pagate		(16)	
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE OPERATIVA			43
INVESTIMENTI			(83)
Oneri finanziari		(18)	
Rimborso debiti a lungo termine		(15)	
Entrate da finanziamenti a lungo termine		35	
Incrementi di debiti a breve termine		3	
Dividendi corrisposti		(6)	
Entrate da incremento di capitale sociale		40	
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE FINANZIARIA			39
VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE			(1)

## Pratica contabile

B) il **metodo indiretto**, che prevede di rettificare il reddito di esercizio degli effetti delle operazioni non monetarie ,delle voci del conto economico associate ai flussi da ricondurre alle attività di investimento e di finanziamento e degli sfasamenti temporali tra i costi ,ricavi e i relativi movimenti finanziari (vedere tabella n.2).

**Tabella n. 2**

Utile netto	33	
+ammortamenti	21	
-proventi finanziari	(3)	
+interessi passivi	18	
-plusvalenze su alienazione di immobilizzazioni materiali	(2)	
+svalutazione crediti e magazzino	21	
+ imposte	22	
saldo	110	
meno incremento dei crediti commerciali	(54)	
Incremento magazzino	(22)	
Più incremento dei debiti operativi	7	
Incremento TFR	18	
- imposte pagate	(16)	
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE OPERATIVA		43
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI		(83)
Oneri finanziari	(18)	
Rimborso debiti a lungo termine	(15)	
Entrate da finanziamenti a lungo termine	35	
Incrementi di debiti a breve termine	3	
Dividendi corrisposti	(6)	
Entrate da incremento di capitale sociale	40	
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE FINANZIARIA		39
VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE		(1)

C) il **metodo alternativo**, che prevede l'esposizione delle voci di conto economico attinenti alla gestione operativa senza gli ammortamenti e rettifiche del saldo così ottenuto con le variazioni delle scorte e dei crediti e debiti operativi (vedere tabella n. 3).

Tabella n. 3

FLUSSI DELLA GESTIONE OPERATIVA		
Vendite	695	
+ variazione delle rimanenze prodotti, semilavorati e finiti	19	
=valore della produzione	714	
acquisti per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	233	
- variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	(3)	
= consumi di beni	230	
Consumi di servizi	76	
Valore aggiunto	408	
Stipendi salari più oneri sociali	273	
Accantonamento al TFR	25	
Margine operativo lordo (MOL)	52	
meno incremento dei crediti commerciali	(54)	
Incremento magazzino	(22)	
Più incremento dei debiti operativi	7	
Incremento TFR	18	
- imposte pagate	(16)	
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE OPERATIVA		43
INVESTIMENTI		(83)
Oneri finanziari	(18)	
Rimborso debiti a lungo termine	(15)	
Entrate da finanziamenti a lungo termine	35	
Incrementi di debiti a breve termine	3	
Dividendi corrisposti	(6)	
Entrate da incremento di capitale sociale	40	
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE FINANZIARIA		39
VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE		(1)

La lettura del rendiconto finanziario redatto secondo il metodo indiretto non è certamente agevole e in modo particolare per i non specialisti. Il principio internazionale incoraggia l'adozione del metodo diretto perché "fornisce informazioni che possono essere utili nella stima dei futuri flussi finanziari che non sono disponibili con il metodo diretto". Si può certamente concordare con quanto affermato nel principio contabile solo nell'ipotesi prospettica di invarianza di vincoli di gestione quali: margini, rotazione dei crediti verso clienti, del magazzino e dei debiti verso fornitori. Questi elementi sono infatti assenti nella configurazione con il metodo diretto "per mezzo del quale sono indicate le principali categorie di incassi e pagamenti lordi".

Al fine di una comprensione organica della dinamica dei flussi di cassa riteniamo più concettivo il rendiconto redatto secondo il metodo alternativo a quello indiretto che partendo dal fatturato declina tutti i fattori determinanti i flussi di cassa in un modo comprensibile a tutti coloro che hanno responsabilità di gestione.

Lo IAS 7 prevede che i movimenti finanziari relativi al pagamento o al rimborso delle imposte sul reddito debbano essere esposti separatamente e classificati tra i movimenti che derivano dalle attività operative a meno che essi non si possano specificatamente ricondurre ad attività di finanziamento o di investimento.

Sul piano dei costi è possibile attribuire gli oneri fiscali che gravano sul reddito alle singole attività; meno praticabile è l'attribuzione delle relative uscite di cassa anche perché per alcune voci di costo bisogna rilevare benefici fiscali che non si traducono in movimenti finanziari specifici (per esempio quelli connessi agli oneri finanziari). In pratica le imposte sul reddito vengono classificate nei movimenti che derivano dalla attività operativa.

