



**ASFIM**

CREA VALORE ALL'IMPRESA

Associazione degli Specialisti in Finanza d'Azienda e Controllo di Gestione



**LA CRESCITA  
È NELLE TUE MANI.**

DA OLTRE 130 ANNI INSIEME  
PER IL TERRITORIO.

**BANCA POPOLARE  
DI PUGLIA E BASILICATA**  
DAL 1883



# SFC

## Strategia Finanza e Controllo

P E R I O D I C O   D I R E T T O   D A   A N T O N I O   S O F I A

### Sommario

#### **Editoriale**

*di Antonio Sofia*

#### **Fare impresa**

*di Luca Escoffier*

#### **Intervista a Luigi Capello presso Luiss Enlabs**

*di Elisabetta Garazzino*

#### **Il Cash-Flow-At-Risk per la piccola/media impresa**

*di Roberto De Flumeri*

#### **Knowledge Management e Business Process Management come strumenti operativi a supporto dell'Organizzazione Aziendale e dei Sistemi Informativi**

*di Matteo Zanetti*

### Rubrica:pratica professionale

#### **Il Rendiconto Finanziario: funzione, rappresentazione e analisi critica**

*di Giuseppe Nicosia*

#### **La natura economica e finanziaria della fiscalità differita iscritta in bilancio**

*di Alessandro Tentoni*

# SFC **Strategia Finanza e Controllo**

P E R I O D I C O   D I R E T T O   D A   A N T O N I O   S O F I A

## Sommario

- 3** Editoriale  
*di Antonio Sofia*
- 4** Fare impresa  
*di Luca Escoffier*
- 8** Intervista a Luigi Capello presso  
11 Luiss Enlabs  
*di Elisabetta Garazzino*
- 12** Il Cash-Flow-At-Risk  
17 per la piccola/media impresa  
*di Roberto De Flumeri*
- 18** Knowledge Management e  
22 Business Process Management  
come strumenti operativi  
a supporto dell'Organizzazione  
Aziendale e dei Sistemi  
Informativi  
*di Matteo Zanetti*

## Rubrica: pratica professionale

- 25** Il Rendiconto Finanziario:  
35 funzione, rappresentazione e  
analisi critica  
*di Giuseppe Nicosia*
- 36** La natura economica e finanziaria  
41 della fiscalità differita iscritta in  
bilancio  
*di Alessandro Tentoni*

### Direzione Editoriale

Prof. Antonio Sofia  
Dott. Enzo Tucci

### Cordinamento Redazionale

Segreteria ASFIM

### Progetto Grafico

Dott.ssa Antonietta Trotta,  
[www.posizioneinversa.it](http://www.posizioneinversa.it)

### Autori

Dott. Roberto De Flumeri, Dott. Luca  
Escoffier, Dott.ssa Elisabetta Garazzino,  
Dott. Giuseppe Nicosia, Dott. Antonio  
Sofia, Dott. Alessandro Tentoni,  
Dott. Matteo Zanetti.

**N. 4 - ANNO 2015**

# Editoriale

È opinione diffusa che la deriva del tasso di disoccupazione può essere arginata con la crescita.

Escludendo la spesa pubblica per i ben noti vincoli finanziari, è evidente che solo la crescita delle imprese può lenire i traumi sociali generati dalla disoccupazione a livelli oramai inquietanti. Alcuni provvedimenti governativi vanno nella direzione di un alleggerimento del carico fiscale e una regolamentazione dei rapporti di lavoro subordinato con apprezzamenti positivi delle associazioni industriali.

Sappiamo che tutto ciò non basta e che per ridurre la disoccupazione nel nostro paese è necessario avere una ripresa dei consumi che presuppone una ridistribuzione del reddito. Anche questo è condivisibile ma ancora non sufficiente a rilanciare la crescita delle imprese.

Sono dell'avviso che se da quindici anni circa non cresciamo, una parte delle responsabilità è da attribuire anche a una classe manageriale che guarda indietro piuttosto che avanti.

E guardare avanti fa venire le vertigini.

La rapida crescita nei mercati emergenti, l'innovazione tecnologica, l'invecchiamento della popolazione sono solo alcuni dei fattori che modificheranno i contesti gestionali negli anni a venire. Il mondo dell'intelligenza artificiale e delle "machine learning" hanno enormi implicazioni per la maggior parte della gente, compresi i dirigenti che si occupano di efficacia organizzativa e digitalizzazione.

Coloro che si occupano della realizzazione del potenziale umano nelle organizzazioni devono porre attenzione alla crescita incessante della espansione geografica delle organizzazioni globali e alla connettività che cresce in parallelo grazie alle nuove tecnologie. La modalità dei processi organizzativi all'avanguardia può aiutare le aziende a far fronte ai cambiamenti portatori di accrescimento di complessità organizzativa. Se le organizzazioni vogliono competere efficacemente in questo nuovo mondo, avranno anche bisogno di un maggior numero di donne di talento, che sono ancora drammaticamente sottorappresentate nei vertici aziendali.

Alcune riflessioni sono opportune sulla longevità aziendale. Sono auspicabili aziende con longevità in un mondo in cui la distruzione creativa genera straordinaria innovazione? Se sì, in quali circostanze? Come possono i leader aumentare le probabilità di sopravvivenza, e quali sono le insidie che dovrebbero evitare?

Diventa cruciale studiare la produttività del lavoro e in particolare come i miglioramenti di produttività possono compensare l'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulle dimensioni della forza lavoro in gran parte del mondo. La crescita demografica non è la risposta risolutiva. Le azioni di leader aziendali, dirigenti e dipendenti influenzeranno decisamente il futuro della crescita.

L'impatto di tali cambiamenti nei settori quali trasporti, banche, infrastrutture, assicurazioni, petrolchimico, farmaceutico sarà di notevole portata.

E per le nostre piccole e medie imprese?



**Dott. Antonio Sofia**  
Presidente ASFIM

Piccolo è bello ma bisogna fare in fretta a crescere!

La capacità creativa, l'attenzione al particolare, il tocco artigianale che hanno costituito il vantaggio competitivo del *made in Italy* duramente conquistato sarà meno utile di quanto non sia stato in passato, il che significa che gli imprenditori italiani devono rivedere il modo in cui impostare la strategia, utilizzare le nuove tecnologie informatiche, innovare i criteri di gestione delle risorse umane, combattere l'inerzia organizzativa e abbandonare le tentazioni del capitalismo di relazione.

Il capitalismo ha prodotto progressi straordinari e prosperità, ma è anche sotto attacco dopo una crisi finanziaria di portata mondiale per le disuguaglianze che genera nella distribuzione del reddito. Squilibrio che continua ad aumentare contribuendo in questo modo ad alimentare il numero dei nuovi poveri e accentuare i conflitti sociali. Le soluzioni possibili coinvolgono un complesso gruppo di parti interessate, tra cui top management e gli investitori. Personalmente sono dell'avviso che bisogna ampliare la missione aziendale al di là della creazione di valore per gli azionisti e ridefinire il capitalismo come la generazione di nuove soluzioni ai problemi umani.

La pianificazione strategica diventa sempre più un'attività intrinsecamente complessa e gli operatori devono prestare più che mai attenzione alla gestione degli impatti sociali delle proprie scelte.

Anche se questi temi sono importanti, non è possibile catturare in un editoriale tutto ciò che conta per il futuro delle imprese. Speriamo di trovare collaboratori che aiutino a rispondere alle domande sui cambiamenti in atto, e su quello che ci aspetta: temi vitali per una leadership efficace.

Luca Escoffier<sup>1</sup>

# FARE IMPRESA

Contrariamente a quanto potrebbe pensarsi a prima vista, fare impresa oggi è diventato molto più semplice di qualche anno fa, anzi poter diventare imprenditori è diventato molto “democratico”. Naturalmente, se parliamo di mettere su una “start-up”, allora è anche molto cool.

Semplicisticamente parlando, un’impresa ha bisogno di almeno due fattori fondamentali: il capitale, sia finanziario che umano, e soprattutto un’ottima idea imprenditoriale, sviluppata e strutturata in un business plan. Fino a qualche tempo fa, chi aveva un’idea imprenditoriale doveva andare presso una banca e riuscire a convincere gli addetti a finanziare il progetto. In tempi di vacche grasse, questo poteva essere semplice, specie per attività in settori tradizionali, ma non per le attività più innovative.

Oggi però il mondo è cambiato radicalmente. Per fortuna.

In linea di principio, infatti, può fare impresa anche chi, inizialmente, ha soltanto uno dei due fattori summenzionati: il capitale o il progetto imprenditoriale. D’altra parte, le imprese già attive possono, e molte già lo fanno, attingere a nuovi canali o strumenti per tenere la propria attività sempre proiettata verso l’innovazione, ma a costi e con tempi molto più ridotti.

Come? In vari paesi, e di recente anche Italia, hanno iniziato a proliferare concetti nuovi quali **crowdsourcing**, **crowdfunding** (che è un specie del *genus crowdsourcing*), **co-creation**, **co-development**, **open source**, **open innovation**, e cioè i canali o strumenti per sfruttare le risorse esterne a una determinata organizzazione.

Ebbene tra le risorse esterne che questi canali mettono a disposizione vi sono proprio il capitale e le idee attorno alle quali fare impresa.

## Fare impresa facendo leva sul capitale altrui

Da più di cinque anni, ormai, partendo sempre dagli USA, si sono sviluppate delle opportunità *on-line* per poter fare leva sul *crowdsourcing* di capitali per finanziare le proprie idee imprenditoriali. Tale tipo di operazione viene tecnicamente chiamata *crowdfunding*, come si accennava in precedenza, ed è a sua volta suddivisa in due sub categorie: *equity-based* (in cui il “donante” diviene di fatto un azionista dell’impresa richiedente i fondi) e *reward-based* (in cui il soggetto che invia denaro al richiedente riceverà in cambio un ringraziamento, un gadget o addirittura il prototipo del prodotto che si intende realizzare). La prima tipologia di *crowdfunding* è più recente e molto più complessa poiché tangente la normativa bancaria, in alcuni Paesi, e quella relativa alla regolamentazione delle partecipazioni societarie. È un modello che sta prendendo piede, ma non con la stessa celerità che ha visto decollare il modello *reward-based*, cui ci dedichiamo nel presente articolo.

In pratica, come funzionano questi portali? Un soggetto o team, anche prima di costituire una società, realizza una c.d. “campagna” in cui ci sono video esplicativi del prodotto che si vuole realizzare (che può spaziare da un film, all’elettronica di consumo), si descrive il team, la timeline che scandisce lo sviluppo del prodotto nel caso in cui si arrivi a ottenere la cifra richiesta e poi si spera di essere menzionati in qualche rivista online e offline che possa contribuire a rendere noto il progetto e quindi catalizzare gli investimenti.

Alcuni dei progetti più famosi su questa piattaforma hanno raccolto milioni di dollari in pochi giorni e questo ha reso il modello *disruptive* rispetto alle tradizionali forme di finanziamento.

01. CEO e Co-founder di Innoventually S.r.l.s. Il presente articolo è stato scritto assieme a Gabriele Accardo, Co-founder di Innoventually S.r.l.s.



Invece di lavorare su un business plan per mesi e poi cominciare a bussare di porte di *venture capitalist*, è ora sufficiente avere un po' di creatività, organizzazione, e un pizzico di fortuna per raccogliere centinaia di migliaia di euro per portare avanti la propria idea imprenditoriale.

Uno dei progetti più di successo degli ultimi due anni ha visto protagonista una *start-up* che non aveva ancora il proprio prodotto sul mercato vedersi acquisita per 2 miliardi di dollari da **Facebook**. Tutto questo in barba alle *valuations* e due *diligences* operate dagli investitori tradizionali che probabilmente sono caduti dalle loro sedie in pelle quando hanno letto la notizia sui giornali di tutto il mondo.

Ci sono ovviamente fattori che devono essere considerati da parte di colui che crea una campagna al giorno d'oggi perché la competizione anche in questo campo ha reso le cose più difficili con il passare del tempo. Del resto, la stessa potenzialità offerta dalla rete è al contempo anche una "minaccia" per la riuscita di un progetto. Infatti, il fatto che tutto il mondo sia in grado di finanziare questi progetti rende, qualora il finanziamento vada in porto, una mera idea nata potenzialmente in un garage in una realtà che dovrà gestire da subito spedizioni in diversi continenti (perché i funders possono essere residenti in qualsiasi parte del mondo), la proprietà intellettuale a livello internazionale, essere in regola con eventuali certificazioni ove i prodotti finanziati abbiano questo tipo di requisiti a seconda del mercato in cui verranno venduti, ecc.

La competizione ha inoltre richiesto la presentazione dei progetti in maniera sempre più professionale per poter permettere di farsi notare fra migliaia di progetti esistenti sulle piattaforme e quindi anche i costi di preparazione di questi progetti sono saliti esponenzialmente negli ultimi anni. Sembra essere utile a questo punto enunciare quali siano allora le attività (e quindi probabilmente spese) che per un progetto potenzialmente di successo devono essere considerate come indefettibili al giorno d'oggi.

Prendendo un tipico progetto che prevede la realizzazione di un prodotto fisico che incorpora qualche compo-

nente elettronica (che di fatto sono quelli più finanziati), devono considerarsi, come in un vero e proprio *business plan* delle spese preventive e successive al potenziale successo della campagna.

Il che vuol dire che bisogna prestare molta attenzione quando si opta per un *flexible goal*, che prevede la corresponsione degli importi versati attraverso la piattaforma a prescindere dall'ammontare raggiunto alla scadenza della campagna (solitamente ca. 60gg) e il corrispondente obbligo di consegnare il prodotto entro un determinato periodo al finanziatore. A mero titolo esemplificativo, se un soggetto o team decidesse di accettare qualsiasi somma per la realizzazione del prodotto oggetto della campagna e ci fossero paradossalmente solo 10 finanziatori che hanno versato 2.000 euro, il prodotto dovrebbe essere comunque realizzato e consegnato, esponendo evidentemente i creatori del progetto a responsabilità di ogni tipo, poiché probabilmente la somma raccolta (in questo caso 2.000 euro) non sarebbe sufficiente per realizzare il prodotto.

Equity-Crowdfunding



Quindi, se si decide di far partire una campagna per un prodotto (in questo caso, un prodotto con componenti elettroniche, ad esempio), devono essere sicuramente messe in conto le seguenti attività/spese pre- e post-campagna (che rappresentano una lista meramente esemplificativa):

**- Realizzazione video:**

più il video è appealing, più verrà condiviso e porterà potenziali finanziatori.

**- Check/protezione della proprietà intellettuale:**

potrebbe esserci il bisogno di fare con trolli preventivi per assicurarsi che il prodotto in questione non violi diritti di terzi o potrebbe essere utile procedere con eventuali depositi se le tecnologie/design che sono presentati nella campagna sono suscettibili di una protezione attraverso titoli di proprietà industriale.

**- Business plan:**

chi non ha mai fatto un business plan, dovrebbe chiedere a un professionista di farsi dare una mano perché quello che si fa in una campagna, come detto, è andare da 0 a 100 km/h in 3 secondi con una bicicletta. Almeno bisogna avere le gomme a posto e controllare siano ben fissate al telaio! Ci sono spese imprevedibili a occhio nudo per il non-esperto che possono compromettere la riuscita della campagna, anche se legate a eventi positivi. Ad esempio, in passato ci sono stati casi di progetti così tremendamente di successo che le *business operations* che erano state preventivate sono state demolite poiché non più in grado di sostenere la produzione che veniva richiesta post-campagna con obblighi relativi all'invio di decine di migliaia di prodotti e non più le poche centinaia agognate a inizio progetto. Una grana che tutti coloro che fanno impresa vorrebbero cercare di risolvere, ma pur sempre una grana che è meglio evitare.

**- Attività di PR:**

al giorno d'oggi non esistono progetti in grado di decollare senza avere una buona attività di PR alle spalle. È una azione imprescindibile alla base del successo di ogni campagna. Bisogna conoscere gli *editor* delle testate *online* e *offline* che fungono da veicolo principale per le campagne per far sì che

scrivano del nostro progetto e dunque, ad oggi, queste attività devono essere eseguite negli USA o, comunque, da chi ha contatti con gli USA.

**- Spedizioni internazionali:**

non possono non essere considerate le spese di spedizione nel *business planning*. Molte campagne di successo hanno avuto problemi con le spedizioni internazionali dei prodotti perché non avevano considerato i costi e avevano promesso spedizioni gratuite in tutto il mondo.

**- Certificazioni:**

alcuni prodotti potrebbero dover rispondere a determinati requisiti per poter essere venduti in determinati Paesi o addirittura ottenere certificazioni. È fondamentale appurare la natura di tali eventuali obblighi in fase di *business plan* perché, come detto, una volta che la campagna di successo è temporalmente chiusa, sorgono delle obbligazioni in campo al soggetto che ha promosso la campagna, uno dei quali è ovviamente la consegna del prodotto promesso al finanziatore.

Questo vuol dire che a meno che non si posseggano tutte le risorse necessarie a livello interno, si devono mettere a budget (per un progetto tipo nella categoria tecnologia/design) delle spese, che a occhio e croce si avvicinano senza troppi problemi a 10 mila euro al giorno d'oggi per salire ove siano richieste effettivamente delle spese preventive (es. se si decidesse di procedere con il deposito di una domanda di brevetto internazionale prima della campagna).

Quindi, per concludere, è vero che queste piattaforme offrono potenzialità inconcepibili sino a qualche anno fa, ma ora comportano anche molto più impegno per il concepimento del *business plan* (che deve prevedere *operations* a livello internazionale dal giorno 1) e anche un impegno finanziario iniziale che è necessario per far fronte alle summenzionate attività pre-campagna salvo, ovviamente, il team non disponga di tutte le risorse per far fronte a tali impegni in maniera diretta.



## Fare impresa facendo leva sulla creatività altrui

Come si diceva, i canali e le risorse che fanno leva sul *crowd*, e cioè sulla gente, vengono in soccorso di chi già ha avviato un'attività di impresa e vuole svilupparla ulteriormente, ovvero ancora di chi dispone delle sole risorse finanziarie ma non della "materia prima", cioè di progetti imprenditoriali o idee attorno alle quali costruire un'impresa ex novo.

La differenza tra chi parte da zero e chi un'impresa la ha già avviata è abbastanza ovvia, ma, dal punto di vista dello sfruttamento delle risorse e dei canali che fanno leva su risorse esterne, non c'è alcuna differenza.

Per essere concreti, faremo riferimento al caso di un'impresa già attiva che tuttavia non dispone di un team di ricerca e sviluppo all'interno della propria organizzazione, cioè del "motore" che, tradizionalmente, sforna nuovi progetti o idee innovative che, una volta adottati, possono contribuire allo sviluppo dell'impresa stessa.

Per quanto possa sembrare controintuitivo il contrario, e cioè che tutte le imprese devono avere "qualcuno" che si occupi di innovazione al proprio interno per rimanere competitivi sul mercato, ebbene, la notizia è che ad esempio in Italia, dove circa il 95% delle imprese sono PMI, la stragrande maggioranza di esse non dispone di un team che si occupa di ricerca e sviluppo. In genere, per queste imprese l'innovazione risiede nel cd. *learning by doing*. Ma questo ci porterebbe a fare un altro discorso.

Ebbene, per le imprese che non hanno al proprio interno un team di ricerca e sviluppo, esistono strumenti e canali moderni che mettono a disposizione significative risorse esterne per soddisfare i propri bisogni di innovazione e la ricerca di nuove idee.

In gergo, per identificare questi nuovi attrezzi del mestiere si parla di *Open Innovation*.

L'*Open Innovation* non è altro che un modello di business, per usare un concetto familiare al mondo degli affari, che unisce idee interne ed esterne a una determinata organizzazione (nel nostro caso un'impresa) in modo da far avanzare più rapidamente lo svi-

luppo di nuove idee, tecnologie, ecc.

Fra i vari modelli attuativi di *Open Innovation*, si trova il *crowdsourcing* di idee o soluzioni innovative attraverso portali dedicati.

In breve, le richieste di soluzioni da parte delle imprese vengono pubblicate su dei portali a cui sono registrati dei "solvers", cioè individui in grado di offrire le soluzioni innovative richieste. Il portale funge quindi da *database di challenge briefs* (problemi tecnologici) per i quali le aziende sono disposte a pagare per ricevere una soluzione al problema descritto da parte di chiunque sia registrato al portale, che potenzialmente può essere ogni soggetto in grado di avere accesso a un collegamento internet.