Questa scelta pone alcuni problemi di interpretazione della dinamica dei flussi di cassa dato che il carico fiscale non è indifferente agli effetti delle scelte finanziarie e alla politica degli investimenti pertanto la sua inclusione nella attività operativa rappresenta una forzatura che toglie espressività al flusso di cassa generato dalla gestione operativa intesa come attività ripetitiva di acquisizione trasformazione e vendita. Tale aggregato è considerato nelle analisi esterne come elemento di maggiore interesse sul quale fare affidamento sia per misurare la capacità dell'azienda a far fronte agli impegni finanziari sia per valutare le opportunità di crescita.

Se nel rispetto delle normative vigenti è doveroso porre i movimenti finanziari relativi alle imposte interamente nella gestione operativa, nulla vieta in sede di analisi di riclassificare detti flussi nell'area fi-

nanziaria intendendo il prelievo fiscale come partecipazione agli utili da parte dello stato.

Inoltre è di particolare interesse la determinazione di saldi intermedi nelle singole aree (vedere tabella n. 4) per consentire una lettura coordinata dei dati della gestione economica con quella finanziaria .

**Tabella n. 4**

Vendite	695	
+ variazione delle rimanenze prodotti, semilavorati e finiti	19	
= valore della produzione	714	
acquisti per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	233	
- variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	(3)	
= consumi di beni	230	
Consumi di servizi	76	
Valore aggiunto	408	
Stipendi salari più oneri sociali	273	
Accantonamento al TFR	25	
A) MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)		110
meno incremento dei crediti commerciali	(54)	
Incremento magazzino	(22)	
Più incremento dei debiti operativi	7	
Incremento TFR	18	
B) VARIAZIONE DEL CAPITALE CIRCOLANTE OPERATIVO		(51)
C) FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE OPERATIVA		59
D) INVESTIMENTI		(83)
E) SALDO DELLA GESTIONE INDUSTRIALE (C-D)		(24)
Rimborso debiti a lungo termine	(15)	
Oneri finanziari	(18)	
Entrate da finanziamenti a lungo termine	35	
Incrementi di debiti a breve termine	3	
Dividendi corrisposti	(6)	
Imposte pagate	(16)	
F) FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE FINANZIARIA CORRENTE		(17)
G) SALDO DELLA GESTIONE (Elf)		(41)
Variazione di capitale sociale		40
VARIAZIONE DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE		(1)

Tale soluzione permette di raggruppare tutte le operazioni concernenti la gestione industriale e solo quella e di raffrontare i risultati della gestione operativa con quelli della gestione finanziaria dato che deve esserci un legame intimo tra i due aspetti della gestione come la recente

crisi finanziaria ha posto in preoccupante evidenza. L'intimità di questo collegamento è espressa dalla giusta apposizione delle due prime parti dello schema e dal ruolo di cerniera che gioca il MOL.

Il raggruppamento di tutte le operazioni concernenti la gestione industriale conduce di conseguenza alla nozione di performance industriale, e dunque di redditività economica dei capitali investiti nella gestione. La performance industriale è espressa dal tasso di crescita medio reale del valore aggiunto ottenuto grazie al reinvestimento nella gestione di una parte o di tutto il MOL per finanziare l'accrescimento di capitale circolante (FCCO) e delle immobilizzazioni. La redditività economica dei capitali investiti è ottenuta facendo intervenire accanto a questa performance industriale, il saldo E che traduce la differenza tra il MOL e i fabbisogni finanziari generati da un dato tasso di crescita.

Il saldo E è espressione diretta della relazione tra ROI e tasso di crescita. La preponderanza del MOL in rapporto a questo saldo E esprime direttamente, in flussi, la preponderanza di redditività operativa dei capitali sul tasso di crescita.

La terza parte dello schema raggruppa gli elementi che intervengono dal momento in cui si vuole passare dal livello dei capitali investiti nella gestione e della loro redditività operativa, a quello relativo alle variazioni del capitale proprio e alla sua redditività finanziaria dopo le imposte.

Se il tasso di crescita supera quello della redditività operativa l'effetto sarà un fabbisogno finanziario che deve essere coperto con fonti esterne sia di debito che di capitale di rischio secondo la situazione finanziaria dell'azienda.