Il modello di *Open Innovation* qui descritto si interseca con il cd. *crowdsourcing* (utilizzo delle risorse provenienti dalla gente) e raggiunge quindi il suo massimo potenziale.

Ogni "sfida" innovativa può riguardare qualunque attività (ma anche attività della pubblica amministrazione) e spaziare, almeno in teoria, in ogni campo del sapere.

Tornando al quesito iniziale, e cioè se sia possibile fare imprese con idee altrui, è evidente che per riuscire ad attrarre idee dall'esterno dell'impresa, ogni sfida deve prevedere un adeguato corrispettivo in denaro a favore del *solver* la cui soluzione viene selezionata dall'impresa stessa. L'incentivo a partecipare a una sfida è quindi evidente, e le *challenges* sono, di fatto, in grado di attrarre migliaia di potenziali *solvers*, che si potranno cimentare nel fornire una soluzione al problema evidenziato dall'impresa.

A fronte quindi di un dispendio di energie praticamente irrilevante, che consiste nel tempo necessario per creare un *challenge brief*, un'impresa potrebbe avere l'opportunità di ricevere migliaia di soluzioni, senza alcuna soluzione di continuità geografica o di specializzazione. Il che vuol dire, tradotto in termini concreti, avere a disposizione per diversi mesi (questo il tempo concesso solitamente ai *solvers* per cimentarsi) un *R&D pool* composto da migliaia di soggetti che hanno una visione *unbiased* e "fresca" del problema rispetto a quello dei componenti interni all'azienda richiedente.

È utile osservare che, negli Stati Uniti d'America, dove questi strumenti esistono e sono utilizzati da più di dieci anni, non sono soltanto le società *start-up* a farne uso, magari costruendo proprio la *start-up* attorno a un'idea presa "a prestito" da terzi, ma anche le grosse *corporations* che da tempo ormai si sono accorte che le risorse interne non sono sempre in grado di fare fronte a tutte le esigenze dell'impresa stessa e che quindi ricorrere al "mercato" delle idee è diventato una necessità, senza farsi troppi problemi in merito alla potenziale confidenzialità che dovrebbe essere legata alla sviluppo di nuovi prodotti.

## Considerazioni finali

Il modo di fare *business*, soprattutto nel campo delle tecnologie innovative, sta cambiando radicalmente e l'accesso alle risorse intellettuali (in termini di idee e *skillsets*) e ai capitali si sta spostando progressivamente sugli strumenti e sui canali messi a disposizione dal web, che oramai offre opportunità considerate impensabili sino a meno di dieci anni fa.

Questo non significa che tutti possono fare impresa, ma più semplicemente che è diventato più semplice di quanto lo era in passato e di quanto si possa ancora pensare.

Tuttavia, come tutte le attività di rischio, quale è appunto l'attività di impresa, l'utilizzo di strumenti in continua evoluzione e, tuttosommato, ancora poco conosciuti ai più richiede uno sforzo extra in termini organizzativi e di *planning*.

A differenza del mondo "analogico", in cui entra in gioco l'alchimia dell'incontro personale, sul web è fondamentale riuscire a comunicare in termini chiari e immediati che quanto si propone è un progetto serio, con un team dedicato e molto *focused* a raggiungere i risultati prefissati.

In breve, sul web la credibilità è tutto. Altrimenti le idee o il capitale andranno da un'altra parte!



Elisabetta Garazzino

# Intervista a Luigi Capello presso Luiss Enlabs

05/11/2014

È una bella giornata di sole, nonostante le previsioni del tempo annunciassero una forte pioggia, un tiepido scirocco mi accompagna all'appuntamento per la mia intervista a Luigi Capello, fondatore e Ceo di *L-Venture Group*, la prima *holding* italiana dedicata alla promozione delle startup digitali ad essere quotata in Borsa, e fondatore di *Luiss Enlabs*, la "fabbrica delle startup", operante in *joint-venture* con la prestigiosa università internazionale.

Considero Luigi una persona eccezionale, da qualche anno seguo le sue iniziative imprenditoriali attraverso internet, tramite *Linkedin* e *Twitter*. Dire che è solo un Imprenditore è riduttivo, dire che è un Investitore non è completo, dire che è un Mentore per le nuove realtà del settore Digitale non è abbastanza. Lui secondo me è tutte e tre queste cose messe insieme, ma per spiegarvi chi è, e cosa Luigi Capello esattamente fa, bisogna intervistarlo e io sto per farlo!

Gli uffici della *Luiss Enlabs*, dove lo sto per incontrare, si trovano a Roma nello stabile della Stazione Termini, al secondo piano. Appena entrata un grande cartello invita a comunicare dandosi del TU, "rende le cose più facili" mi dirà poi Luigi stringendomi la mano. Gli uffici hanno gli altissimi soffitti di una volta, gli spazi sono enormi, qui i digital startupper iniziano il loro percorso d'incubazione imprenditoriale, durante l'intervista Luigi definirà questo posto, a ragione, "spazi magici". Si percepisce lo sprigionarsi di un'energia produttiva dentro gli spazi in cui lavorano i giovani *Digital Startupper*, mi sento come se fossi entrata in un alveare dove le api operano laboriosamente.

Ci presentiamo, Luigi si ricorda di me, ci eravamo contattati via email già un po' di tempo fa, ci accomodiamo in una sala riunioni e iniziamo l'intervista, declino al TU le domande che mi ero annotata sul taccuino usando il LEI.

*Prima di conoscere nel dettaglio le tue attuali attività, vorrei sapere: quali ritieni siano le esperienze che maggiormente ti hanno formato e ti hanno portato oggi a fare un certo tipo di lavoro?*

Le esperienze che mi hanno segnato di più direi che sono sia l'avviamento di nuove imprese, che all'epoca non si chiamavano startup ma "nuove iniziative", sia l'esperienza che ho avuto nel mondo finanziario. Quindi queste due esperienze: imprenditoriale da una parte e finanziaria dall'altra, oggi sono unite insieme, in questa attività di *venture capital*, perché qui dentro *Luiss Enlabs* noi creiamo startup ed abbiamo poi una *holding* che investe in queste imprese.

*Tra le esperienze che hai maturato sei anche stato, fino al 2012/2013, docente di Entrepreneurship&Venture Capital presso la Luiss, dove conseguisti la Laurea in Economia e Commercio.*

*Come sono cambiati gli studenti universitari dalla tua generazione a quella attuale?*

Gli studenti che seguivano le mie lezioni, io facevo un corso in inglese a studenti internazionali, gente molto più aperta rispetto a quando mi sono laureato io. Le materie che vengono trattate ora sono molto più pratiche, la mia generazione si fermava a materie tecniche teoriche, quando oggi si insegna imprenditoria, il che vuol dire ti insegniamo le modalità per avviare una nuova impresa. Io direi che oggi



sono molto diverse le persone, molto più positivo il mondo di oggi in questo senso.

*Questo riflette proprio l'evoluzione che c'è stata nell'economia e nel mondo del lavoro, una volta studiavi per andare a lavorare in un'altra azienda, oggi invece all'università trovi gli strumenti per aprirti un'azienda tua...*

Certo, poi è anche un'approccio molto più multi-disciplinare, gli studenti vengono da varie esperienze, da varie università, io insegnavo alla Magistrale, quindi proprio all'ultimo anno, era molto interessante perché erano tutti soggetti con esperienze molto diverse tra loro. Prima si facevano quattro anni nella stessa università e gli studenti arrivavano alla laurea molto più amalgamati e omologati.

*Quali sono le qualità che un imprenditore oggi, in Italia, deve avere per lanciare e mantenere nel tempo la propria impresa sul mercato?*

Mah, io direi che oggi bisognerebbe innanzitutto sfruttare le nuove tecnologie che ci sono, senz'altro quelle del mondo Digitale, e per quanto riguarda le qualità secondo me sta diventando sempre più importante la padronanza di questi strumenti, se stiamo pensando a un'azienda che possa stare sul mercato nei prossimi anni. Oggi questa trasformazione verso il digitale ci crea delle opportunità incredibili, ma come tutte le opportunità bisogna saperle cogliere, allora la competenza, la padronanza di questo ci può aiutare a creare dei *business*, che probabilmente saranno i *business* del futuro. Per esempio, prima si apriva tutta una serie di "mercati fisici", cioè il "franchising fisico", oggi si parla di *e-commerce* per cui magari, si aprono uno o due punti vendita fisici... però poi si sviluppa l'*e-commerce* per vendere in tutto il mondo. Quindi è questa la differenza, si passa da un mercato locale, nazionale al massimo, ad un approccio globale immediatamente.

*Quali sono le cose che un imprenditore oggi non deve dare per scontate per restare competitivo?*

Caspita, una bella domanda questa, e fa anche pensare... Io direi prima di tutto la formazione, proprio perché il

mondo è così rapido, quello che dico a tutti i miei collaboratori ma anche a me stesso è che ognuno di noi oggi ha bisogno di una continua formazione, che non è la nostra formazione, quella che si aveva nell'aula accademica, ma che possono essere anche dei corsi, dei *workshop*. Formazione anche non nello specifico verticale, anche in attività collaterali.

*Quindi allargando le proprie conoscenze e competenze...*

Esattamente, magari una persona a 50 anni può avere bisogno di una formazione nel mondo del Digitale, di nuove Tecniche di Vendita, formazione in senso ampio e meno in verticale, come si faceva una volta. L'avvocato che si specializzava mentre oggi magari potrebbe acquisire competenze sui sistemi di sicurezza, per fare un'esempio.

*Tu sei uno dei fondatori della Italian Angels for Growth, una organizzazione di Business Angels. Ci puoi spiegare cosa fa un Business Angel?*

Allora, noi siamo nati nel 2007 in seguito ad alcuni viaggi fatti negli Stati Uniti dall'ex-ambasciatore in Italia Ronald P. Spogli per andare a imparare cosa sono i *Business Angels*, che nel mondo americano hanno una capacità annua d'investimento quasi pari al *Venture Capital*, nel mondo americano si parla di circa 25 miliardi di dollari annui. I *Business Angels* sono delle persone, managers o ex-managers, imprenditori o ex-imprenditori, gente, in senso lato benestante, che decide di destinare un 5, massimo 10% del proprio patrimonio da investire in attività rischiose. L'importanza del *Business Angel* sta nel fatto che l'avvio di un'impresa, in un nuovo settore richiede delle competenze e dei soldi.

L'importanza quindi del *Business Angel* nel mondo startup è proprio questa, è un gancio che si chiama "*smart-money*", inteso come "denaro intelligente" per aiutare, traghettare una nuova impresa verso il successo.

*Più nello specifico il contributo finanziario è inteso come compartecipazione alla nuova attività?*

Si tratta di un trasferimento prima di tutto di *know-how* per cui si partecipa

all'attività, non tanto nell'attività operativa, quanto in quella più strategica, spesso ci sono incontri settimanali o bisettimanali.

*Quindi il Business Angel svolge per la startup anche un'attività di Mentoring...*

Esatto, è proprio questo, il *mentoring* e le risorse finanziarie. Come sappiamo se uno ci mette le risorse finanziarie proprie l'interesse, la forza d'intervento è molto maggiore rispetto a quella che può mettere nello svolgere una normale attività verso terzi.

*In Italia, rispetto agli Stati Uniti, che valore aggiunto può dare questa figura professionale e imprenditoriale, in un paese in cui il contesto economico è così profondamente diverso? In America ci sono, la cosa più banale che mi viene in mente, le banche d'affari, che qui in Italia non ci sono...*

Il *Business Angel* penso che possa avere ancora di più un ruolo fondamentale in Italia, proprio perché qui c'è un'arretratezza imprenditoriale di conoscenza su come si fa impresa, quindi questa figura che supporta la nascita di una nuova impresa qui è ancora più importante. Per cui il ruolo, noi qui intorno a noi abbiamo dei gruppi, il ns gruppo di investitori *business angel* che intervengono nell'attività è sempre più crescente, e stanno partecipando, e ce ne sono sempre di più, gente che ha dei risparmi. Sappiamo che gli italiani hanno in generale degli ottimi risparmi, tra gli italiani che risparmiano dobbiamo andare a prendere quelli che hanno le competenze. Queste sono le figure che possono aiutare in modo molto importante le startup, direi che in Italia dovremmo molto agevolare questa attività, adesso ci sono delle agevolazioni fiscali in questo campo che aiutano moltissimo i *Business Angels*, c'è un credito fiscale del 19% che credo possa molto "svegliare" l'esercizio di questo tipo di attività.

*La L-Venture Group è quotata presso la Borsa italiana, ha aumentato cospicuamente e per la seconda volta a Luglio 2014 il proprio capitale tramite emissione di azioni, il primo aumento di capitale importante lo fece nel 2013.*

***Ci può spiegare quale è stata la motivazione che vi ha spinto ad aumentare in modo così importante la vostra disponibilità finanziaria?***

Noi vogliamo operare con aumenti di capitale successivi e non tenere i soldi degli azionisti disponibili nel portafoglio, vogliamo avere degli aumenti di capitale successivi e sequenziali, per cui cosa stiamo facendo: abbiamo fatto un aumento di capitale all'inizio del 2013 di circa 5 milioni di euro interamente sottoscritto, idem questo secondo del 2014 sempre per circa 5 milioni anch'esso interamente sottoscritto, abbiamo intenzione di farne un altro tra circa un anno per circa 10 milioni. Come funziona qui il mestiere, raccogliamo 5 milioni e andiamo a investire in *startup* questi soldi, per cui ci auguriamo d'investire.

***Quindi le disponibilità liquide sono raccolte proprio per ampliare l'offerta finanziaria alle startup.***

Esatto.

***La L-Venture Group svolge appunto l'attività di Venture Capital. Ci può spiegare in cosa consiste questa attività e come si differenzia da quella di Business Angel?***

Noi siamo dei co-investitori insieme ai business angels, mentre il business angel maneggia personalmente qualche decina di migliaia di euro, noi facciamo *ticket* sicuramente più importanti e investiamo durante il programma 60mila euro, ma successivamente al programma, quando arrivano i business angel, investiamo fino a 200mila euro; per cui è come se fosse un piccolo gruppo di business angel, normalmente il business angel investe circa 10-20 mila euro, che messi in gruppo, magari 5 o 10 business angel possono investire fino a 2 o 300 mila, per cui noi è come se fossimo un gruppo di business angel, ma noi quell'importo lo investiamo da soli. Si chiama *Seed Capital* (i primi fondi a cui un imprenditore attinge per avviare una nuova impresa - ndr), noi siamo investitori nella parte bassa del *Seed Capital*.

***In quali casi una Venture Capital è disposta a finanziare un'impresa, se questa non è riuscita a ottenere fiducia e liquidità dalle banche?***

Noi innanzitutto andiamo ad investire nelle fasi iniziali, siamo "early stage", dove effettivamente le banche non ci sono. Per fortuna, però, esistono anche delle eccezioni rispetto a questo *standard*: una *startup*, oltre all'intervento del nostro gruppo, ha ottenuto anche un finanziamento da Unicredit.

Posso citare anche il caso del Comune di Milano, che si è dichiarato disponibile ad investire ben 20 milioni in un progetto per far decollare 7 *startup*.

***Perché le banche vogliono una storia, no?***

Esattamente, quindi noi e i business angels siamo gli investitori e cerchiamo di creare una storia positiva, un pregresso positivo della società in modo che, dopo due o tre anni, questo sia leggibile per le banche e da loro possano essere aiutati. Diciamo che siamo prima delle banche e non in concorrenza con esse.

***In che modo viene valutata la bontà dell'investimento e la presa in carico del rischio?***

Poiché noi operiamo nella fase iniziale per noi ha poca o nessuna importanza il *Business Plan*, cosa che conta molto di più è l'affidabilità delle persone, il *team* inteso come competenza all'interno dell'impresa.

***Andate più sulla sostanza che sulla forma...***

Perfetto andiamo sulla sostanza, e il progetto che sia un progetto ampio, scalabile, che ci sia mercato, sono ovviamente nostri giudizi...

***Per progetto scalabile cosa si intende?***

Il progetto scalabile è un progetto che non è limitato ad un piccolo territorio, voglio aprire questa "cosa" per una piccola comunità, no. Vogliamo un progetto che se funziona lo vogliamo aprire, proprio per l'opportunità che ci dà oggi la rete, internet e tutto il mondo digitale, a tutto il mondo.

***Un'altra azienda fondata da te è la Enlabs, che nel 2012 si è evoluta in Luiss Enlabs. Ci puoi parlare dell'attività che svolge e degli scopi della collaborazione con questa prestigiosa università?***

Luiss Enlabs è nata nel 2012, operativa nel 2013, questa *joint venture* ci ha

permesso di essere qui, negli spazi dentro la Stazione Termini, sono spazi magici, e la collaborazione tra di noi è questa: da una parte la capacità imprenditoriale, per cui ci siamo, come dire, mente anima e corpo sul progetto, come imprenditori mettendo anche dei soldi "nostri", della holding quotata (L-Venture group - ndr), e dall'altra parte abbiamo l'Università con tutte le relazioni, gli studenti, i professori, per creare insieme un eco-sistema, che è fondamentale, significa creare tutte quelle relazioni intorno a Luiss Enlabs che aumentino il tasso di successo delle startup. Noi se creiamo questo eco-sistema, quando la startup arriva qui, non è solo la creazione di una società ma la creazione di relazioni commerciali.

Come dico sempre l'investitore mette i soldi una volta, mentre il cliente è ripetitivo, il cliente rende sostenibile la società mentre l'investitore ti dà i soldi, ma se non esiste mercato l'investitore smette e la startup chiude.

***Ci puoi spiegare cos'è un Acceleratore di Startup?***

Con l'acceleratore noi selezioniamo delle startup che abbiano già un team con un progetto, e l'obiettivo nostro è quello di accelerarle, portarle sul mercato nell'arco di 5 mesi. Il nostro obiettivo è che la startup entri da noi e nell'arco di 5 mesi abbia delle mete in termini di fatturato e di utenti. Questo perché? È molto semplice, perché la startup, uscendo dal programma di accelerazione dovrà fare *fund raising* (la raccolta dei fondi per il sostento finanziario della *startup*-ndr), più la *startup* avrà dati importanti, di successo, di fatturato, più sarà facile trovare gli investitori.

***Questa attività trova campo fertile nel settore Digitale. Come mai?***

Oggi c'è stato un abbattimento dei costi e delle barriere tale per cui avviare una startup, dal punto di vista del costo iniziale, è davvero molto basso. Diverso è lo sviluppo, il lancio della startup sul mercato, perché è invece molto costoso. Faccio un esempio: pochi ragazzi che hanno competenze tecniche e si mettono insieme in un team per sviluppare la parte tecnica, oggi con poche migliaia di euro, forse solo i

costi dei computer, possono avere tutta la parte tecnica della startup, di prodotto, diverso è il lancio sul mercato, come sappiamo costa moltissimo andare su Facebook, su Google, ecc., per avviare tutte le campagne di *marketing* necessarie al lancio dell'operatività. Per cui da una parte è molto facile iniziare, dall'altra è abbastanza complesso. Un'altra cosa importante è il *time-to-market*, è molto semplice: noi in 5 mesi riusciamo a prendere questi ragazzi, a creare una società, e nell'arco di 5-6 mesi massimo la società fattura. Cosa che non è mai avvenuta nella storia dell'impresa.

***Infatti sono rimasta davvero stupita nel sentire questa cosa... complimenti! Come vengono individuate le aziende con progetti che meritano di essere aiutati, accelerati?***

Due volte l'anno noi apriamo una call, adesso è aperta fino a fine novembre, cerchiamo startup sul territorio nazionale, e anche internazionale, le selezioneremo nel mese di dicembre, e saranno qui da fine Gennaio per 5 mesi. La selezione avviene sulla base di un certo tipo di documentazione che chiediamo noi, tra cui anche un documento video, e poi circa 12-15 startup verranno qui da noi per un selection day, parteciperanno alla selezione anche i nostri advisor. Con le competenze nostre e dei ns advisor, cercheremo di capire il tipo di attività che le startup vogliono portare avanti. Alla fine mettiamo insieme i business angel "di competenza", non di soldi, nelle *startup*, in modo tale che la startup durante il programma sarà seguita da circa 3 advisor, che potenzialmente possono essere poi i loro investitori.

***Il sostegno economico che viene fornito alle startup nel periodo d'incubazione in che tempi deve essere rimborsato?***

Non è rimborsato, nel senso che noi diventiamo soci, noi investiamo circa 60mila euro, di cui 30mila *cash* e 30mila in servizi, e acquisiamo il 10% della startup.