Il saldo F tra il flusso d'entrata (nell'impresa) che risulta dall'accrescimento del debito e i tre flussi di uscita costituiti rispettivamente dalle spese finanziarie, dalle imposte sugli utili e dai dividendi, è di interesse tutto particolare per l'analisi tanto per il suo "segno" che per il suo valore assoluto.

Il saldo F è in effetti:

- la risultante di forze complesse ( redditività operativa, crescita, tassazione dell'utile, politica dei dividendi)
- la conseguenza della politica di indebitamento praticata dalla società
- la contropartita del saldo E ogni volta che le variazioni delle disponibilità liquide e del capitale di rischio sono irrilevanti.

In questo ultimo caso e in presenza di effetto leva positivo, il segno di F ha il senso seguente:

- $F < 0$  (e  $E > 0$ ) corrisponde ad una redditività finanziaria (dopo imposte) dei capitali propri inferiori alla redditività operativa dei capitali o che tende a diventarla
- $F > 0$  (e  $E < 0$ ) situazione inversa

È importante rilevare che più i valori assoluti sono importanti, più gli scarti tra le due redditività sono accentuati o tenderanno a divenirlo.

La separazione tra la gestione industriale (da A ad E) e la sua declinazione finanziaria fino al livello dei capitali propri consente uno studio efficace degli effetti dell'inflazione sui risultati di gestione.

Si sa che questi effetti si neutralizzano in buona parte a livello di utile di esercizio per compensazione tra l'effetto dell'inflazione sul magazzino valutato a prezzi correnti, e che tende a gonfiare artificialmente il risultato economico e l'effetto dell'inflazione sull'indebitamento che tende a diminuire l'utile per conseguenza di una assunzione integrale degli oneri finanziari nel conto economico pur sapendo che parte di questi non sono altro che un rimborso anticipato del debito d'impresa.

È uno dei principali argomenti avanzati dai sostenitori della contabilità ai costi storici ma c'è un doppio inconveniente:

- in analisi di lasciare sussistere l'apparenza di un reddito operativo sopravvalutato, anche se rettificato a livello di utile netto
- in gestione, di indurre in errore i responsabili dell'impresa, quanto al modo di traslare l'inflazione nei loro prezzi di vendita al fine di evitare una diminuzione sensibile della redditività reale della gestione.

La configurazione dei flussi non è sufficiente, ben inteso, a proteggere interamente il management da questi inconvenienti ma offre il vantaggio di contribuire indirettamente alla soluzione del primo problema come segue.

L'analisi economica della gestione condotta dall'inizio alla fine e in modo interamente autonomo nelle parti da A ad E dello schema, permette di neutralizzare il gonfiamento del risultato operativo indotto dall'inflazione con il fabbisogno di capitale circolante operativo dato dall'incremento del magazzino. Il flusso di cassa della gestione caratteristica corrente sarà esente da tutti gli effetti dell'inflazione e di conseguenza il saldo E sarà corretto.

Simmetricamente, nell'ultima parte dello schema, la variazione netta del debito, artificialmente gonfiata dall'inflazione, trova una compensazione in quella parte degli oneri finanziari che rappresenta rimborso anticipato del finanziamento, pertanto il saldo F sarà corretto.

La determinazione di questi saldi intermedi del rendiconto finanziario, malgrado le distorsioni inflazionistiche di alcune loro componenti, è utile alla comprensione del reale andamento della gestione.

Ciò che può meravigliare certi operatori finanziari (ma certamente nessun dirigente d'impresa) è considerare come ultima risorsa di finanziamento, il ricorso al capitale di rischio. È innanzitutto una scelta che risente del reale comportamento delle aziende così



come risulta da diverse indagini ripetute nel tempo e nello spazio, anche per le società quotate.

Se è ragionevole considerare come ultima risorsa finanziaria il ricorso al mercato dei capitali al fine di restare non solo operativi, ma semplicemente credibili agli occhi dei responsabili d'impresa, è anche comprensibile l'atteggiamento diffidente dei teorici della finanza perché sanno bene che questa scelta porta lontano.

Significa, in effetti, che il capitale di rischio dell'impresa deve crescere in via prioritaria con l'autofinanziamento e proporzionalmente a questo la capacità di indebitamento. Il che significa semplicemente che la crescita dell'impresa è tenuta subordinata alla sua capacità di reddito.

L'apporto dello schema alla gestione delle imprese deve essere chiaro e convincente per essere accettato da uomini che siano uomini d'azione, soprattutto nelle piccole e medie imprese dove l'imprenditore è il primo e molto spesso il solo realmente interessato. L'analisi del rendiconto finanziario proposto consente di offrire a dirigenti d'impresa e direttori finanziari criteri di orientamento di gestione sul piano pratico come di seguito specificato.