***L'aiuto fornito a queste imprese dal punto di vista logistico in cosa esattamente consiste?***

Le startup vengono ospitate qui presso i nostri uffici per circa 5 mesi, per cui non è solo la parte logistica di

spazio e internet, quella che conta secondo me molto è la parte metodologica, di come fare una nuova impresa e la parte di relazioni che riusciamo a creare. Questo è il valore aggiunto che pensiamo di poter dare con questo programma rispetto ad altri nostri competitor.

***Certo, poi essendo le startup tutte presenti qui diventa più facile relazionarsi con loro in tempi brevi. Quindi ci possono essere anche delle collaborazioni tra queste startup?***

Absolutamente sì, quelle che fanno i *fundraising* più importanti, adesso ne abbiamo alcuni in chiusura molto importanti, delegano l'espletamento di alcuni servizi a quelle più junior, per cui a quelle più junior gli creano i primi mercati.

***Quindi le startup con maggiore seniority fanno già outsourcing.***

Perfetto.

***Ci puoi esporre un case history interessante in cui il supporto della tua holding si è rivelato particolarmente "provvidenziale" e l'impresa sostenuta ha brillantemente proseguito la propria affermazione sul mercato?***

Mah, direi di queste ce ne sono parecchie ormai sul mercato che hanno avuto successo, tra le nostre ne abbiamo alcune dove i *business angel*, più o meno in tutte le aziende nostre entrano questo tipo di figure, tra alcune di queste adesso exit non ne abbiamo avute, ma abbiamo delle aziende che stanno andando particolarmente bene, che si stanno valorizzando.

C'è per esempio **Atooma** che è una startup che gestisce le connessioni di vari device tra di loro, è una startup tecnologica che è nata qua dentro; ci sono anche nuove startup che stanno crescendo in maniera molto importante come **Baasbox** che produce il motore, il *software*, il *back-end* delle app. Ecco queste due direi che sono in un gruppo di 7-8 *startup* in questo momento che sono molto interessanti e stanno andando molto bene.

Inoltre tra le imprese che hanno beneficiato del nostro Venture Capital, posso citare **Soundreef** e **Qurami**, che con il nostro aiuto stanno andando in *cash flow* positivo, per cui abbiamo in alcuni casi creato, in altri di siamo stati solo

investitori, quindi abbiamo creato o investito in startup che oggi stanno producendo reddito e si stanno mantenendo da sole.

I nostri investimenti nelle nuove imprese sono ancora in essere, non abbiamo avuto exit in quanto, essendo nati a fine 2010, primi investimenti nel 2011, il grosso degli investimenti nel 2012 - 2013, sappiamo che per avere un minimo... ci vogliono almeno 4 anni, noi lo diciamo a tutti, ma è evidente che le aziende migliori oltre ad avere un buon gruppo imprenditoriale ...Il loro successo dipende anche dagli angels che ci sono intorno.

***Ci sono delle cose che vuoi aggiungere?***

I nostri punti di forza e che ci rendono unici sono 3 elementi: noi abbiamo da una parte l'Università dall'altra l'Acceleratore, dall'altra il Venture Capital. Di questo tipo di unione così forte al mondo ne esistono pochissimi casi.

Inoltre noi oggi abbiamo una società quotata che si chiama **L-Venture Group** che finanzia le startup e l'acceleratore, direi che al momento è un'esperienza estremamente positiva, abbiamo una continua comunicazione finanziaria, questo ci obbliga e ci forza anche a comunicare le nostre startup. Oggi in portafoglio ne abbiamo 25, col prossimo programma di accelerazione arriveremo intorno ai 30, per cui andiamo ad assumere un numero anche importante di startup. Ci auguriamo che tra queste poi ce ne possano essere un buon numero con cui puoi fare poi delle exit.

Inoltre prima ho menzionato le "exit", di cui non abbiamo parlato ancora in dettaglio. Noi siamo degli investitori che cerchiamo poi la exit nell'arco di 4-5 anni, valorizziamo le startup al fine di avere poi un'uscita.

***Quindi il ciclo dell'investimento, iniziato col vostro contributo di capitale e mentoring, si chiude con l'exit. I vostri investimenti hanno l'obiettivo di portare la startup sul mercato in 5-6 mesi, l'investimento prosegue fino a quando, nel giro di 4-5 anni, l'impresa diviene profittevole, a quel punto voi uscite da quel business e venite liquidati recuperando il valore di quanto complessivamente apportato, accresciuto del plus-valore che ha generato.***





Roberto De Flumeri

# Il Cash-Flow-At-Risk per la piccola/media impresa

**Il Cash Flow at Risk promette lo stesso potenziale tra le imprese industriali per le stesse ragioni per cui il V-a-R è riuscito ad imporsi con successo in imprese finanziarie: riassume esposizioni al rischio in un numero unico, che può essere usato per guidare la gestione del rischio aziendale e delle performance.**

## L'IMPORTANZA DI GESTIRE IL RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Pianificare i flussi non basta, l'assunzione di rischi è una parte essenziale dell'attività imprenditoriale.

La crisi finanziaria, l'aumento del costo del denaro, gli obblighi normativi e la necessità di gestire, di internazionalizzare e centralizzare la liquidità stanno spingendo molte imprese a una nuova "cultura del cash" e all'utilizzo di nuovi parametri per misurare le *performance* e i rischi aziendali. La direzione finanziaria si trova a "orchestrare", in un movimento continuo il capitale circolante, sia nel rapporto con i fornitori, che nelle condizioni di vendita per i clienti, con l'obiettivo di padroneggiare l'uso delle linee di credito e affidamenti con la disponibilità di risorse da investire a sostegno della strategia di *business*.

Nel contesto di mercato attuale cresce il numero dei rischi esterni cui sono sottoposte le imprese. Si aggiungono ai rischi di mercato l'esigenza interna alle aziende di gestire simultaneamente più obiettivi strategici, una ricerca continua di un *trade-off* tra efficienza e qualità, snellezza dei processi e flessibilità.

Le imprese tendono ad assumere maggiori rischi operativi in un contesto di mercato già rischioso. Le condizioni di rischiosità sono legate sia al contesto ambientale che alle scelte strategiche e gestionali delle imprese, le quali sempre più si trovano a operare in condizioni di incertezza e rischio. Un'errata "cultura e misura del cash" può trasformare un'opportunità in un vincolo se non allinea i rischi con gli obiettivi aziendali.

L'esigenza di una pianificazione finanziaria nelle "turbolenze" non può ridursi a una programmazione dei flussi (pianificazione operativa), ma risulta necessario simulare non solo gli scenari possibili, ma anche i massimi rischi assunti, valutando non solo il controllo dei rischi ma le strategie di gestione del rischio e del capitale proprio e di terzi.

L'obiettivo fondamentale di qualsiasi sistema di misurazione della *performance* è quello di fornire una base per il processo decisionale di gestione che produce il miglior equilibrio tra costi e rischi, tenuto conto degli obiettivi, la situazione finanziaria e altri vincoli della società.

## UNA BREVE CRONISTORIA DEL "CORPORATE RISK MANAGEMENT"

— Negli anni settanta aumenta la consapevolezza del rischio di cambio nelle imprese multinazionali.

— Dall'inizio degli anni ottanta, le imprese assumono la consapevolezza degli impatti di rischi di tasso d'interesse e di prezzo delle materie prime.

— Nel corso degli anni novanta, i progressi nella teoria finanziaria, le pratiche manageriali e nell'innovazione finanziaria hanno segnato un cambiamento di impostazione nel *Corporate Risk Management*, passando da una logica di copertura a una di gestione proattiva delle esposizioni.

— Nel 1993 Merton and Perold pongono le fondamenta della teoria della gestione integrata dei rischi per le imprese finanziarie, presentando una



teoria unificata del capitale di rischio.

*Grazie a questa teoria, la gestione aziendale dei rischi, passa da un modello distribuito e non coordinato in funzioni aziendali distinte a una gestione unificata. Fino ad allora gli acquisti si occupavano del prezzo delle materie prime, la produzione controllava i rischi tecnici, la finanza gestiva le valute e i tassi d'interesse, le risorse umane le retribuzioni e la responsabilità legale del personale, e così via. È un passaggio radicale dove la gestione del rischio nelle imprese tende ad assumere il carattere di processo, cioè di sistema di attività tra loro collegate e volte al conseguimento di un medesimo obiettivo: la protezione dell'impresa da eventi avversi.*

*Il Corporate Risk Management ha abbandonato le classiche misure derivate dai dati di bilancio e posto maggior attenzione al rischio come volatilità.*

— Nel 1999, seguendo il successo del modello di *Value at Risk* per la misura dei rischi di mercato nelle istituzioni finanziarie, il *Risk Metrics Group* propone il *CorporateMetrics*, un modello per la pianificazione finanziaria a lungo termine contenente le misure del rischio per le imprese non finanziarie.

*Negli ultimi anni alcuni eventi, come il cambio di regolamentazione non per ultima la direttiva E.M.I.R., l'innovazione degli strumenti di copertura e la "velocità" degli scambi grazie alle nuove tecnologie, ridefiniscono nuovamente le competenze e le richieste del Corporate Risk Management, già alle prese con il fortissimo incremento della volatilità dei fattori finanziari.*

## DAL "VALUE AT RISK" AL "CASH FLOW AT RISK"

La volatilità è ancora il parametro di riferimento quale misura dell'incertezza circa l'evoluzione delle future fluttuazioni dei rendimenti. L'industria finanziaria, da anni ormai, usa il metodo *Value at Risk* (il termine fu coniato negli anni '90 dal centro di consulenza *J.P. Morgan*) per misurare il rischio delle operazioni; gli stessi regolamenti bancari consigliano l'uso del *V-a-R* per determinare l'importo del capitale di sicurezza per le istituzioni finanziarie. Il *V-a-R* misura la massima perdita

probabile che potrà verificarsi, con un certo intervallo di confidenza in un determinato orizzonte temporale, in normali condizioni di mercato. Condizioni estreme come i *crash* di mercato o le crisi valutarie ed economiche non sono considerate, tali eventi sono esaminati separatamente con strumenti di *Stress Test*.

Con il *V-a-R* si ottiene la perdita potenziale di una posizione di investimento in un certo orizzonte temporale, solitamente 1 giorno, con un certo livello di confidenza, solitamente pari al 95% o 99%. Si tratta di rappresentare la distribuzione delle probabilità identificando i potenziali profitti e perdite (ascisse) e la frequenza delle osservazioni (ordinate). Ottenuta la probabilità (area sotto la curva) si analizzano gli estremi della coda sinistra per individuare la massima perdita potenziale nel periodo di tempo analizzato.

Statisticamente si tratta del quantile (corrispondente all'intervallo di confidenza desiderato) della distribuzione prevista in un determinato orizzonte temporale. Indicando con  $W_0$  il valore iniziale dell'investimento e con  $W^*_{\alpha,t}$  il valore dell'investimento nel caso della perdita peggiore il *V-a-R* è dato dalla:

$$VaR = W_0 - W^*_{\alpha,t}$$

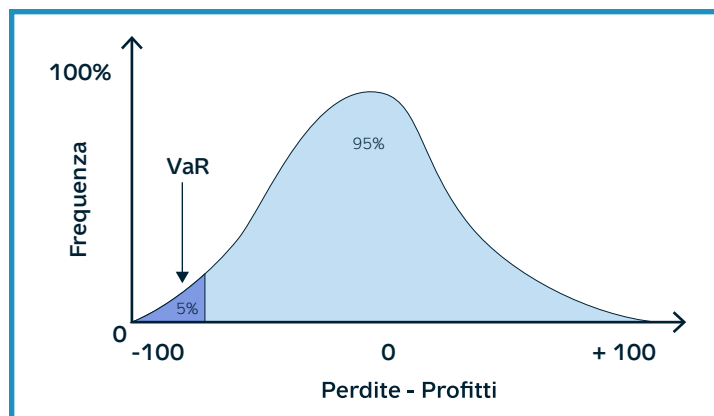
Vi sono vari metodi per il calcolo del *V-a-R*. Una tecnica è il metodo non parametrico che permette di calcolare un istogramma di frequenza dei rendimenti e osservare il percentile interessato. Un metodo alternativo consiste nel presupporre la normalità distributiva, calcolare media e varianza dei rendimenti nell'intervallo di tempo considerato, calcolare il percentile associato.

La sua ascesa verso il successo può essere attribuita alla sua capacità di consolidare un gran numero di dati fornendo in un'unica sintesi l'informazione sul rischio complessivo. Questa caratteristica ne facilita notevolmente il monitoraggio, la comprensione e la comunicazione a vari interlocutori. Tra le altre caratteristiche che lo rendono efficace è importante ricordare la capacità di rendere paragonabili direttamente i diversi tipi di strumenti finanziari.

A causa di un crescente interesse e della sua efficacia anche le imprese non finanziarie apprezzano la metodologia, utilizzando gli stessi principi in diversi contesti.

Se si applicano i modelli *V-a-R* al portafoglio di attività e passività di società non-finanziarie si prenderà in considerazione solo una piccola parte dell'esposizione complessiva del rischio, in quanto nella sua metrica sono ignorati i rischi dei flussi di cassa commerciali. Contrariamente alle banche, nelle imprese non finanziarie le attività operative sono il principale fattore di rischio. Mentre nei mercati finanziari la principale componente di rischio deriva dai movimenti nel valore di mercato degli strumenti finanziari, nelle imprese non finanziarie l'attenzione è concentrata sulla volatilità dei flussi di cassa generati da investimenti non negoziabili. Anche l'orizzonte temporale di analisi è molto più esteso rispetto alle società finanziarie, solitamente le imprese considerano 12 mesi.

Un modello per le imprese non finanziarie, per basilare che sia, deve anche prevedere la dipendenza delle variazioni dei prezzi di mercato e dei profitti



come impatto sulle vendite future. Ad esempio una variazione dei tassi di cambio potrebbe portare a una diminuzione significativa dei volumi sui mercati di esportazione. Questa caratteristica impone un modello che debba prevedere non solo flussi di cassa certi e costanti ma incerti a seconda dei cambiamenti casuali dei volumi di vendite.

Le aziende richiedono modelli di rischio flessibili, comprensivi dell'attività operativa e dove l'incertezza del futuro *cash-flow* costituisce proprio fattore di rischio.

Il *Cash flow at Risk* rappresenta essenzialmente la carenza di liquidità, associata con una certa probabilità, che una società potrebbe avere per un certo periodo di tempo. I modelli di *Cash flow at Risk* forniscono una risposta ai limiti del *V-a-R* fornendo la misura di rischio dei flussi di cassa, che con una certa probabilità associata, possono manifestarsi in un orizzonte temporale. Non solo mirano a individuare la volatilità dei flussi di cassa da rischi di mercato (esposizione in valuta estera, il rischio di tasso di interesse o *commodity*) ma riescono, a seconda delle informazioni disponibili, a fornire la distribuzione del *cash flow* aziendale proiettato verso un futuro orizzonte temporale.

I modelli di *Cash-Flow-at-Risk* sono uno strumento utile per aiutare il processo decisionale della gestione finanziaria.

## METODOLOGIE DI CALCOLO DEL CASH FLOW AT RISK

### a. Definire l'“holding period”

Il *Cash flow at Risk* (*C-f-a-R*) diversamente dal *V-a-R*, è un valore generato da flussi monetari che si manifestano in un “*holding period*” esteso ed espresso normalmente in termini di mesi e non di giorni. Ne consegue la premessa di alcune ipotesi:

- sia che i flussi il *cash flow* possono essere scomposti in flussi attesi certi e programmati e flussi incerti e stimati
- sia che nell'“*holding period*”, la massima perdita attesa in un mutamento di scenario, non comporti un mutamento successivo dello scenario nel periodo analizzato.

### b. Creare gli scenari

Il *Cash flow at Risk* può essere ricavato mediante diversi criteri. Il calcolo richiede una previsione della distribuzione di probabilità dei futuri livelli di flusso di cassa. La difficoltà fondamentale è la creazione di tale distribuzione essendo necessaria per una corretta creazione un volume elevato di osservazioni. Per risolvere questo dilemma la metodologia più utilizzata è la simulazione, nelle sue due varianti principali costituite dal metodo storico e da quello Monte Carlo.

La principale differenza tra il metodo storico e quello Monte Carlo è la scelta degli scenari, con il metodo storico gli scenari vengono infatti semplicemente mutuati dal passato, con il metodo Monte Carlo gli scenari vengono selezionati in modo casuale tra tutti i possibili scenari costruiti sulla base di volatilità e di correlazioni storiche tra le variabili. A ogni singolo scenario corrisponde un valore del *cash flow*, le variazioni percentuali che intercorrono tra il valore corrente del *cash flow* e quello desunto in ciascuno scenario consentono di ottenere una distribuzione di probabilità delle differenze, da cui è possibile ricavare il *Cash flow at Risk*.

### c. Scegliere il modello di distribuzione

L'approccio più semplice è quello di presumere che il flusso di cassa sia distribuito normalmente, ma tale modello è attuabile solo per determinate categorie merceologiche. Conoscendo la media e la varianza di questa distribuzione, è semplice calcolare *Cash flow at Risk* come la perdita di flusso di cassa rispetto alla media corrispondente a un certo livello di probabilità predefinito nella coda sinistra della distribuzione.

Per le aziende o le categorie di aziende dove non è possibile prevedere una distribuzione normale dei flussi di cassa esistono vari modelli per la creazione della distribuzione di probabilità dei flussi di cassa:

**Il modello top-down** prevede di ricostruire la distribuzione di probabilità del *cash flow* partendo dai dati storici relativi al *cash flow* di un *panel* di aziende comparabili (utilizzando l'auto-re-

gressione semplice). Il principale limite del modello è il basarsi sulle medie di comparto, non fornendo quindi informazioni sulle cause.

**L'approccio "empirico"** consiste nell'individuare un "*Exposure Model*" che consenta di quantificare le relazioni esistenti fra fattori di rischio rilevanti e *cash flow* aziendale, tale relazione può essere utilizzata per simulare la distribuzione di probabilità. Una volta stimati i parametri del *Exposure Model* è possibile valutare l'impatto dei fattori di rischio tramite una simulazione Monte Carlo, così da ricostruire la distribuzione di probabilità del *cash flow* aziendale.

*Si tratta di un approccio che sicuramente presenta numerosi pregi:*

- *consente di apprezzare l'impatto dei diversi fattori di rischio sul cash flow aziendale;*
- *consente di tenere conto di eventuali dinamiche competitive all'interno del settore in cui opera l'azienda;*
- *considera le specificità di ogni singola azienda.*

*A fronte di questi vantaggi, che rendono l'approccio empirico molto attraente, esiste però un grande limite che spesso ne rende impraticabile l'impiego: non è possibile disporre di un numero sufficiente di osservazioni per stimare in modo attendibile "l'Exposure Model".*

*Per stimare i coefficienti di un modello come quello presentato in precedenza sono necessarie, nella migliore delle ipotesi, almeno un centinaio di osservazioni. Ciò vuol dire che, pur ammettendo di disporre di dati mensili, bisognerebbe fare riferimento a un periodo di osservazione di almeno 10 anni. Ipotizzare che in un tale lasso di tempo l'azienda oggetto di analisi sia rimasta uguale a se stessa e che l'esposizione ai diversi fattori di rischio non sia mutata, come di fatto richiede l'approccio empirico, è quasi sempre irrealistico.*

**L'approccio bottom-up** (metodologia utilizzata da *RiskMetrics Group* nel *CorporateMetrics®*) si basa sulle relazioni teoriche tra fattori di rischio e voci di bilancio, quindi non richiede una mole significativa di dati storici per essere implementato. Lo svantaggio del modello è la necessità di identificare le relazioni teoriche esistenti fra fattori di rischio e voci di bilancio. Si tratta di utilizzare un modello definendo per

ogni *cluster* di voci la generazione della distribuzione del flusso di cassa. *RiskMetrics* utilizza come parametri volumi di produzione, ricavi e costi in valuta locale, tassi di cambio.

## COME UTILIZZARE IL CASH FLOW AT RISK

Una impresa è interessata a evitare difficoltà finanziarie, carenze di liquidità e a identificare il rischio in termini di flusso di cassa. Il *Cash flow at Risk* può essere molto utile per definire la struttura finanziaria dell'impresa, effettuare le scelte più corrette in tema di *capital budgeting*, analizzare gli strumenti di coperture o le coperture di rischio da effettuare, misurare correttamente le *performance* realizzate dalle diverse divisioni del gruppo.

I modelli di *Cash Flow at Risk* possono essere anche visti come sofisticate estensioni dei modelli di pianificazione finanziaria per proiettare flussi di cassa e bilanci futuri.