In presenza di equilibrio economico e finanziario, il perseguimento della "crescita equilibrata" ha come obiettivo della gestione finanziaria a lungo termine:

### CRESCITA EQUILIBRATA

Saldo E tendente a zero

### LA POLITICA DI INDEBITAMENTO CORRISPONDENTE A TALE OBIETTIVO

Saldo F tendente a zero

È facile giustificare questi obiettivi analizzando i saldi E, F, G riuniti dalla relazione  $E+F = G$ , e mostrando le diverse combinazioni che possono presentarsi ed il loro significato.

Normalmente, il saldo G è vicino a zero. Ci sono due tipi di casi eccezionali per i quali troviamo sul periodo G diverso da O.

#### $G > O$

Se il saldo F si trova nel suo stato normale, cioè leggermente negativo, significa che questa diversificazione è finanziata da un saldo E fortemente positivo, in altre parole per una forte eccedenza del MOL in rapporto ai due impieghi di gestione (FCCO e investimenti). Come più spesso accade, la gestione continua a svilupparsi in questo caso ad

un ritmo non trascurabile (aspetto da verificare misurando l'importanza del tasso di crescita medio "reale" del valore aggiunto) In questo caso, ci troviamo di fronte ad una impresa con alta redditività , grande forza competitiva e capace di crescere per acquisizioni .

$G < 0$

Il deficit di  $G$  implica il ricorso al capitale di rischio o la riduzione di liquidità.

Se il saldo  $F$  è ancora una volta negativo e di un importo inferiore a  $G$ , il saldo  $E$  sarà sensibilmente negativo. Nel caso di ricorso al capitale di rischio, l'azienda beneficia di una fonte la cui natura eccezionale costituisce il principale limite e la liquidità resasi disponibile in questo modo non deve essere automaticamente considerato evento favorevole .

Se l'impresa riesce a impiegare le nuove risorse per migliorare la sua redditività (aumento del MOL / v. a.) questa iniezione eccezionale di fondi di provenienza esterna permetterà di prolungare l'impulso ricevuto e di integrarlo in qualche modo in una nuova prospettiva di sviluppo a lungo termine.

Se, al contrario, l'iniezione eccezionale di fondi è destinata a sanare squilibri dopo il quale l'impresa troverà il suo ritmo di crescita anteriore ed una redditività immutata, è molto meno che un bene, poiché le aspettative dei conferenti il capitale di rischio possono essere altre e possono nascere a livello direzionale molte illusioni nel momento in cui l'impresa riceve i fondi.

$G = 0$

Quando il saldo  $G$  è vicino a zero come nel caso più frequente, le situazioni prese in considerazione per il binomio  $E/F$  (di cui la somma è approssimativamente nulla) al di fuori di quelle che sono state poste come obiettivo della gestione , si rivelano essere sfavorevoli o pericolose.

A) E- MOLTO POSITIVO

F- MOLTO NEGATIVO

Questa situazione esprime in effetti una cattiva performance finanziaria dell'azienda con caduta significativa della redditività finanziaria dei capitali propri (ROE) in rapporto alla redditività economica dei capitali investiti (ROI).

Tale circostanza si verifica quando il MOL eccede i fabbisogni finanziari generati dalla variazione del capitale circolante operativo e dai nuovi investimenti in immobilizzazioni. In altri termini l'impresa registra una crescita inferiore alle proprie possibilità rinunciando alla relativa crea-

zione di valore. Le ragioni di tale performance possono essere correlate al recupero di un equilibrio finanziario compromesso nei periodi precedenti o da una politica finanziaria votata ad un'eccessiva prudenza.

B) E- NEGATIVO

F- POSITIVO

Situazione inversa alla precedente e per ragioni opposte.

Un indebitamento portato troppo lontano, o una tendenza in questa direzione, permette alla redditività finanziaria dei capitoli propri di sorpassare la redditività economica dei capitoli investiti. La risorsa supplementare così liberata ed espressa dal segno positivo del saldo F, va ad aggiungersi al MOL per essere ugualmente investita nelle gestione e permettere al tasso di crescita di superare il tasso di redditività economica dei capitali investiti.

Questa scelta conduce ad un livello di indebitamento sempre più elevato con conseguenze negative in termini di rischi finanziari.

La descrizione di queste due situazioni opposte pone in rilievo i due importanti obiettivi di gestione già indicati il cui perseguimento può essere controllato in ogni momento dai responsabili attraverso la semplice lettura del rendiconto dei flussi di cassa.