Un'applicazione molto in uso e utile è il rapporto tra il *Cash Flow at Risk* con il *cash flow* atteso e il capitale impiegato per generare tale *cash flow*, per ottenere i flussi di capitale a rischio necessari nell'arco temporale in cui matura il *Cash Flow at Risk*. Il binomio tra la leva finanziaria e il *Cash Flow at Risk* è un buon misuratore non solo della capacità di indebitamento dell'impresa ma anche, in casi estremi, come criterio di valutazione di vendita di *asset* strategici. In quest'ottica è necessario considerare tra gli scenari, non solo le linee di credito e la tipologia di linee di credito, ma rapportare il *Cash Flow at Risk* a un livello *target* stocastico che è una funzione della capacità di debito. Tale misurazione può essere ritenuta un buon parametro di osservazione nonostante i Nobel Modigliani e Miller hanno sostenuto che le strategie finanziarie, come la struttura del capitale e di copertura finanziaria, non hanno alcun impatto sul valore dell'impresa.

Non da meno è il vantaggio del *Cash Flow at Risk* come misuratore delle operazioni di copertura rischi, infatti, molte delle informazioni necessarie per decidere l'entità della posizione di

copertura è contenuta nei coefficienti nel modello di esposizione.

Non da ultimo il *Cash Flow at Risk*, perseguendo l'obiettivo della riduzione della variabilità totale dei suoi flussi di cassa, permette di definire la misura dei fondi disponibili per gli investimenti e la riduzione degli oneri tributari.

## APPLICAZIONE SEMPLIFICATA PER LA PICCOLA MEDIA IMPRESA

Sicuramente molte piccole e medie imprese non hanno un modello di *Asset Liability Management* o soluzioni di *Risk Management* finanziario dedicate, molto spesso la sinergia tra il controllo di gestione e la direzione finanziaria fornisce la valutazione necessaria al rischio. Questo non vuol dire che sia difficile o impossibile costruire un modello di *Cash flow at Risk* in breve tempo o di non avere le informazioni necessarie per una corretta valutazione.

Le fasi principali della costituzione di un modello possono essere riassunte in:

1. **Exposure mapping**
2. **Scenario generation**
3. **Valutation**
4. **Risk computation**

La modalità più semplice per la piccola media impresa può essere la creazione di un rendiconto finanziario dividendo, dove possibile, le voci in base ai rischi associati (mercato, tassi, legali, operativi, credito) e definire la metodologia di creazione (storica e/o simulata) dei possibili scenari e analizzare gli impatti.

La prima attività è la mappatura delle variabili di rischio e l'identificazione delle variabili da analizzare. La metodologia più semplice è partire dalla valutazione dell'esposizione delle variabili, identificando quelle con dipendenze tra volume delle vendite e prezzi di mercato. Un'altra semplificazione da poter apportare è considerare, in primo *step*, ogni flusso come uno *zero-coupon* in base al fattore di rischio associato, successivamente calcolare il coefficiente di correlazione tra le variabili di rischio. Definiti i rischi esistenti o

rischi combinati è importante stabilire se accettare il rischio, cedere il rischio o rifiutare il rischio. La scelta se accettare, cedere o rifiutare comporta una diversa politica di prezzi e delle strategie di vendita ad esempio: si accetta se la marginalità è già adeguata al rischio, si cede se è necessario aggiungere i costi di gestione/copertura sul prezzo, si rifiuta se le situazioni di mercato non permettono un aumento del prezzo.

Definito il mapping è importante definire il modello di rendiconto finanziario a cui applicare i rischi associati. Per la sua capacità analitica, essendo anche nei dettami dei principi contabili internazionali, tra i modelli di rendiconto finanziario il più efficace è quello sul capitale circolante netto. Il rendiconto delle variazioni del capitale circolante netto analizza i flussi di fonti e impieghi che movimentano i fondi elementari (cassa, banca, crediti verso clienti, debiti verso fornitori, etc.) che costituiscono il capitale circolante netto.

È possibile definire tre categorie di variazioni: le variazioni dell'attivo e del passivo che hanno interessato congiuntamente il capitale circolante, quelle intervenute nelle singole voci che compongono il capitale circolante e quelle dell'attivo e del passivo che non hanno coinvolto il capitale circolante.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	
Attivo immobilizzato	Capitale netto
	Utile
Capitale Circolante Netto	Passivo Consolidato

La costruzione del modello del rendiconto finanziario dei flussi di capitale circolante netto può avvenire in due fasi:

- Dapprima si considera il flusso di capitale circolante della gestione reddituale, il che comporta: l'eliminazione dei costi e dei ricavi non monetari, eliminazione dei costi e dei ricavi legati alla gestione patrimoniale.
- Poi si analizza la composizione del flusso di capitale circolante della gestione patrimoniale, ovvero: si analizzano le variazioni dei valori patrimoniali,

si individuano i riflessi finanziari delle operazioni che hanno causato le variazioni.

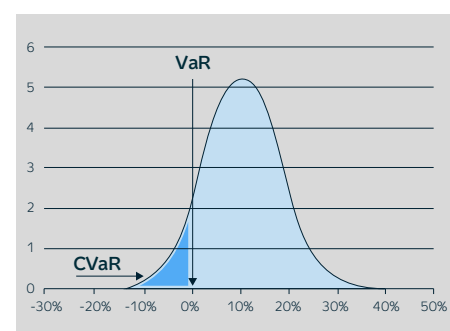
Una semplificazione consigliabile è distinguere le voci in valuta interna e in valuta originaria, ad esempio come sotto riportato:

- Entrate di gestione caratteristica in valuta interna e in valuta originale
- Uscite di gestione caratteristica in valuta interna e in valuta originale
- Entrate non caratteristiche in valuta interna o in valuta originale
- Uscite non caratteristiche in valuta interna o in valuta originale
- Entrate finanziarie in valuta interna e in valuta originale
- Uscite finanziarie in valuta interna e in valuta originale
- Flussi infragruppo in valuta interna e in valuta originale
- Garanzie (linee di credito/fidejussioni/credito documentario ecc).

Per la sua creazione è necessario avere un *budget* operativo mensilizzato.

È opportuno anche valutare gli impatti riclassificando il rendiconto finanziario per flussi di cassa e/o di capitale di funzionamento a seconda degli obiettivi che si vogliono raggiungere.

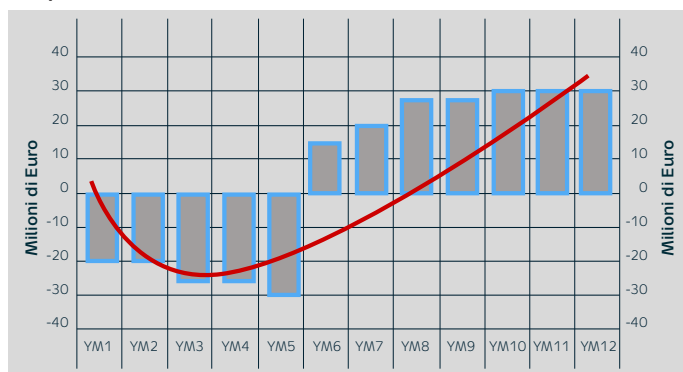
Bisogna tener presente che la stessa metodologia non può essere applicata a profitti e perdite (*Earnings-at-Risk*) per l'applicazione dei principi contabili sulla competenza dei flussi e per le fonti da dati.



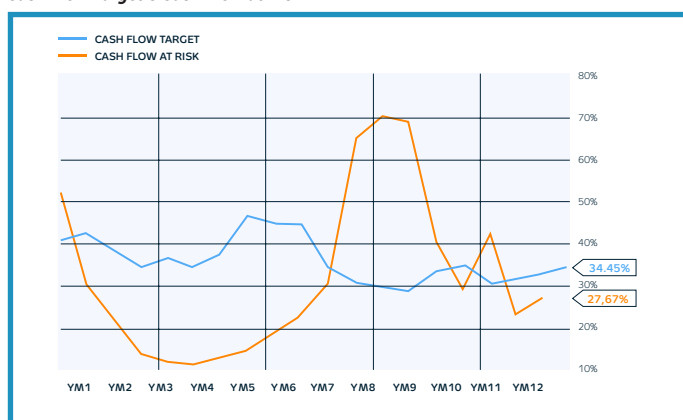
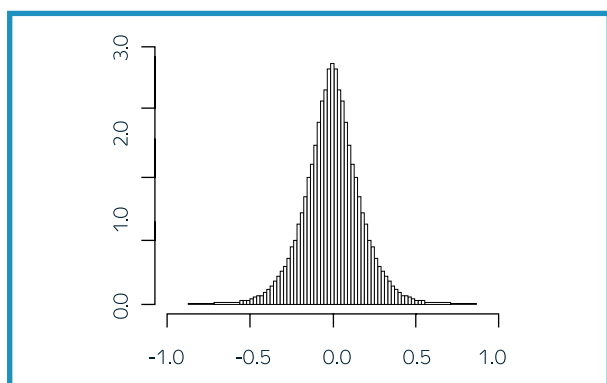
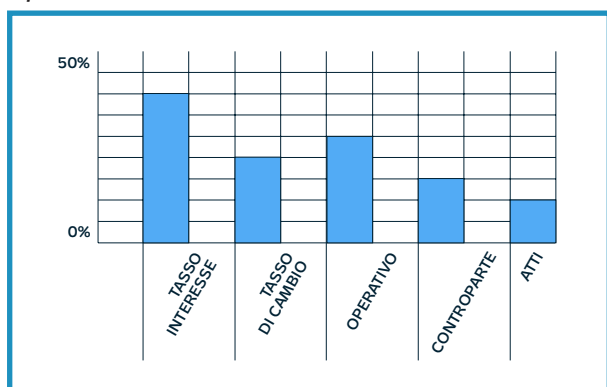
Definito il rendiconto finanziario lo step successivo è la creazione degli scenari (serie storiche o Monte Carlo).

Un modello deve prevedere almeno 10.000 variazioni di prezzo per i prossimi 12 mesi. Creati gli scenari sarà possibile definire la distribuzione della probabilità ed effettuare il calcolo del *Cash Flow at Risk*.



**Esempio scenario 1 - Cash flow forecast**

Effettuato il calcolo è necessario il confronto con un *Cash flow Target* in base agli obiettivi posti.

**Cash Flow Target e Cash Flow at Risk****Distribuzione Cash Flow****Impatto dei diversi rischi sul Cash Flow**

Essendo supposta una distribuzione normale e non contemplando scenari di massimo *default*, bisogna aggiungere al "cantiere" anche simulazioni di *stress test* con modelli di estinzione anticipata o a vista dei finanziamenti.

**CONCLUSIONI**

Come tutti i modelli *VaR* il vantaggio che si trae dall'utilizzo del *Cash Flow at Risk* non consiste tanto nella precisione della misurazione del rischio, quanto piuttosto nel fornire un'immediata valutazione tra la coerenza strategica e finanziaria delle decisioni di *business*, esprimendo una misura immediata e quantificata di esposizione al rischio.

Il *Cash Flow at Risk* promette lo stesso potenziale tra le imprese industriali per le stesse ragioni per cui il *V-a-R* è riuscito a imporsi con successo in imprese finanziarie: riassume esposizioni al rischio in un numero unico, che può essere usato per guidare la gestione del rischio aziendale e gestione delle *performance*.

Qualunque sia la scelta del modello e l'approccio utilizzato, è importante non dimenticare mai che il buon senso degli operatori aziendali non deve mai essere ignorato al fine di non semplificare sfumature della realtà o ignorare aspetti. Buon *Cash flow at Risk* a tutti!



Matteo Zanetti

# Knowledge Management e Business Process Management come strumenti operativi a supporto dell'Organizzazione Aziendale e dei Sistemi Informativi

Il continuo e frenetico sviluppo tecnologico, la crescente complessità, variabilità e dinamicità dei mercati, oggi sempre più competitivi e selettivi, ha guidato le organizzazioni modernamente strutturate a riconsiderare il ruolo della conoscenza - o meglio, della gestione della conoscenza - sino ad elevarla a fattore strategico di successo.

Se in passato erano i clienti, le vendite e il capitale al primo posto nella catena di creazione del valore, oggi i costi legati ai patrimoni intangibili vengono percepiti come investimenti capaci di produrre un ritorno di tipo economico. La consapevolezza che la conoscenza gioca un ruolo profondamente strategico nei nuovi processi di *business* ha portato il proliferare di applicativi per

la sua gestione. Le cosiddette piattaforme di *Knowledge Management* permettono di raccogliere, gestire, archiviare, distribuire e condividere informazioni, tramite azioni di acquisizione, preparazione, trasmissione e utilizzazione di dati e informazioni. Gli strumenti di Mappatura dei Processi Aziendali di ultima generazione, molto in voga negli ultimi anni e spesso indispensabili per l'implementazione di sistemi ERP con logiche di processo, rappresentano una soluzione tecnologicamente avanzata per gestire la conoscenza.

Il *Case Study* a seguire si propone di illustrare quali obiettivi si possono ottenere attraverso lo sviluppo e l'implementazione di un sistema di BPM (*Business Process Management - Business Process Mapping - Business Process Modeling*), sia in termini di creazione di conoscenza che in ottica strettamente operativa.

## Quadro generale

L'Azienda oggetto di studio è una media impresa italiana internazionalizzata, con diversi *plant* produttivi sparsi su tutto il territorio nazionale.

Da circa sei mesi, in ottica di espansione nei mercati internazionali e di completamento della gamma prodotti, l'Azienda ha acquisito una concorrente estera di pari dimensioni. Il processo di integrazione organizzativo e industriale è ormai concluso, mentre rimane aperto e critico dal punto di vista informativo. La centralizzazione di alcuni servizi, il rimescolamento delle risorse umane piuttosto che il governo di sistemi informativi diversi



richiede una solida strategia di gestione del cambiamento per assicurare la regolare ed efficiente operatività che ha sempre contraddistinto le due Organizzazioni.

Qui entra in gioco la conoscenza come fattore strategico di *business*. Il successo dell'integrazione dipende ora dalla capacità di trasferire reciprocamente il *know how* presente in ciascuna Azienda, attraverso l'interscambio di flussi informativi e di conoscenza.

Entrambe le Società adottano sistemi di tipo *enterprise* - SAP R/3 - con flussi e processi customizzati che li rendono profondamente diversi e problematici da integrare.

Nell'immediato, la funzione centralizzata di ICT si trova a dover costruire una complessa struttura di sicurezze, su entrambi i sistemi, per evitare che i nuovi utenti possano accedere a dati, funzioni e informazioni a cui non sono abilitati.

La caratteristica principale dei software ERP è la visione integrata per processi. Ciò significa che il funzionamento aziendale è visto come un insieme interconnesso di attività volte a raggiungere uno specifico obiettivo. Le attività sono operazioni elementari che creano valore attraverso lo sfruttamento di risorse. Un processo è un insieme organizzato di attività orientate al raggiungimento di un *output* ben definito. Si passa quindi da una gestione per funzioni, dove sono diffuse competenze specifiche omogenee, a una guidata dai processi, dove le persone eseguono operazioni (attività) trasversali alle funzioni.

Questo quadro apparentemente teorico influenza in maniera determinante l'approccio scelto per la gestione delle sicurezze, in termini di regole di profilazione degli utenti. Non è infatti possibile, senza limitare la normale operatività, gestire le sicurezze per funzione. Ad esempio, può essere limitativo abilitare l'utente ad accedere al solo modulo delle vendite (modulo SD), in quanto il processo completo di gestione dell'ordine può arrivare a coinvolgere i materiali e il magazzino (modulo MM). La sicurezza pertanto deve essere impostata sul processo.

L'unico modo per gestire la complessa ragnatela di processi aziendali è mapparla, tramite uno strumento di BPM,

al fine di individuare in modo chiaro e univoco **chi fa che cosa**.

## Software di BPM

La soluzione tecnologica adottata è **ARIS di Software AG**.

*Aris Platform* è un insieme di *tools* che permettono di gestire i processi aziendali in tutte le loro forme.

Il software memorizza le informazioni sotto forma di data base: ogni elemento di processo corrisponde a un record nel DB. Questa caratteristica permette l'analisi dei dati in esso contenuti. Aris infatti supporta l'esecuzione di *script* che interrogano il data base ed estrapolano informazioni.

Il fattore determinante nella scelta di Aris è la sua perfetta integrazione con i sistemi Sap R/3. Aris, attraverso il collegamento nativo al *Solution Manager* di Sap, permette la modellazione bidirezionale dei processi. Contiene inoltre dei connettori che dialogano con il sistema ERP e consentono di svolgere operazioni direttamente su di esso.

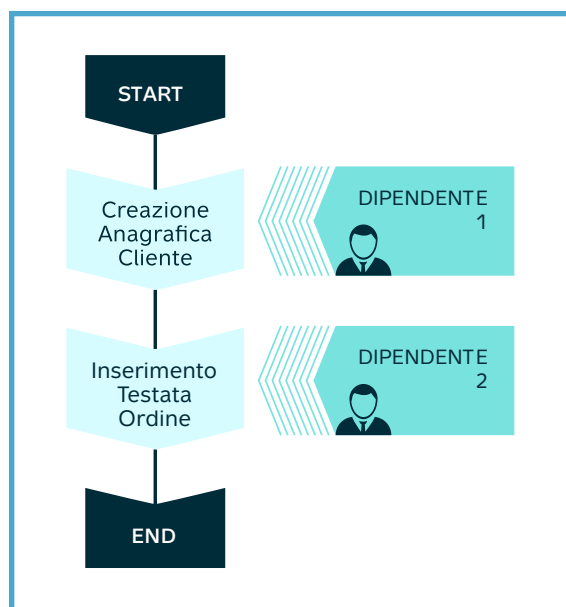
Senza entrare nel dettaglio delle possibili tecniche di mappatura, lo standard Aris prevede una struttura a 5 livelli. Si parte dalla Catena del Valore, dove vengono elencati a livello macro i processi strategici di *business* che creano valore per l'impresa. I due sotto livelli successivi permettono di andare più nel dettaglio, scomponendo il macro processo in più fasi, seppur aggregate. Il cuore del DB è il quarto li-

vello, dove viene rappresentato il processo vero e proprio, tramite gli strumenti di mappatura offerti dalla *suite*. In questo ambiente è possibile linkare a ogni attività un ruolo partner derivante dall'Organigramma Aziendale (chi fa che cosa).

L'ultimo livello, invece, è dedicato alla mappatura dei flussi a livello informatico e sfrutta principalmente le tecniche di BPMN (*Business Process Model and Notation*).

## Obiettivi del Progetto

Come accennato, il progetto è nato con lo scopo estemporaneo di gestire la profilazione del nuovo *pool* di utenti che si interfacciano col sistema R/3. Tuttavia, sfruttando appieno le potenzialità del software di BPM, si è arrivati a costruire una piattaforma di *Knowledge Management* che risponde a diverse esigenze.



## VALUTAZIONE DEI CARICHI DI LAVORO E MANSIONARI

La nuova struttura organizzativa post-acquisizione ha visto molto personale diventare *owner* di processi gestiti in precedenza da altri. È il caso della centralizzazione di alcuni servizi, piuttosto che la sostituzione vera e propria di personale uscente.

Interrogando il DB di Aris è possibile capire quali attività sono associate a ciascun individuo. Esiste infatti una relazione tra l'attività che compone il processo e l'organigramma aziendale.

La mappatura di tipo gerarchico permette l'analisi *roll-up*, riconducendo la combinazione processo-attività-individuo ai livelli superiori.

Il massimo livello di dettaglio potrebbe essere il seguente:

DIPENDENTE 1			
LIVELLO 1	LIVELLO 2	LIVELLO 3	LIVELLO 4
Ciclo Attivo	Inserimento ODV Italia Inserimento ODV Intercompany	Gestione Anagrafica Clienti	Inserimento Dati di Testata Verifica Disponibilità Prodotto Creazione della Consegna
Reporting		Creazione Report Vendite Direzionale Creazione Report Settimanale delle Vendite	Estrazione Dati BW Creazione Tabella Pivot Invio Dati alla Direzione Verifica della Spedizione Automatica

Data la logica "data base" sottostante, l'informazione è analizzabile partendo da qualsiasi livello di mappatura.

L'esempio mostra su quali attività è impegnato il personale e permette all'HR di sapere in tempo reale quali mansioni sono a carico di ognuno. La piattaforma di *Knowledge Management* offre una situazione sempre aggiornata. A ogni *refresh* dello *script*, l'HR è messo in grado di valutare i carichi di lavoro e di poter conseguentemente agire con azioni di bilanciamento.

Infine, può essere creato uno *script ad hoc* che estrae in modo massivo il *chi fa che cosa* (*Organisational Breakdown Structure*). La Direzione Risorse Umane ha sempre disponibile il mansionario dei propri dipendenti e può recepire in tempo reale eventuali cambiamenti di funzioni. Parimenti, il Responsabile di Funzione ha sempre sotto controllo le attività dei propri collaboratori.

## FORMAZIONE E AGGIORNAMENTO

Il personale neo-assunto, piuttosto che quello che andrà a ricoprire mansioni che non gli sono proprie, necessita di essere formato. Nonostante esistano diverse metodologie che consentono di erogare una formazione efficace, l'Azienda ha scelto di formare i propri dipendenti in modo

mirato, direttamente sui processi su cui la loro attività andrà a insistere. Ed è proprio in questa situazione che Aris diventa una piattaforma di *Knowledge Management* a tutti gli effetti.

All'utente sono mostrate le attività secondo la sequenza logica con cui devono essere eseguite (processo) e i connettori col sistema ERP permettono di fornire una formazione di tipo interattivo, ad esempio attraverso l'apertura automatica della transazione associata all'attività.

*Aris Publisher*, strumento *web-based* di condivisione per eccellenza della *suite*, permette inoltre di accedere alle mapature in qualsiasi momento e luogo.

Oltre a poter rivedere quanto appreso durante la sessione di formazione, l'utente ha anche la possibilità di tenersi autonomamente aggiornato sulle eventuali modifiche di processo o più semplicemente sulla creazione di nuovi.

## CONOSCENZA SEMPRE DISPONIBILE E CONDIVISIONE

Un'Azienda dinamica risponde tempestivamente ai cambiamenti del proprio *business*, modificando i processi operativi e decisionali. Per fare ciò deve avere ben presente la situazione *as-is*. La piattaforma di *Knowledge Management* ha al suo interno la fotografia aggiornata dei flussi e dei processi in essere. Le visualizzazioni grafiche che alimentano il *data base* possono essere esportate e incorporate in presentazioni, oppure consultate direttamente durante un *meeting*.

## BUSINESS PROCESS REENGINEERING (BPR)

Una delle funzioni principali dei *tools* di BPM è la possibilità di fornire strumenti di analisi a supporto delle ottimizzazioni di processo.

La revisione dei processi aziendali parte anzitutto dall'analisi della situazione *as-is*, attraverso lo studio del processo e dei relativi sotto-processi, al fine di individuare le aree critiche di miglioramento.

Il successo di qualsiasi progetto di BPR dipende dalla capacità di individuare le attività prive di valore aggiunto.

In un'organizzazione in continua evoluzione, l'accavallarsi di flussi e processi può portare alla creazione di attività ridondanti che devono essere necessariamente eliminate. La grande mole di dati da analizzare rende spesso difficile la loro identificazione. L'esecuzione di *script* mirati sulla base dati può estrarre le incoerenze in modo agevole e veloce. Allo stesso modo possono essere individuate quelle attività "poco rilevanti" che meritano di essere accorpate, con conseguente snellimento del processo.

Infine, l'analisi olistica delle dipendenze tramite *script* può portare alla luce quali attività possono essere portate avanti in parallelo, facendo risparmiare tempo e diminuendo i tempi di completamento del processo.

Nel caso in esame, i nuovi flussi *intercompany* delle due Aziende non ancora integrate dal punto di vista dei sistemi informativi vedono il proliferare di processi *custom* con attività ridondanti e a basso valore aggiunto. Ad esempio, i trasferimenti infragruppo necessitano l'inserimento di listi-



ni da entrambe le parti. Lo studio dei due processi e dei flussi sottostanti ha permesso lo sviluppo di una procedura automatica di sincronizzazione tra *inforecord* di acquisto e listino di vendita. Questo nuovo processo consente di risparmiare risorse e riduce la possibilità di commettere errori.

## COMPLIANCE

La creazione di un nuovo Gruppo Industriale, a seguito dell'operazione di acquisizione, impone all'Azienda nuovi obblighi, tra cui la Revisione Legale dei Bilanci.

Il principio di revisione ISA 401 "La revisione contabile in un ambiente di elaborazione elettronica dei sistemi informativi" prescrive che la Società di Revisione analizzi i flussi e le procedure informatiche. L'obiettivo è certificare l'attendibilità dei dati che verranno poi usati per la redazione del Bilancio di Esercizio. "Quando il CIS (*Computer Information System*) è significativo, il Revisore deve comprendere l'ambiente CIS e se esso possa influenzare la valutazione del rischio intrinseco e di controllo".

La piattaforma di Gestione della Conoscenza ha già al suo interno le mappe di tutti i processi e procedure necessarie a alle valutazioni del Revisore.

Lo standard di mappatura Aris, inoltre, fa sì che le informazioni prodotte siano chiare e immediatamente fruibili anche da parti terze, quali possono essere i Revisori Legali.

Inoltre, le Linee Guida per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs n. 231/2001, fornite da Confindustria, richiedono all'Azienda un'inventariazione degli ambiti aziendali di attività. "Lo svolgimento di tale fase può avvenire secondo approcci diversi, tra gli altri per attività, per funzioni, per processi. Esso comporta, in particolare, il compimento di una revisione periodica esaustiva della realtà aziendale, con l'obiettivo di individuare le aree che risultano interessate dalle potenziali casistiche di reato".

Da un punto di vista pratico, la Società che desidera limitare la propria responsabilità in caso di reato redige un documento di definizione del proprio sistema di controllo interno, la cui base è costituita dalla mappa dei processi critici e le modalità con cui l'Azienda si propone di tenerli costantemente aggiornati e revisionati.

La piattaforma di *Knowledge Management* ha tutte le caratteristiche per predisporre un efficace sistema di controllo interno, attraverso la mappatura e l'individuazione dei processi critici e la costruzione di procedure di controllo. Il caso più semplice è la gestione della contrattualistica, definita a livello di processo. La procedura di gestione dei contratti viene definita in tutte le sue fasi, individua puntualmente chi fa che cosa e prevede un meccanismo di revisione periodica.

## INTEGRAZIONE DEI SISTEMI

La naturale conclusione del processo di acquisizione vede come punto di arrivo l'integrazione dei diversi Sistemi Informativi presenti nelle due realtà.

Un'integrazione di tal portata richiede uno sforzo in termini di tempi, costi e risorse. Nonostante il *business* sia simile, le

logiche produttive, gestionali e di *reporting* sono completamente diverse. Uno dei due sistemi conferirà la struttura di base al nuovo, mentre l'altro verrà spento. L'obiettivo ambizioso è di portare le *best practices* di ciascuno in un unico ambiente.

Solo l'analisi integrata permette di effettuare scelte consapevoli.

Il *merge* dei sistemi necessita il supporto di consulenti tecnici e funzionali esterni. Al pari di una nuova implementazione, dovrà essere redatto il *Business Blueprint*, documento di progetto che raccoglie tutte le caratteristiche - o meglio, tutte le scelte - che l'azienda fa su flussi, dati e processi. Tale documento è necessariamente accompagnato dall'analisi dettagliata dei processi coinvolti.

Il data base di Aris contiene già tutte le informazioni utili per la sua redazione.

In area *Controlling*, ad esempio, si porrà il problema di scegliere quale modalità di calcolo costi istituzionalizzare.

Se la scelta, dal punto di vista concettuale, dipende dal mero giudizio del Controllo di Gestione, dal punto di vista informatico è necessario, in sede di progetto, poter visualizzare in modo chiaro le regole e i flussi che sono alla base del calcolo. La piattaforma di BPM, nella sua parte più spinta di mappatura (livello 5 dello standard), contiene il *work-flow* a livello informatico della situazione esistente e permette di creare il desiderata da inserire nel documento di analisi (*Blueprint*) con logica differenziale/incrementale.

## MAPPATURA DEI SISTEMI IT

La crescente complessità dell'infrastruttura tecnologica, conseguente al processo di acquisizione e all'imminente fase di integrazione fa sì che si debba tenere monitorata e aggiornata l'infrastruttura IT.

Il *software* di BPM, *repository* di conoscenza, permette la mappatura dell'infrastruttura IT, ne tiene monitorato il cambiamento e costituisce la base di analisi per la sua re-ingegnerizzazione.

## Conclusioni

Il caso di studio proposto dimostra come la gestione della conoscenza sia pervasiva nelle diverse dinamiche aziendali. Un progetto di mappatura dei processi, nato inizialmente con lo scopo di creare sicurezze a livello informatico, si è trasformato in un vero e proprio strumento di *Knowledge Management* che raccoglie, organizza, distribuisce e condivide informazioni e conoscenza.

I costi di implementazione, sia in termini di soluzioni *software* che di ore uomo dedicate alla costruzione della base dati, si ripagano in diversi modi.

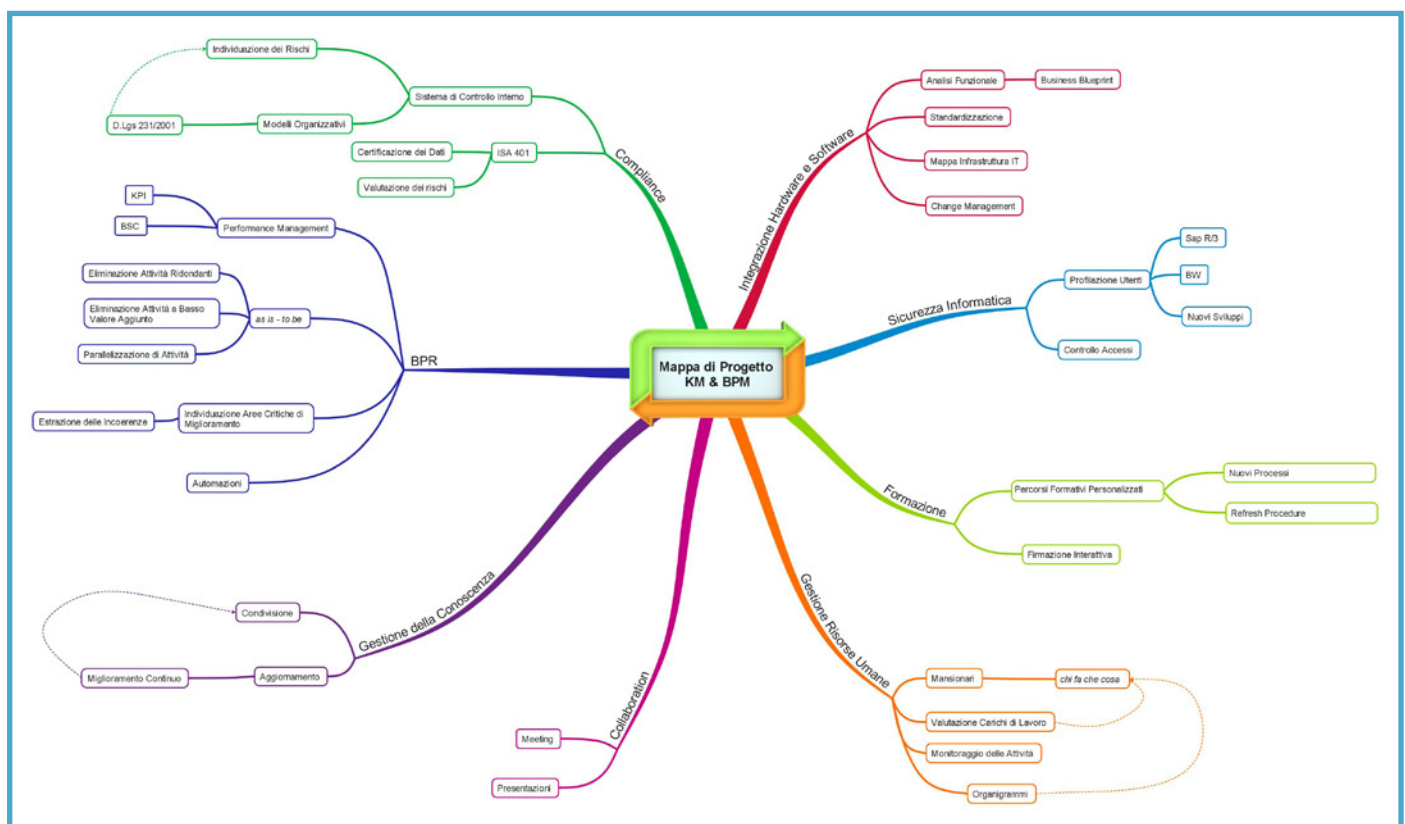
I *Business Blueprint* sono costosissimi se redatti da società di consulenza esterne, le quali spesso non conoscono i flussi e i processi delle realtà che andranno a mappare. Per ovviare a ciò, il personale interno all'Azienda deve supportare il consulente, per trasmettergli tutte le informazioni utili alla sua attività di analisi.

Nell'ambito della formazione aziendale, il costo opportunità per il personale che eroga formazione all'interno dell'Azienda è molto alto, anche se non è spesso immediatamente percepito. Il rischio è che il taglio sia teorico o comunque troppo generico, soprattutto in un'organizzazione che lavora per processi. La piattaforma di BPM permette di fornire formazione mirata su flussi e processi al relativo *owner* e abilita lo stesso al *refresh* di quanto visto.

Attraverso lo strumento di distribuzione e condivisione, l'informazione è disponibile in ogni momento e in ogni luogo.

Questo permette un notevole risparmio di costi in termini di attività di ricerca dell'informazione. Allo stesso modo, la possibilità di essere tenuto costantemente aggiornato sull'evoluzione o il cambiamento dei flussi operativi consente di rispondere in maniera tempestiva ai cambiamenti operativi e di *business*, con conseguente aumento di efficienza e produttività.

Le Aziende che desiderano intraprendere un progetto di BPM devono mettere a budget non solo il costo del *software*, spesso irrisorio se confrontato all'effort necessario alla costruzione e al mantenimento della piattaforma di Gestione della Conoscenza, ma anche l'istituzionalizzazione di una nuova figura, il *Knowledge Worker*, ovvero colui che crea, distribuisce e applica la conoscenza.





MAGGIORINO AGENCY

# LA CRESCITA È NELLE TUE MANI.

DA OLTRE 130 ANNI INSIEME PER IL TERRITORIO.

Crea il tuo futuro. Puoi farlo con noi.

Da sempre siamo guidati da un senso di responsabilità sociale, per creare un valore economico che è basato sul rapporto costante con imprese e famiglie. Un valore economico finalizzato alla stabilità del contesto territoriale.

Siamo così riusciti a costruire un patrimonio di fiducia che ha permesso lo sviluppo della nostra terra, proprio sapendo che la crescita è nelle mani di chi, come te, investe nel domani.

#nelletuemani



bppb.it



**BANCA POPOLARE  
DI PUGLIA E BASILICATA**  
DAL 1883







Rubrica: pratica  
professionale.





Giuseppe Nicosia

# Il Rendiconto Finanziario: funzione, rappresentazione e analisi critica

*Illustrazione della metodologia di costruzione, dei modelli di rappresentazione e del significato economico finanziario.*

## INTRODUZIONE

Il principio di competenza applicato al bilancio in base al quale un costo o un ricavo è tale non necessariamente perché abbiamo pagato o incassato una determinata somma di denaro, ha sempre creato dei problemi oltre che una certa diffidenza ai non addetti ai lavori (e in alcuni casi anche agli esperti) a tal punto da, estremizzando, ritenere il dato contabile non "perfettamente veritiero" o meglio ancora "non utile".

Le operazioni di gestione, come noto, producono effetti sia economici (costi e ricavi) sia finanziari (nascita ed estinzione di crediti e di debiti; entrate e uscite monetarie).

Gli effetti economici della gestione sono sintetizzati nel Conto economico che esplicita, attraverso la differenza fra costi e ricavi da cui emerge l'utile di esercizio, l'incremento (decremento) che il patrimonio netto ha avuto per effetto della gestione. Non è dato conoscere invece, leggendo il bilancio, le disponibilità finanziarie originatesi du-

rante l'anno e il loro impiego (flussi finanziari). Lo stato patrimoniale non mostra chiaramente le variazioni avvenute nella raccolta e nell'impiego delle risorse finanziarie e le cause che hanno determinato tali variazioni.

I principi contabili internazionali, il cui obiettivo principale è di fornire informazioni utili agli investitori per prendere decisioni, riconoscono tali limiti e impongono ai redattori di bilancio la predisposizione del **rendiconto finanziario**, ovvero di quel documento idoneo a rappresentare la dinamica finanziaria di un'azienda.

I rendiconti finanziari servono a illustrare la dinamica finanziaria della azienda evidenziando l'andamento nel tempo degli **impieghi** (investimenti) e delle **fonti** utilizzate (patrimonio netto, debiti) per la loro copertura, consentendo una valutazione critica della politica finanziaria adottata.

Il prospetto fonti e impieghi è di facile intuizione, prevedendo due parti contrapposte, costruite tramite il confronto (variazioni) delle voci relative agli stati patrimoniali degli ultimi due anni (anno appena concluso e anno precedente).

In **Fig.2** a pagina seguente, posizioniamo a sinistra le fonti di liquidità (entrate monetarie) e 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 è 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.

Fig.1

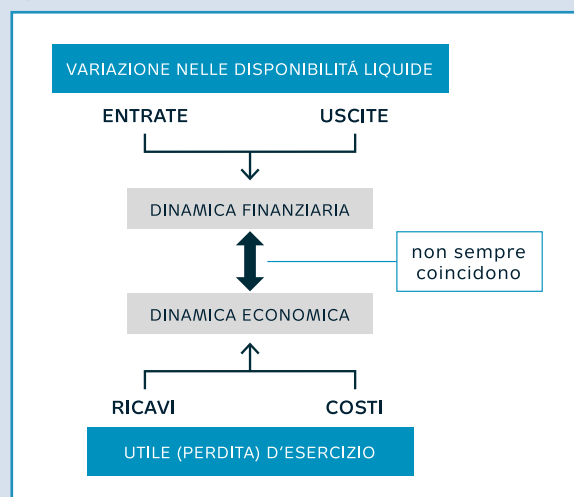
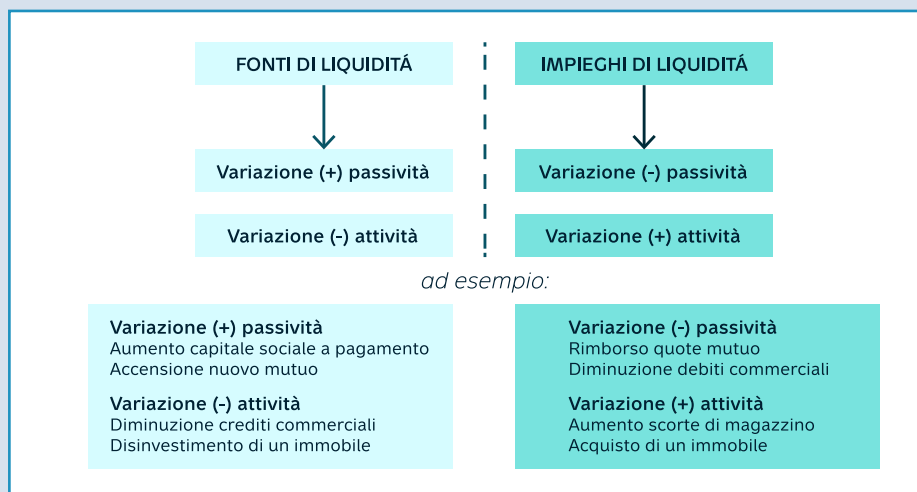


Fig.2



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.

## LA NORMATIVA CONTABILE NAZIONALE E INTERNAZIONALE

Il rendiconto finanziario trova disciplina sia nell'ambito dei principi contabili internazionali (IAS 7) che in quello nazionale (OIC 10). Quest'ultimo è stato pubblicato dall'OIC in agosto 2014, in sostituzione delle disposizioni contenute nel OIC 12 che sono state eliminate, e ha introdotto alcune importanti novità che, di fatto rendono la normativa italiana molto simile a quella internazionale.

Occorre tuttavia ricordare che nella normativa italiana il rendiconto finanziario non è al momento obbligatorio, mentre in quello internazionale è parte integrante del bilancio d'esercizio. Il nuovo OIC 10 non prevede alcun cambiamento a tal proposito, raccomandando la redazione del rendiconto finanziario tenuto conto della sua rilevanza informativa.