Questo approccio rappresenta un progresso rispetto al modo tradizionale di presentare il rendiconto finanziario e supera i problemi posti dal confronto tra l'autofinanziamento creato dalla gestione e il ricorso a finanziamenti aggiuntivi a titolo di credito.

Utilizzare il rapporto autofinanziamento su totale delle fonti come strumento per fissare gli obiettivi di una crescita equilibrata presenta inconvenienti che possono indurre i responsabili della gestione in gravi errori. L'ambiguità di questo criterio spesso espresso dall'indice AUTOFINANZIAMENTO/RISORSE TOTALI, nasce dal fatto che non è invariabile rispetto al tasso di crescita. Un'impresa a crescita nulla avrà il totale delle risorse rappresentate dall'autofinanziamento, viceversa più il tasso di crescita è elevato più la proporzione dell'autofinanziamento sulle risorse totali diminuirà. Il limite di tale proporzione è di difficile definizione dato che chiama in causa la consistenza del capitale netto da ricalcolare tenuto conto delle rivalutazioni delle immobilizzazioni.

La difficoltà a tradurre questo criterio in strumento di gestione fanno sì che il rendiconto finanziario tradizionale sia sconosciuto presso i responsabili di imprese nonostante le continue raccomandazioni fatte da specialisti e istituti finanziari.

Viceversa la conoscenza da parte dei responsabili di gestione della regola che pone la consistenza dei nuovi investimenti in linea con il margine operativo lordo, è certamente più semplice per pianificare lo sviluppo dell'impresa nei medio termine in funzione del rapporto MOL/fatturato e degli investimenti in capitale circolante ed immobilizzazioni indotti dalla crescita.

Per quanto concerne la gestione dei flussi di cassa nel breve termine (gestione della tesoreria), il rendiconto dei flussi di cassa presenta un saldo intermedio C) (il flusso di cassa della gestione operativa) che consente il collegamento tra piani finanziari e gestione a breve termine della dinamica monetaria.

Gli elementi che determinano questo saldo e cioè:

- A) MOL
- B) Fabbisogno di capitale circolante operativo
- C) A-B flusso di cassa della gestione operativa

segnalano in ogni momento alla direzione finanziaria che solo una parte del margine lordo si traduce in cassa disponibile secondo le politiche di gestione del capitale circolante.

La rappresentazione organica della dinamica dei flussi di cassa proposta consente il raccordo con la contabilità analitica dato che lo stesso schema fino a livello del saldo E) può essere costruito per singoli prodotti, specifici mercati, per stabilimenti o combinazioni secondo la matrice prodotti/mercati.



**SENZA DI TE ANCHE LA SPERANZA MUORE.**

nitida.it PH: STEFANO CATTELAN

**FIONA MAY SOSTIENE SOS VILLAGGI DEI BAMBINI, FALLO ANCHE TU!**

Numero Verde

**800915533**

[www.sositalia.it](http://www.sositalia.it)

**ADOTTA UN BAMBINO A DISTANZA** perché ogni giorno, in tutto il mondo, c'è un bimbo abbandonato condannato a morte. **ADOTTA UN BAMBINO A DISTANZA**, perché fame, guerre e malattie stanno facendo una strage, e non c'è più tempo. **ADOTTA UN BAMBINO A DISTANZA**, perché con meno di un euro al giorno gli dai la speranza di continuare a vivere. **ADOTTA UN BAMBINO A DISTANZA**, perché senza di te anche la speranza muore.



**SOS VILLAGGI  
DEI BAMBINI**

O N L U S





# Aiutaci a proteggere il malato di Sclerosi Multipla

Maria Concetta Mattei giornalista RAI e conduttrice televisiva TG2

**LA SCLEROSI MULTIPLA È SOFFERENZA, DISAGIO, SOLITUDINE.**  
DA OLTRE 25 ANNI LISM PROTEGGE IL MALATO E AIUTA LE FAMIGLIE, OFFRENDO SPAZI DI ACCOGLIENZA, SUPPORTO PSICOLOGICO, SERVIZI ASSISTENZIALI.

Per aiutarci puoi effettuare bonifici

IBAN: IT 85 S 05164 33380 000000160030

IBAN: IT 28 D 01030 33380 000000016174

o utilizzare il c/c postale N° 27076207  
intestato a Lega Italiana Sclerosi Multipla ONLUS

In collaborazione con:



[www.lism.it](http://www.lism.it)