Il punto di partenza per la redazione di tale documento è la scelta della risorsa finanziaria/monetaria di cui si vuole studiare la dinamica. La prassi economico aziendale ha individuato alcune

risorse la cui analisi è rilevante per l'impresa:

1. Liquidità nette – [cassa + c/c attivi + titoli a breve (BOT) – c/c passivi]
2. Disponibilità liquide – [cassa + c/c attivi + titoli a breve (BOT)]
3. Capitale circolante netto – [attivo a breve – passivo a breve]
4. 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.<sup>1</sup>

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 li-

guide 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 e 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», infatti, investitori istituzionali, banche d'affari, analisti finanziari giudicano le imprese valutando soprattutto la loro capacità di generare flussi di cassa positivi.

È 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:

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

Di seguito si cercherà di rispondere a entrambi i quesiti, facendosi aiutare anche dai **principi contabili internazionali** con particolare riferimento al modello espositivo.

La linea di demarcazione fra i due aspetti è molto labile, in quanto mettere a punto la struttura del modello presuppone esplicitare le finalità conoscitive perseguite, il che, di fatto, comporta l'esplicazione anche delle logiche interpretative.

## IL MODELLO DI RIFERIMENTO DEL "CASH FLOW BASED"

Oggetto del rendiconto in base allo IAS 7 sono le disponibilità liquide e mezzi equivalenti, ovvero la cassa, i depositi a vista e le disponibilità liquide equivalenti, che coincidono con gli investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità (solitamente con scadenza inferiore ai 3 mesi dalla data in cui sono sorti).

01.

Il nuovo OIC 10 prevede che la risorsa finanziaria presa a riferimento per la redazione del rendiconto sia rappresentata dalle disponibilità liquide; rispetto all'attuale impostazione, è stata eliminata la risorsa finanziaria del capitale circolante netto per la redazione del rendiconto, in quanto considerata obsoleta, poco utilizzata dalle imprese e non prevista dalla prassi contabile internazionale.

Gli investimenti azionari sono generalmente esclusi dalla definizione di *cash equivalents* a meno che non si tratti di strumenti equivalenti, di fatto, a disponibilità liquide (azioni privilegiate vicino alla scadenza).

Il rendiconto finanziario deve presentare i flussi di cassa classificandoli tra attività operativa, di investimento e finanziaria (Fig.3).

**Attività Operativa:** rappresenta la principale attività generatrice di ricavi dell'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 pagare i dividendi e a effettuare nuovi investimenti finanziari senza ricorrere a fonti di finanziamento esterne all'impresa.

**Attività di investimento:** comprende 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.

**Attività finanziaria:** 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'impresa.

I principi internazionali inoltre richiedono che:

- i **flussi finanziari in valuta estera** derivanti da operazioni in valuta estera devono essere iscritti nella moneta funzionale dell'entità, applicando all'ammontare in valuta estera il cambio tra la valuta funzionale e la valuta estera del giorno in cui avviene il flusso finanziario. I flussi finanziari di una



controllata estera devono essere convertiti al cambio tra la moneta di conto e la valuta funzionale del giorno in cui avvengono i flussi finanziari.

- 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 a esercizio facendolo rientrare - a seconda del caso - nell'attività operativa, di investimento o finanziaria.

- i flussi finanziari correlati alle imposte sul reddito devono essere indicati distintamente e devono essere classificati come flussi finanziari dell'attività operativa a meno che essi possano essere specificatamente identificati con l'attività finanziaria e di investimento.

## L'ATTIVITÀ OPERATIVA

Da dove cominciare la ricerca degli afflussi e deflussi di liquidità? La risposta è semplice. 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 e, infine, di vendita dei prodotti ottenuti. Queste attività generano costantemente uscite ed entrate monetarie.

Fig.4

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*.

Infatti, come sul piano economico è alla gestione operativa corrente che spetta produrre reddito, così **sul piano finanziario è da questo ambito di gestione che devono provenire le disponibilità di mezzi monetari da impiegare per far fronte ai diversi impegni di pagamento** suscitati dalle altre attività della gestione aziendale, ovvero, a titolo d'esempio, l'acquisto di nuovi impianti, il rimborso dei debiti finanziari, la corresponsione di dividendi.

L'attività operativa può essere calcolato con il metodo diretto (poco usato nei bilanci, molto efficace) o quello indiretto (molto usato, meno efficace).

La **Fig.4**, mettendo a confronto le due metodologie, evidenzia in modo visivo le principali differenze tra di esse.

## 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 espositivo. 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. Un esempio di procedimento diretto è il seguente:

**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)**

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	.....

Il metodo risulta poco usato come modello espositivo del bilancio, mentre risulta utilizzato per le analisi interne per i motivi suddetti. Ovviamente sarà necessario dotarsi di un sistema di contabilità gestionale che permetta di "battezzare" ogni movimento di banca in base alla natura del pagamento o dell'incasso.

Per esempio si possono assegnare dei codici di destinazione ai movimenti contabili che coinvolgono conti di contabilità generale rilevanti per la determinazione del *cash flow*, come indicato nella tabella a destra.

Periodicamente sarà possibile selezionare o estrarre i movimenti contabili che coinvolgono i conti rilevanti per la determinazione del *cash flow*.

La tabella sottostante riporta un esempio operativo di un'azienda di produzione.

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

Movimenti contabili del conto 70701 cassa dal 01/01 al 31/01			
Data	Descrizione	Importo	ID Destinaz.
03/01	Incasso ft. 543/2006	4.502,00	E010
05/01	Pagamento ft. 927/2006 forn. Alfa	-1.450,56	U010
10/01	Pagamento stipendi	-1.407,95	U010
15/01	Pagamento oneri c/c bancario	-50,56	U210
20/01	Pagamento oneri c/c postale	-82,45	U210
22/01	Versamento I tranche acquisto impianto	-2.000,00	U110
23/01	Pagamento canone leasing attrezzature	-600,00	U110
25/01	Accensione mutuo	5.000,00	E210



I vantaggi operativi di tale modalità sono:

- a) semplicità di ottenimento dei report
- b) facilità di quadratura con la contabilità generale.

Gli svantaggi sono:

- a) Richiede un sistema di contabilità analitica collegato a quello generale;
- b) Il funzionamento è condizionato alla sistematicità di inserimento delle destinazioni;
- c) Aggravio delle attività di routine in fase di registrazione contabile.

## Il metodo indiretto

Il metodo indiretto ricava il flusso della gestione corrente partendo dal risultato d'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 di margine operativo lordo (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 di magazzino, il MOL economico coincide con il flusso di cassa della gestione operativa. L'esempio seguente illustrerà meglio il suddetto concetto.

<b>Ricavi vendite</b>	1000	
- acquisti materiali	300	hp a)
+ delta rimanenze materiali	0	1° esercizio di attività
<b>= valore aggiunto</b>	700	
- costo del lavoro	300	hp b)
<b>= EBTDA</b>	400	
- ammortamenti	100	clienti = 0 scorte = 0 fornitori = 0
<b>= MON</b>	300	

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).

A questo punto, il significato finanziario del MOL è di immediata evidenza. In quanto differenza fra ricavi e costi di derivazione numeraria, esso corrisponde al 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».

È inoltre agevole notare che al flusso di cassa corrente si sarebbe 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. È questo un procedimento di calcolo «indiretto» che, però, produce il medesimo risultato del procedimento «diretto» basato sul confronto fra ricavi e costi di derivazione monetaria.

A ben vedere, però, il MOL esprime non tanto il flusso monetario *effettivo* quanto il flusso di moneta *potenziale* prodotto dalla gestione. Potenziale nel senso di *quale sarebbe se tutte le negoziazioni avvenissero in contanti e non ci fossero scorte*.

Nella misura in cui, esistono ricavi negoziati a credito, costi a pagamento differito e si procede alla costituzione di scorte le cose cambiano.

Riprendiamo l'esempio visto precedentemente e rimuoviamo l'ipotesi di scambi solo in contanti e di assenza di scorte di magazzino. Si supponga, invece, che, sempre al termine del primo esercizio di gestione, si abbiano:

- Crediti verso clienti pari a 300;
- Rimanenze finali di merci pari a 150;
- Debiti verso fornitori pari a 100.

In presenza di crediti verso clienti per 300, i ricavi che si trasformano in entrate ammontano a 700, ossia 1000 di vendite meno 300 di crediti ancora da esigere.

Per quanto riguarda le uscite, occorre considerare che, nel corso dell'esercizio, l'impresa ha proceduto ad acquistare più merce di quanta ne sia stata venduta. Sono, cioè, state acquistate scorte per 150, le quali hanno determinato un incremento di pari importo negli esborsi che salgono a 750. Tuttavia, non tutti gli acquisti sono stati pagati. In presenza di debiti verso fornitori per 100, le uscite effettive si riducono, dunque, a 650. Ne risulta un flusso di cassa netto pari a 50.

È questo il **flusso monetario «reale»** prodotto dalla gestione operativa corrente.

Esso differisce in modo rilevante dal flusso «potenziale» espresso dal MOL, il quale ammonta sempre a 400.

<b>Ricavi vendite</b>	1000	
- acquisti materiali	450	hp a)
+ delta rimanenze materiali	(150)	1° esercizio di attività
<b>= valore aggiunto</b>	700	
- costo del lavoro	300	hp b)
<b>= EBTDA</b>	400	
- ammortamenti	100	clienti = 300 scorte = 150 fornitori = 100
<b>= MON</b>	300	

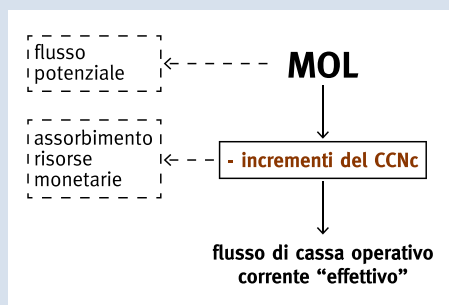
Gli elementi che *fanno la differenza* fra flusso potenziale e flusso reale sono gli investimenti in «crediti» e in «scorte di magazzino», al netto del finanziamento indiretto accordato dai «fornitori». Questi elementi configurano il **Capitale Circolante Netto Commerciale (CCNc)**.

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 a 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 «spugna». 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 accresciuto grazie al recupero del liquido imma-gazzinato nella spugna nel corso di precedenti esercizi.



Il ruolo del MOL non esce sminuito da queste precisazioni, anzi. Esso assurge a riferimento indispensabile nella analisi finanziaria della gestione.

Il MOL, infatti, **misura la «capacità di autofinanziamento»** della gestione operativa. La sua carenza, o peggio la sua assenza, è 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») *tout court* il valore ottenuto correggendo l'autofinanziamento con l'effetto esercitato dalla variazione del CCNc.

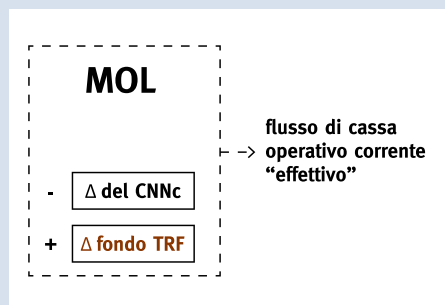
La combinazione «MOL-CCNc» aiuta a spiegare la gran parte del flusso di cassa operativo corrente.

Tuttavia, se vogliamo determinare correttamente il profilo monetario della gestione operativa corrente, occorre considerare con più attenzione i seguenti aspetti:

- a) l'accantonamento a fondo trattamento fine rapporto;
- b) gli accantonamenti a fondi rischi e oneri, con specifica attenzione al Fondo Svalutazione Crediti;
- c) l'effetto delle imposte e dei Debiti Tributarî.

**TFR.** Il MOL, nei calcoli proposti, è al netto dei costi riconducibili al fattore «lavoro»; quindi, è **al netto anche del TFR**, che del costo del lavoro, di fatto, è parte integrante. Così facendo, l'accantonamento a TFR viene consi-

derato come un «costo monetario». Questa circostanza può non essere vera ai fini della determinazione del flusso di cassa reale. Occorre allora introdurre un «correttivo». Il correttivo consiste nell'**aggiungere al MOL**, integrato dalla variazione del CCNc, **la variazione del fondo TFR intervenuta fra l'inizio e la fine dell'esercizio**.



L'effetto del TFR sul flusso di cassa operativo corrente poteva essere quantificato anche **procedendo in modo diverso**. Si poteva, infatti, aggiungere al MOL l'intera consistenza dell'accantonamento a TFR, considerando tale accantonamento alla stregua degli altri costi non monetari, come ad esempio l'ammortamento. Successivamente, il valore così ottenuto poteva essere corretto con l'ammontare dell'utilizzo del fondo, ammontare derivante dalla differenza fra accantonamento e variazione del fondo fra inizio e fine del periodo di riferimento dell'analisi.

Tuttavia, lasciare il MOL «al netto» dell'accantonamento TFR ha una precisa motivazione logica. Infatti, **l'accantonamento a TFR si configura come un vero e proprio costo a esborso monetario differito, correlato a una posizione debitoria dell'impresa verso i dipendenti**. Si tratta, in altre parole di «soldi di altri» (i dipendenti) momentaneamente lasciati a disposizione dell'impresa.

L'accantonamento a TFR, dunque, rappresenta un valore ben diverso dall'ammortamento al quale può *prima facie* essere assimilato se e in quanto non generi esborsi monetari.

L'ammortamento, infatti, non si correla ad alcuna posizione debitoria dell'impresa; esso rappresenta risorse non «ipotecate» da futuri impegni finanziari nei confronti dei terzi. A fronte di esso, quindi, si realizza un trattenimento di risorse che restano nella pie-

na disponibilità della gestione.

Pertanto, mantenere il MOL al netto dell'accantonamento TFR e al lordo degli ammortamenti consente di configurare il MOL come espressione di un vero e proprio «autofinanziamento», ossia di risorse finanziarie prodotte autonomamente dall'impresa e non «ipotecate» da debiti verso nessuno.

## Fondi, rischi e svalutazione crediti

Ai fini di una corretta determinazione del flusso di cassa operativo corrente, particolare attenzione deve essere riservata al trattamento degli accantonamenti per rischi ed oneri contabilizzati nel Conto Economico ed alla collocazione dei correlati fondi.

Tali costi non monetari devono essere sommati al MOL al fine di calcolare il valore dell'autofinanziamento della gestione corrente. Di fatto, dunque, il valore dell'autofinanziamento lordo dal quale prendere le mosse nella sequenza di calcolo non è rappresentato dal MOL ma dalla somma:

$$\begin{aligned} &\text{Risultato operativo (MON)} \\ &+ \\ &\text{ammortamenti} \\ &+ \\ &\text{svalutazioni di} \\ &\text{immobilizzazioni operative} \end{aligned}$$

## Imposte e debiti tributari

Il flusso di cassa operativo corrente può essere calcolato al lordo o al netto delle imposte. La determinazione del flusso di cassa al netto delle imposte mette bene in luce quelle che sono le disponibilità monetarie prodotte dal ciclo operativo su cui l'impresa può effettivamente contare per affrontare i fabbisogni finanziari suscitati dalle altre operazioni di gestione quali: sviluppare le proprie immobilizzazioni tecniche, acquistare partecipazioni in altre imprese, pagare interessi passivi e rimborsare i debiti contratti, corrispondere dividendi agli azionisti.

Indubbiamente, individuare le imposte relative ai soli risultati del ciclo operativo è assai difficile. Tuttavia, poiché la maggior parte del reddito nasce proprio dal ciclo operativo, è plausibile attribuire tutte **le imposte all'ambito corrente della gestione operativa**.

Il principio contabile internazionale attesta che *“Le imposte sul reddito derivano da operazioni che danno origine a flussi finanziari classificati nell'attività operativa, di investimento o finanziaria nel rendiconto finanziario. Mentre gli oneri fiscali possono essere facilmente identificabili con l'attività di investimento o finanziaria, i relativi flussi finanziari sono spesso difficilmente identificabili e possono manifestarsi in un esercizio differente dai flussi finanziari dell'operazione sottostante. Per questo motivo, le imposte corrisposte sono solitamente classificate come flussi finanziari della attività operativa.”*

In alternativa, qualora la componente finanziaria sia rilevante, è possibile seguire un approccio alternativo ammesso dalla dottrina vigente. Un esempio aiuterà a capire il concetto.

Si supponga la seguente situazione:

- MON: 300
- ammortamenti e svalutazioni: (100)
- oneri finanziari: (50)
- reddito netto ante-imposte: 250
- imposte (aliquota del 50%): (125)
- reddito al netto delle imposte: 125

Volendo ottenere il flusso di cassa operativo corrente al netto delle imposte, occorre considerare il «risparmio fiscale» consentito dagli oneri finanziari. Infatti, le imposte gravanti sul reddito operativo ammonterebbero, senza gli oneri finanziari, a 150, ossia il 50% del MON. L'importo delle imposte da inserire nella sequenza di calcolo del flusso di cassa, pertanto, dovrà essere di 150, ossia 125 (le imposte dell'esercizio) più i risparmi di imposta dovuti agli oneri finanziari pari al 50% di 50<sup>2</sup>.

Tale metodologia segue la logica *unlevered*, ovvero quelle metodologia che impiega i flussi di cassa al lordo degli oneri finanziari. La scelta *unlevered* ha il pregio di consentire misurazioni che prescindono dagli effetti esercitati sulla redditività dalla struttura finanziaria dell'impresa e, quindi, dal rapporto di indebitamento. L'attenzione è tutta concentrata sui risultati operativi. Si rendono così comparabili imprese con strutture finanziarie diverse o la stessa impresa in vari momenti temporali connotati da un differente grado di indebitamento.

Alla luce di quanto detto, il flusso di

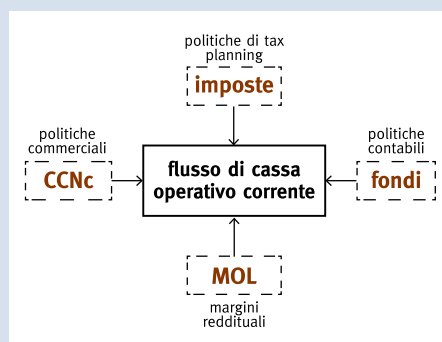
cassa operativo si otterrà in questo modo:

$$\begin{aligned}
 & \text{MON} \\
 & + \\
 & \text{ammortamenti e svalutazioni di} \\
 & \text{immobilizzazioni operative} \\
 & = \\
 & \text{autofinanziamento lordo} \\
 & - \text{imposte sul reddito netto} \\
 & - \text{risparmi di imposta per oneri finanziari} \\
 & = \\
 & \text{autofinanziamento netto} \\
 & - \Delta \text{CCNc} \\
 & \text{al netto dei fondi rischi e oneri} \\
 & \text{e dei debiti tributari} \\
 & + \Delta \text{TFR} \\
 & = \\
 & \text{flusso di cassa della gestione} \\
 & \text{operativa corrente} \\
 & \text{(ottica unlevered)}
 \end{aligned}$$

I vantaggi del metodo indiretto sono:

1. Una volta predisposti lo Stato Patrimoniale e 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
2. Il flusso di cassa operativo ottenuto per via indiretta consente di apprezzare separatamente l'influsso esercitato sui risultati monetari dell'impresa da tre grandezze, ovvero l'autofinanziamento, le imposte, e il CCN.

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 agendo sulle quali è possibile massimizzare la produzione monetaria della gestione. Si veda a proposito lo schema seguente:



Allo stesso tempo, il metodo diretto ha il vantaggio di fornire informazioni sulle principali categorie di incassi e di pagamento lordi che quello indiretto non garantisce.

## L'attività d'investimento

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).

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

(i) gestione investimenti e disinvestimenti operativi

e

(ii) al flusso di cassa della gestione corrente precedentemente esaminato, determina

(iii) 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 descritto nella figura a pagina seguente, sintetizza quanto detto precedentemente.

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.

=	Autofinanziamento "reale" = Flusso di Cassa gestione corrente
-	Flussi in uscita netti per disinvestimenti operativi
- - - - -	
+	Flussi in entrata netti per disinvestimenti operativi
=	Flusso di Cassa gestione operativa (FCFO)
=	Unlevered free cash flow

## L'attività finanziaria

Abbiamo affermato che il FCFO 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<sup>3</sup> (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

Come procedere in termini pratici?

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 obbligazionario.

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. Discorso simile vale ovviamente per le voci che analizziamo qui di seguito per arrivare al FCFE, in caso di valutazione prospettica.

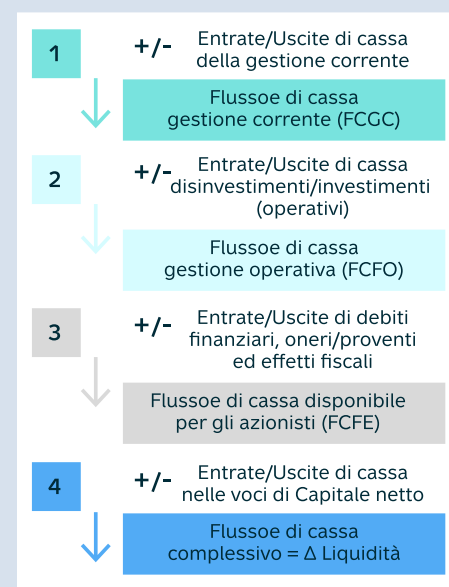
- si sottraggono gli oneri finanziari a conto economico concernenti il pagamento degli interessi passivi su mutui o sullo scoperto di conto corrente bancario o voci simili; si sommano gli interessi attivi di tipo finanziario di conto economico, quali proventi, dividendi incassati.

## Il flusso di cassa complessivo

Poiché il FCFE rappresenta il flusso residuale a disposizione delle poste dell'*equity*, è possibile a questo punto sommare algebricamente tutte le movimentazioni di cassa relative alla componente 'capitale netto', quali aumento di capitale sociale a pagamento (fonte, +), distribuzione di dividendi agli azionisti (impiego, -), pervenendo al flusso di cassa complessivo di gestione o saldo monetario di periodo.

=	Flusso di Cassa disponibile per gli azionisti (FCFE)
+/-	Aumento (Diminuzione) Capitale Sociale a pagamento
- - - - -	
-	Dividendi distribuiti
=	Flusso di Cassa complessivo
=	Variazione ( $\Delta$ ) Cassa e Liquidità

In sintesi, lo schema del rendiconto finanziario globale è il seguente:



03. Occorre precisare che i principi contabili prevedono la possibilità che gli interessi pagati/incassati possano essere classificati nella gestione reddituale, rendendo quindi il flusso *levered*.



## CASE STUDY

### Esempio costruzione di un rendiconto finanziario con il metodo diretto e indiretto

Al fine di comprendere meglio le tecniche operative di costruzione di un rendiconto finanziario, si riporta il seguente caso pratico.

I dati di Conto Economico e di Stato Patrimoniale sono indicati nelle **Tabella 1** e **2** qui a lato.

Sulla base dei dati di bilancio riportati, occorre illustrare la dinamica finanziaria dell'azienda che ha assorbito cassa per 85 ml, variazione della cassa rispetto all'anno precedente, pur in presenza di un utile d'esercizio pari al 12% del fatturato.

#### Metodo diretto

Come detto precedentemente, il metodo diretto può avvalersi di una contabilità analitica costruita ad hoc, oppure essere ricavato dai dati contabili, sulla base di alcune assunzioni o semplificazioni.

La **Tabella 3** mostra il rendiconto finanziario calcolato con il metodo diretto sulla base delle informazioni contabili deducibili dal bilancio.

A fronte di un fatturato di 250 ml, i crediti sono aumentati soltanto di 150 ml, da cui è possibile dedurre un incasso di 100 ml per differenza (250-150). Dalla nota integrativa si deduce che i costi commerciali, variabili e generali, pari a 90 ml, sono registrati come debito verso fornitori, la cui variazione verso il precedente anno è pari a 10 ml. Di conseguenza il pagamento dei fornitori è pari a 80 ml (+90-10).

Il **cash flow corrente**, pari a +20 ml è depurato dall'effetto imposte pagate (-10 ml) totalmente imputato alla gestione corrente per semplicità.

Le imposte pagate sono state calcolate sommando alla variazione dei debiti tributari l'accantonamento di conto economico (+14 ml - 4 ml).

Dopo aver calcolato il **flusso della gestione operativa**, pari a +10 ml, occorre calcolare il flusso di cassa inerente l'**area investimenti** e quello **finanziario**.

Il **calcolo degli investimenti** può essere dedotto sommando alla variazione netta delle Immobilizzazioni materiali e immateriali il valore dell'am-

Tabella 1

Dati in Ml/€	31/12/11	31/12/10	DELTA
<b>ATTIVO</b>			
MACCHINARI	130	100	30
SOFTWARE	60	50	10
MOBILI E ARREDI	60	70	-10
<b>TOT IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>250</b>	<b>220</b>	<b>30</b>
CREDITI VS CLIENTI	210	60	150
ALTRI CREDITI	20	20	0
DEBITI VS FORNITORI	-80	-70	-10
DEBITI TRIBUTARI	-14	-10	-4
ALTRI DEBITI	-30	-30	0
MAGAZZINO	60	120	-60
<b>CNN</b>	<b>166</b>	<b>90</b>	<b>76</b>
CASSA	-55	30	-85
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>361</b>	<b>340</b>	<b>21</b>
<b>PASSIVO</b>			
FONDO TFR	-30	-20	-10
DEBITI M/L TERMINE	-150	-190	40
DEBITI BREVE TERMINE	-20	0	-20
PATRIMONIO NETTO	-121	-90	-31
FONDO RISCHI E ONERI	-40	-40	0
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>-361</b>	<b>-340</b>	<b>-21</b>

mortamento. In questo caso l'assunzione è che non ci siano stati disinvestimenti, ovvero il risultato deve essere inteso come variazione netta degli Investimenti/disinvestimenti durante l'anno.

Nel dettaglio, il calcolo effettuato è stato il seguente:

**Immobilizzazioni nette iniziale: 220 ml**

**+ Ammortamento del periodo: (20)**

**+ Investimenti/disinvestimenti: X =**

**Immobilizzazioni nette iniziale: 250 ml**

La X in questo caso è pari a 50 ml, ovvero gli investimenti pagati dalla società nel 2011, nell'ipotesi che le altre voci di debito non si riferiscano all'area investimenti.

Alcune aziende tracciano nel proprio sistema contabile i debiti per investimenti, la cui variazione dovrebbe compensare quella degli investimenti lordi al fine di ottenere l'effetto cassa netto, come richiesto dai principi contabili internazionali.

Nel nostro caso, qualora la voce debiti vs fornitori si riferisse soltanto all'area investimenti, allora la variazione di 50 ml sarebbe parzialmente compensata dall'aumento di debito di 10 ml e quindi con un effetto cassa netto pari a 40 ml, ovvero gli investimenti effettivamente pagati nel periodo contabile considerato.

Tabella 2

	Esercizio 2011
RICAVI	250
COSTI DEL VENDUTO	-60
<b>MDC</b>	<b>190</b>
COSTI COMMERCIALI	-35
COSTI VARIABILI	-25
COSTI GENERALI	-30
<b>MOL (EBITDA)</b>	<b>100</b>
ACCANTONAMENTI	-15
AMMORTAMENTI	-20
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>70</b>
INTERESSI FINANZIARI	-25
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>45</b>
IMPOSTE	-14
<b>RISULTATO ESERCIZIO</b>	<b>31</b>
	12%

Tabella 3: metodo diretto

INCASSO CREDITI	100
PAGAMENTO FORNITORI	-80
<b>CASH FLOW CORRENTE</b>	<b>20</b>
PAGAMENTO IMPOSTE	-10
<b>FLUSSO GESTIONE ORD./OPER.</b>	<b>10</b>
INVESTIMENTI	-15
<b>FLUSSO INVESTIMENTI</b>	<b>-50</b>
RIMBORSO PRESTITI	-40
PAGAMENTO INTERESSI	-5
<b>FLUSSO FONTI FINANZIARIE</b>	<b>-45</b>
<b>TOTALE VARIAZ. LIQUIDITÀ</b>	<b>-85</b>

Infine occorre calcolare il flusso di cassa inerente l'area finanziaria, ovvero in questo caso:

a) Rimborso del prestito di 40ml pari alla variazione del debito a m/l lungo termine verso banche (in base alle informazioni deducibili dalla nota integrativa)

b) Il pagamento di 5 ml di interessi passivi, in quanto a fronte di interessi passivi accantonati a conto economico per 25 ml, l'aumento del debito (classificato come debito a breve) è stato solo di 20 ml.

**In conclusione, a fronte di 10 ml generati dall'area operativa, la società ha assorbito cassa per 50 ml per investimenti e per 45 ml per rimborsare/onorare prestiti bancari, chiudendo con uno scoperto di 85 ml.**

#### Metodo indiretto

Il metodo indiretto permette di calcolare il flusso di cassa operativo partendo dal risultato d'esercizio o in alternativa dal MON. Nel nostro esempio il punto di partenza è il risultato prima delle imposte al fine di seguire una metodologia rappresentativa suggerita dallo IAS 7.

Il rendiconto con il metodo indiretto è rappresentato di seguito in **Tabella 4**. Ovviamente l'unica differenza rispetto al metodo diretto è la modalità di calcolo dell'area operativa, mentre quella degli investimenti e quella finanziaria

sono assolutamente uguali sia nella esposizione che nella metodologia di calcolo.

Anzitutto si parte dall'utile ante imposte fino ad arrivare al MOL (EBITDA) al fine di calcolare il flusso di cassa potenziale dell'azienda al lordo della variazione del CCN e dell'area tributaria. Il flusso di cassa ottenuto, pari a 100 ml, è parzialmente assorbito dalla variazione negativa del CCN, in quanto a fronte di un aumento dei crediti pari a 150 ml (+ crediti, - cassa) non vi è stato un pari aumento dei debiti, pari a +10 ml, (+ debiti, + cassa) o una pari diminuzione del magazzino, pari a +60 ml (- magazzino, + cassa).

Le imposte sono state totalmente attribuite all'area operativa per semplicità. In alternativa, si potrebbe calcolare l'effetto imposte inerente la parte operativa corrente, pari a 22 ml ( $70\text{ml} \times 31.5\% = 22\text{ml}$ ) e il risparmio generato dall'area finanziaria pari a 8 ml ( $25\text{ml} \times 31.5\% = 8\text{ml}$ ). Di conseguenza, una modalità espositiva alternativa, potrebbe attribuire un effetto imposte pari a 18 ml ( $22\text{ml} - 4\text{ml} = 18\text{ml}$ )<sup>4</sup> all'area operativa, parzialmente compensato da un "credito d'imposta" pari a 8 ml generato dagli oneri finanziari. Tale metodologia, pur non rappresentando gli effettivi flussi di cassa, permette di evidenziare e quindi di valutare meglio il singolo contributo delle aree alla generazione del flusso di cassa totale.

Tabella 4

RENDICONTO INDIRETTO	
UE ANTE IMPOSTE	45
INTERESSI FINANZIARI	25
ACCTI	10
AMMTI	20
<b>MOL-FLUSSO DI CASSA</b>	<b>100</b>
CREDITI	-150
ALTRI CREDITI	0
DEBITI VS FORNITORI	10
ALTRI DEBITI	0
MAGAZZINO	60
<b>CASH FLOW CORRENTE</b>	<b>20</b>
IMPOSTE	-10
<b>FLUSSO GESTIONE ORD./OPER.</b>	<b>10</b>
INVESTIMENTI	-50
<b>FLUSSO INVESTIMENTI</b>	<b>-50</b>
INTERESSI PAGATI	-5
RIMBORSO PRESTITI	-40
<b>FLUSSO FONTI FINANZIARIE</b>	<b>-45</b>
<b>TOTALE VARIAZIONE LIQUIDITÀ</b>	<b>-85</b>

**A prescindere dalla metodologia utilizzata (diretta o indiretta), è opportuno segnalare che i risultati delle 3 aree (operativa, investimenti, finanziaria) devono coincidere.**

## ANALISI PER INDICI

Un'adeguata strutturazione del rendiconto è la premessa per una sua approfondita interpretazione. Già l'esame dei «margini monetari», considerati nelle quantità elementari che concorrono a determinarli (ad esempio, il flusso di cassa corrente articolato in autofinanziamento, variazione del circolante...) e visti nella loro sequenza, contribuisce in modo rilevante a fornire spunti di valutazione sulla presenza o meno di condizioni di equilibrio finanziario della gestione.

04. Si ipotizzi che l'effetto dell'anno precedente sia attribuibile interamente all'area operativa.

Ulteriori e significativi elementi di giudizio potranno, poi, essere ottenuti costruendo con i dati del rendiconto, opportunamente integrati anche con altre grandezze, specifici **indicatori di cash flow**.

Gli indicatori costruiti con dati di *cash flow*, oltre a esprimere misure essenziali per la comprensione della dinamica finanziaria della gestione, presentano, rispetto ai tradizionali indicatori costruiti sulla base delle di quantità economiche (risultato operativo, reddito netto, ecc.), un grado decisamente maggiore di oggettività.

E infatti gli analisti anglosassoni hanno sempre mostrato più attenzione alle misure di liquidità, forti del motto che: *«gli utili sono il risultato dell'opinione di qualcuno (colui che redige il bilancio) mentre la liquidità rimane un fatto»*.

Significativo, in proposito, un articolo del quotidiano economico nazionale più diffuso che titolava: *«Per valutare un'azione occhio al cash flow»*. L'articolo affrontava il tema degli indicatori per la valutazione dei titoli, ponendo l'accento sul diffusissimo *price/earning*. Di questo indice si mettevano in luce il valore segnaletico, ma anche i limiti informativi, sottolineando che, se il *price* ha una sua oggettività, in quanto determinato dal mercato, l'*earning* risulta soggetto alle politiche di bilancio orchestrate dagli amministratori. Proprio per superare questo limite, il consiglio era quello di orientarsi verso indicatori del tipo *price/cash flow*, dal momento che *«il cash flow esprime il reale flusso di cassa che l'azienda ha saputo generare prima che politiche di bilancio possano essere intervenute per determinare l'utile netto da distribuire»*.

Il primo indicatore utilizzabile misura il grado di monetizzazione dei ricavi e viene determinato dalla seguente formula:

#### **FLUSSO GESTIONE ORDINARIA**

##### **RICAVI VENDITA**

Tale indice misura le risorse monetarie prodotte dalla gestione caratteristica per ogni euro di fatturato. L'importanza dell'indicatore è immediata in quanto se la gestione caratteristica drena risorse, magari in modo crescente nel tempo, l'azienda dovrà fare ricorso a risorse esterne per sopperire a tale assorbimento. Inoltre, occorre

monitorare tale rapporto anche nei periodi di forte espansione o contrazione del fatturato al fine di verificare che tali fenomeni non alterino l'equilibrio finanziario. Infatti, a fronte di un forte incremento del fatturato non è detto che il suddetto indicatore presenti valori positivi e crescenti soprattutto se l'incremento del fatturato è stato trainato dall'aumento della dilazione media concessa ai clienti. In tale circostanza, infatti, all'aumento della efficienza economica non si contrappone un contemporaneo aumento di quella finanziaria che invece tende a peggiorare per effetto della maggiore dilazione concessa ai clienti. Occorre pertanto valutare lo sviluppo delle aziende analizzando la dinamica del fatturato in modo complementare al grado di monetizzazione dei ricavi. L'obiettivo deve essere quello di mantenere un certo grado di equilibrio tra la dinamica economica e quella finanziaria.

Nel nostro esempio, l'azienda pur vantando una buona redditività (ROS del 12%), evidenzia una tensione di liquidità in quanto solo il 2% dei ricavi si trasforma in cassa disponibile per gli investimenti e il rimborso dei finanziamenti. La causa è l'eccessiva dilazione dei giorni di incasso dei clienti (306 gg media incasso) non compensato adeguatamente dai giorni di pagamento dei fornitori (circa 283 gg in media). In sostanza l'azienda sta finanziando i propri clienti con il flusso di cassa reddituale generato nel periodo, mentre è stata costretta a indebitarsi per finanziare i propri investimenti produttivi. Tale conclusione è supportata dall'utilizzo di altri due indici:

#### **INDEBITAMENTO FINANZIARIO**

##### **MOL**

Tale indice indica, a parità di condizioni, il numero di anni necessario per ripagare l'indebitamento, prescindendo dalla gestione del circolante. Nel nostro caso il prestito di 150 potrebbe essere rimborsato in un anno e mezzo (20 mesi se includiamo gli interessi), in quanto il MOL è pari a 100. Allo stesso tempo però, l'indice:

#### **FLUSSO ORDINARIO**

##### **INDEBITAMENTO FINANZIARIO**

che evidenzia, a parità di altre condizioni, il numero di anni necessario per ripagare l'indebitamento, conferma che, a causa di una cattiva gestione del circolante, occorreranno 7,5 anni per rimborsare il prestito di 150. Infine si presenta un ultimo indicatore finalizzato a misurare il **rendimento finanziario**.

#### **FLUSSO ORDINARIO**

##### **CAPITALE INVESTITO**

Tale indice permette di valutare il ritorno finanziario della gestione e, pertanto, misura l'efficienza finanziaria della stessa. In altre parole, tale indicatore analizza la capacità della gestione caratteristica di impiegare il capitale investito in modo finanziariamente efficiente.

L'1% del caso in oggetto conferma quanto detto in precedenza.

In conclusione, anche l'analisi sulla dinamica finanziaria assume particolare importanza nei momenti di crisi economica in quanto occorre porre maggiore attenzione alla dinamica della gestione aziendale. In particolare, un costante monitoraggio della dinamica finanziaria consente repentinamente interventi finalizzati a recuperare situazioni pericolose che possono mettere in difficoltà le aziende.

L'assenza di controlli periodici sullo stato di salute delle imprese, invece, rischia di mettere le aziende nelle condizioni di adottare decisioni affrettate per recuperare situazioni di difficoltà emerse improvvisamente a causa della mancanza di attività di controllo.

*Alessandro Tentoni<sup>1</sup>*

# La natura economica e finanziaria della fiscalità differita iscritta in bilancio

## Definizione

Le poste contabili che intendono rappresentare il fenomeno della fiscalità differita assumono contorni sfuggenti e fisionomia economico-finanziaria, sotto certi aspetti, controversa, soprattutto per quanto riguarda le voci dell'attivo. É appena il caso di precisare che la problematica trattata appartiene all'ambito civilistico della redazione del bilancio, benché strettamente dipendente dalle ripercussioni della normativa fiscale sul prelievo per imposte dirette in altri esercizi.

Se si intende inquadrare nel modo più esaustivo possibile la variegata casistica occorre allargare l'orizzonte a tutte quelle situazioni nelle quali matura un risparmio o un debito sul reddito d'impresa con scadenza in un periodo successivo, seguendo i dettami del principio della competenza economica, distinto rispetto all'onere o al credito tributario liquidato in dichiarazione, rappresentato dalle imposte correnti.

Sotto il primo profilo, relativo alle imposte anticipate o differite attive, ci si riferisce innanzitutto alle fattispecie del Testo Unico Imposte Sui Redditi (TUIR) che prevedono una diminuzione futura del reddito imponibile a fronte di un aumento immediato, ovvero le differenze temporali temporanee deducibili, ricollegabili a ricavi tassati anticipatamente o a costi deducibili posticipatamente.

A questo proposito basti menzionare i compensi agli amministratori riconosciuti fiscalmente all'atto del pagamento ai sensi dell'articolo 95 comma 5 del TUIR, le svalutazioni crediti eccedenti i limiti previsti dall'articolo 106 comma 1, le imposte varie con rilevanza tributaria per cassa ex articolo 99 comma 1.

Altro esempio ricorrente di fiscalità attiva è rappresentato dalle perdite fiscali riportabili.

Nel novero in discorso vanno ricompresi altri istituti, quali ad esempio la deduzione ACE di cui al decreto legge n.201/11 eccedente rispetto al reddito imponibile, utilizzabile in successivi periodi, il plafond di ROL che può consentire la deduzione futura di interessi passivi o, viceversa, gli oneri finanziari superiori al ROL di periodo scomputabili in altre annualità, sempre nel limite dell'ammontare assunto dal parametro citato.

Dal lato delle passività, e quindi delle imposte differite o dif-

01. Studio Palmeri Commercialisti Associati. Articolo scritto in collaborazione con la Dott.ssa Marta Lambertucci, Studio Palmeri Commercialisti Associati



ferite passive, si segnalano le ipotesi in cui disposizioni del TUIR, generalmente, contemplanò un aumento futuro del reddito imponibile a fronte di una diminuzione immediata, attraverso le differenze temporali temporanee imponibili, equivalenti a ricavi tassabili posticipatamente o a costi deducibili anticipatamente.

A titolo esemplificativo ci si può riferire alle plusvalenze patrimoniali che, per beni posseduti da almeno tre anni o da almeno uno per le società sportive professionistiche, risultano imponibili per quote costanti fino a un massimo di cinque, ai sensi dell'articolo 86 comma 4 del TUIR.

Poiché analoga scelta non può essere operata in bilancio, malgrado qualche tentativo in passato prontamente sanzionato dalla giurisprudenza, si sdoppia la competenza contabile e fiscale.

Per completezza espositiva si precisa che, qualora il disallineamento nella competenza civilistico/fiscale consegua a differenze temporali permanenti che non si riassorbono in periodi posteriori, non sussistono ragioni per rilevare attività o passività di questo tipo, in quanto la distorsione sull'entità dell'onere tributario rispetto all'ordinaria aliquota impositiva è irreversibile.

Mentre le attività e passività per imposte differite sono dotate di un sufficiente grado di certezza, come si chiarirà più diffusamente in seguito, in altri casi la normativa introduce situazioni di rischio o di opportunità, note come fiscalità latente.

Trattasi sovente della divergenza tra i valori contabili e quelli riconosciuti fiscalmente di una posta dello stato patrimoniale, cui non corrispondono differenze temporali nei componenti di reddito.

In tali fattispecie l'insorgere dell'effettivo debito o risparmio impositivo dipende dal realizzo dell'attività o dall'estinzione della passività/voce del patrimonio netto, eventi talvolta difficili da pronosticare, almeno nel breve periodo.

Tipico esempio di fiscalità potenziale ricorre nel caso di trasferimento d'azienda in occasione di operazioni straordinarie diverse dalla cessione, in cui il corrispettivo rappresentato in sostanza da quote o azioni può consentire la rivalutazione o la svalutazione civilistica di attività/passività, mentre gli importi riconosciuti ai fini tributari restano inalterati in continuità.

In simili contesti sull'elemento patrimoniale aleggia un rischio impositivo superiore a quello apparente, in caso di posta dell'attivo con iscrizione contabile maggiore del valore fiscale o di elemento passivo con valutazione civilistica superiore a quella riconosciuta ai fini delle imposte dirette; o, viceversa, si profila l'ipotesi di un risparmio d'imposta, nel caso di combinazione degli importi di bilancio/fiscali opposta per le attività e le passività.

### Disciplina civilistica

Prima di addentrarsi nel commento degli scarni aspetti normativi è opportuno precisare, onde circoscrivere l'effettiva portata della problematica, che l'eventuale rilevazione della fiscalità anticipata o differita produce uno spostamento di componenti di reddito positivi o negativi, attinenti al carico tributario, da un esercizio all'altro, e in definitiva

quindi una redistribuzione del risultato dei periodi interessati.

È ben vero, peraltro, che tale risvolto accomuna in pratica tutte le valutazioni di bilancio, e che in un orizzonte di lungo termine le performances economiche di un'azienda tendono in ogni caso a coincidere con le correlate manifestazioni finanziarie.

Posto che gran parte del fenomeno in commento nasce dalla divergenza temporanea, in quanto suscettibile di riversamento in periodi d'imposta successivi, tra reddito di bilancio ante imposte e base imponibile su cui calcolare l'onere per imposte dirette da iscrivere in conto economico, consegue che la sua intensità dipende dai punti di convergenza tra la regolamentazione civilistica e quella tributaria. In particolare, se l'ordinamento presceglie un sistema in cui le norme impositive dettano anche i criteri della valutazione contabile delle poste attive e passive, e quindi del correlato riflesso reddituale, si assiste a un'interferenza fiscale sul bilancio ma non allo sdoppiamento tra utile/perdita al lordo delle imposte e base su cui determinare l'onere impositivo.

Pertanto in questa situazione, caratterizzata dal cosiddetto "binario unico" civilistico e fiscale, la problematica in esame perde rilievo.

Al contrario, in caso di disinquanamento tributario dei criteri di valutazione di bilancio, e quindi di "doppio binario", si verifica per converso il descritto disallineamento tra le due discipline e tende a sorgere, conseguentemente, l'esigenza della rilevazione della fiscalità differita.

Quest'ultimo sembra l'attuale scenario prevalente sposato dal nostro ordinamento, dopo fasi storiche di parziale avvicinamento al "binario unico".

Infatti l'articolo 109 comma 4 del TUIR, dopo aver sancito l'indeducibilità dei componenti negativi di reddito non imputati al conto economico, introduce alle lettere a) e b) ampie possibilità di deroga, sia per i costi contabilizzati in precedenti periodi sia ammettendo specifiche disposizioni indipendenti dalla previa iscrizione civilistica (si pensi, a titolo di esempio, alla facoltà di deduzione frazionata per alcuni oneri pluriennali prevista dall'articolo 108 commi 1 e 2). Sotto il profilo più marcatamente giuridico si deve subito rilevare che le disposizioni degli articoli 2423 e seguenti del codice civile, dedicati alla redazione del bilancio d'esercizio, non prevedono esplicitamente l'iscrizione delle poste connesse alla fiscalità differita, se non per la presenza di specifiche voci dello stato patrimoniale (articolo 2424) e del conto economico (articolo 2425) introdotte dal decreto legislativo n.6/2003.

Inoltre la stessa fonte normativa ha inserito un apposito commento al n.14) della nota integrativa, ai sensi dell'articolo 2427 del codice civile.

Quindi la contabilizzazione delle imposte anticipate e differite potrebbe apparire in mano alla discrezionalità del redattore del bilancio, anziché rappresentare un obbligo.

Analizzando più approfonditamente il sistema delle norme vigenti, tuttavia, già al vertice dei principi informativi della materia previsti dall'articolo 2423 comma 2 del codice civile sono presenti la "verità" e la "correttezza", che inducono a una riflessione più meditata.

Infatti, la "verità" viene tradotta in attendibilità del bilancio, ovvero idoneità del documento a delineare con accettabile approssimazione l'effettiva configurazione del reddito e del capitale di periodo, senza tralasciare quindi elementi significativi.

Dal canto suo la "correttezza" richiede la considerazione dei principi contabili generalmente accettati per elaborare un rendiconto conforme alle proprie finalità, e proprio le regole tecniche nazionali e internazionali prescrivono all'unisono la rilevazione della fiscalità differita al ricorrere di determinate circostanze, come chiariremo tra breve.

Inoltre, anche sul piano gerarchicamente inferiore dei principi redazionali di cui all'articolo 2423 bis la tesi trova conferma, in particolare con riguardo alla competenza economica e alla prudenza.

La prima si sostanzia nella correlazione tra costi e ricavi dell'esercizio, che porta a includere nel conto economico tutti quei componenti negativi che hanno concorso, o comunque attinenti, al conseguimento dei ricavi.

Dovrebbe risultare tra breve ancora più evidente che proprio l'integrazione e la rettifica del costo per le imposte, rispetto a quello misurato dalla variazione finanziaria verso l'erario, sono ispirate dal principio in esame, ricostruendo l'onere tributario associabile ai fatti gestionali del periodo. Dal canto suo la prudenza tende a circoscrivere l'entità delle imposte differite che superano il vaglio della competenza economica, in quanto induce a computare nel reddito solo costi quantomeno probabili, nello specifico legati al gioco dei riversamenti delle differenze temporanee, e ricavi (o più esattamente rettifiche di componenti negativi) dotati di elevata probabilità di manifestazione.

Si deve altresì ritenere che tutte le voci inserite negli schemi di stato patrimoniale e di conto economico di cui agli articoli 2424 e 2425 del codice civile richiedano l'obbligatoria accensione, al verificarsi ovviamente dei presupposti necessari.

Si è già notato, al riguardo, come i suddetti prospetti novelati dai decreti legislativi della riforma del diritto societario del 2003 accolgano ora le specifiche poste in parola, e in particolare: fra le attività, all'interno del gruppo C) Attivo circolante, nella categoria II Crediti, la voce 4 ter) "imposte anticipate"; fra le passività, nell'ambito dell'area B) Fondi per rischi ed oneri, la voce "per imposte, anche differite".

La disciplina puntuale delle fattispecie in discorso è invece contenuta nel principio contabile OIC 25 intitolato "Il trattamento contabile delle imposte sul reddito", oggetto di una revisione conclusa nello scorso mese di agosto.

Sul piano internazionale, si deve ricordare lo IAS 12 "Imposte sul reddito".

Si è già precisato che, sulla base del postulato della correttezza, i principi contabili generalmente accettati concorrono alla redazione del bilancio, in particolare svolgendo una funzione integrativa e interpretativa delle norme di legge.

Il requisito del generale accoglimento non può certo discostarsi nei confronti di un elaborato dell'Organismo Italiano di Contabilità, ente preposto allo studio e aggiornamento delle tecniche contabili nel settore pubblico e privato.

Tuttavia anche i principi contabili internazionali, fra l'altro diffusi come riferimento principale in strati sempre più ampi di imprese italiane, possono trovare applicazione a supporto della normativa di legge, secondo l'opinione prevalente, in ambiti non disciplinati compiutamente dai documenti dell'OIC.

Peraltro, nel caso di specie, non si ravvisano aspetti di maggior copertura informativa da parte dei IAS/IFRS rispetto agli elaborati nazionali.

Tra i punti essenziali dei due principi contabili, nell'OIC 25 si denota una maggiore attenzione al postulato della prudenza, in linea con la tradizione del nostro Paese.

Infatti, secondo il riferimento nazionale, il credito per imposte anticipate può essere iscritto in presenza di una "ragionevole certezza" nel recupero (la terminologia anglosassone corrispondente è: *It is more likely that not*), che richiede l'analisi del reddito imponibile prospettico futuro dell'impresa, e quindi dei risultati economici programmati, nonché della dinamica delle imposte differite già stanziate in un fondo.

Lo IAS 12, viceversa, presenta minore rigore, autorizzando l'iscrizione dell'asset in parola quando si reputi anche solo probabile l'assorbimento successivo.

La diatriba sembra perdere parte del suo vigore con l'attuale disciplina del riporto delle perdite per le società di capitali e gli enti commerciali, ex articolo 84 comma 1 del TUIR, che ne consente l'utilizzo senza limiti di tempo, benché entro il limite annuo dell'80% del reddito imponibile.

Anche dal lato delle imposte differite il documento internazionale favorisce un maggior automatismo, disponendo la rilevanza di tutte le differenze temporanee imponibili salvo, sostanzialmente, solo quelle derivanti dall'iscrizione iniziale dell'avviamento.

Sotto questo profilo, viceversa, l'OIC 25 sembra richiedere una maggior ponderazione dell'effettivo riversamento e del conseguente debito fiscale, sulla falsariga delle versioni pre e post riforma che escludono quei casi con scarse possibilità di manifestazione dell'obbligazione monetaria.

Tale disamina, d'altra parte, conferma l'impostazione di fondo più spregiudicata dei principi IAS/IFRS nel perseguire il rispetto della competenza economica, a fronte di una maggior influenza dell'approccio prudenziale nelle regole domestiche, come poc'anzi segnalato.

Tra i principali aspetti trattati, entrambi gli elaborati prevedono la revisione in ogni esercizio delle poste accese alla fiscalità differita, per adeguare le valutazioni al nuovo quadro informativo; inoltre viene richiesta la rilevazione delle imposte differite attive e passive anche in presenza di differenza patrimoniali temporanee, che spesso si è accennato pongono invece problematiche di fiscalità latente.

Infine, è consentita la compensazione tra il credito per imposte anticipate e il debito per imposte differite, qualora gli elementi reddituali fiscali sottostanti si annullino effettivamente, secondo le previsioni, nella stessa base imponibile.

## Trattamento contabile

Sul piano della rilevazione contabile esistono ben poche incertezze, una volta che la normativa civilistica integrata dai principi contabili ha individuato le poste tipiche da impiegare.

Preliminarmente giova ricordare che la dottrina, sulla scorta della normativa di ispirazione comunitaria, propone sul tema due metodi: il "Metodo delle imposte liquidate" e il "Metodo di contabilizzazione dell'effetto delle imposte", con il secondo che affianca alla fiscalità corrente per gli importi a credito o a debito del periodo l'iscrizione dell'imposizione differita attiva o passiva.

Detto criterio, più ossequioso del principio della competenza economica, prevede poi due versioni: il "Metodo del debito fiscale" e il "Metodo del differimento", con quest'ultimo che non prescrive il controllo annuale dell'importo iscritto nelle voci della fiscalità ritardata.

Pertanto gli assunti illustrati nelle regole tecniche nazionali e internazionali richiamate accolgono l'impostazione del "Metodo del debito fiscale".

Le scritture in partita doppia concernenti la casistica più frequente non pongono dunque particolari difficoltà, come di seguito illustrato.

Si ponga il caso di una differenza temporanea imponibile conseguente alla cessione di un macchinario dal costo storico di 4.000, fondo ammortamento 1.500, prezzo di vendita 3.000, posseduto da almeno tre anni, per il quale si opta per la tassazione frazionata della plusvalenza da realizzo di  $((3.000 - (4.000 - 1.500)) = 500$  per il tempo massimo di cinque periodi d'imposta.

L'analisi che segue considera per semplicità soltanto l'IRES, in quanto unica imposta che consente la suddivisione del ricavo in oggetto nell'arco quinquennale ipotizzato, nell'ambito del regime Irap ordinario per le società di capitali ed opzionale per imprese individuali e società di persone.

Si prevede che il provento risulti assoggettato, negli esercizi di riversamento, all'aliquota del 27,50%. Pertanto il livello impositivo corrente colpisce  $1/5$  del ricavo, mentre quello differito passivo è  $4/5$  ( $400 \times 27,50\% = 110$ ).

Si supponga che l'IRES corrente ammonti a 1.100.

Quindi nell'anno di contabilizzazione della plusvalenza patrimoniale si rileva:

**IMPOSTE CORRENTI a DEBITI TRIBUTARI IIDD 1.100**  
**IMPOSTE DIFFERITE a FONDO IMPOSTE DIFFERITE 110**

Già nel primo esercizio successivo, in presenza di una base imponibile IRES, la scrittura da comporre è:

**FONDO IMPOSTE DIFFERITE a DEBITI TRIBUTARI 27,50**

Se le imposte correnti sono pari a 900, occorre rilevare:

**IMPOSTE CORRENTI a DEBITI TRIBUTARI IIDD 900**

Come alternativa nelle scritture del secondo esercizio, il riversamento della differenza temporanea imponibile può transitare per il conto economico, secondo la nota tecnica dell'utilizzo dei fondi di accantonamento:

**FONDO IMPOSTE DIFFERITE a UTILIZZO F. IMP. DIFF. 27,50**

Di conseguenza, le imposte correnti accolgono quelle complessivamente liquidate nelle dichiarazioni, comprensive della quota rateizzata sulle plusvalenze:

**IMPOSTE CORRENTI a DEBITI TRIBUTARI IIDD 927,50**

Nel secondo periodo si manifesta una perdita fiscale di 2.000, utilizzabile solo ai fini IRES.

A questo proposito occorre considerare che la differenza temporanea imponibile di 100 riversata ai fini IRES ha concorso alla determinazione del reddito imponibile negativo di 2.000.

Pertanto, dopo una doverosa riflessione sulla ragionevole certezza del recupero, si propende per l'iscrizione della fiscalità anticipata di  $(2.000 \times 27,50\%) = 550$ , nel modo seguente:

**CREDITI PER IMPOSTE ANT. a IMPOSTE ANTICIPATE 550**

D'altra parte, la differenza temporanea imponibile IRES di 100 da riversare nel periodo viene sterilizzata a monte dalla perdita fiscale ipotizzata e produce il parallelo decremento del fondo per  $(100 \times 27,50\%) = 27,5$ , a motivo di un onere fiscale che nel secondo esercizio non viene più sostenuto.

La voce del conto economico corrispondente può ritenersi la stessa 22), prevista dai principi contabili qualora il fondo appostato si riveli esuberante; per cui si rileva:

**FONDO IMPOSTE DIFFERITE a IMPOSTE ANTICIPATE 27,50**

Nello stato patrimoniale al termine del secondo esercizio, troveranno posto al momento le seguenti poste:

**ATTIVO**

**C 4 ter) Crediti per imposte anticipate 550**

**PASSIVO**

**B 2) Fondo imposte differite 55**

mentre nel conto economico:

**CONTO ECONOMICO:**

**22 b) Imposte anticipate - 577,50**

Si noti che il fondo imposte differite di 55 riposa sulle due ultime quote della plusvalenza da ripartire per complessivi 200.

Sulla base della attuale normativa sul riporto delle perdite in società di capitali e enti commerciali, sopra richiamata, si può dedurre che nei due successivi esercizi le differenze temporanee IRES menzionate verranno comunque annullate per l'80%, e quindi per  $(200 \times 80\%) = 160$ , indipendentemente dal segno della base imponibile, e in parallelo si può già procedere alla compensazione tra la corrispondente frazione del fondo imposte differite  $(160 \times 27,50\%) = 44$  e, a concorrenza, il credito per imposte anticipate.

In contabilità si rileva:

**FONDO IMPOSTE DIFFERITE a CREDITI PER IMP. ANT. 44**

e nello stato patrimoniale del secondo esercizio le poste interessate assumono la seguente fisionomia definitiva:

**ATTIVO**

**C 4 ter) Crediti per imposte anticipate 506**

**PASSIVO**

**B 2) Fondo imposte differite 11**

Altra questione di estremo interesse ruota intorno all'ammissibilità del segno negativo per la voce 22) del conto economico, in caso quindi di imposte anticipate eccedenti rispetto alle eventuali imposte correnti e differite.

Si presenterebbe, cioè, nel rigo che accoglie l'onere per le imposte sul reddito di competenza economica dell'esercizio un anomalo valore di componente positivo.

La soluzione appare piuttosto dibattuta, e non sembra che la dottrina abbia assunto un atteggiamento univoco nel dilemma di considerare le imposte anticipate una mera rettifica di costo, e quindi limitate al livello dell'eventuale fiscalità corrente e differita, ovvero valore autonomo capace di ribaltare il segno algebrico della voce 22) del conto economico.

Certo è che in alcuni bilanci si assiste alla sorprendente trasformazione di un risultato ante imposte negativo in un utile d'esercizio, grazie all'iscrizione della fiscalità anticipata, talvolta anche su perdite di periodi precedenti per le quali non si erano ritenuto al momento ricorrente il requisito di ragionevole certezza per la rilevazione del credito.

Si presenta, da ultimo, un caso che sopra si è catalogato fra quelli di "fiscalità latente".

Si supponga la seguente situazione patrimoniale per una società che si accinge a conferire la propria azienda in una new.co (**Tabella 1** a lato).

Il valore economico viene peritato in 500.

Pertanto, a fronte di un ammontare del capitale sociale di costituzione della società conferitaria deciso per lo stesso importo e di valori contabili che esprimono un patrimonio netto di 300, sorge l'esigenza di iscrivere una differenza nell'attivo di 200.

Tale posta viene ritenuta imputabile a incremento del saldo contabile del terreno, che si disallinea quindi tra valutazione civilistica di 300 e importo riconosciuto fiscalmente pari, in continuità, a 100.

In base a prospettive di vendita del terreno in oggetto in un breve periodo, sul plusvalore accertato di 200 si stima una fiscalità latente con l'aliquota complessiva del 31%, quindi di 62, a deconto del netto patrimoniale.

Pertanto la situazione patrimoniale della società conferitaria al termine dell'operazione straordinaria è quella rappresentata in **Tabella 2**.

Qualora, viceversa, gli intendimenti societari non prevedano una cessione del terreno quantomeno entro un certo lasso di tempo, il trattamento contabile più idoneo potrebbe avvalersi dei conti d'ordine, e in particolare del sottosistema dei rischi.

### Natura dei valori

È interessante, da ultimo, soffermarsi sulla sostanza economica delle poste patrimoniali tipiche che caratterizzano la rilevazione della fiscalità differita, anche al fine di una corretta analisi ed interpretazione dei bilanci interessati da tali movimentazioni.

La riflessione può prendere le mosse dal fondo imposte differite del passivo, che presenta una natura piuttosto definita. Trattasi, infatti, di un fondo per rischi, in quanto

**Tabella 1**

SITUAZIONE PATRIMONIALE	
ATTIVO	PASSIVO E NETTO
Terreni 100	Debiti 200
Altre Attività 400	Patrim. Netto 300
Totale Attività 500	Totale a pareggio 500

**Tabella 2**

SITUAZIONE PATRIMONIALE	
ATTIVO	PASSIVO E NETTO
Terreni 300	Debiti 200
<b>Altre Attività 400</b>	F. imposte diff. 62
	Patrim. Netto 438
Totale Attività 700	Totale a pareggio 700



esprime un debito potenziale, a volte incerto anche nella data di insorgenza oltre che nell'importo (variabile in funzione di cambi imprevedibili della normativa, entità della base imponibile dichiarata, rivalutazioni con rilevanza fiscale, operazioni straordinarie con affrancamento dei plusvalori, ecc.).

Da questo punto di vista appare, quindi, ineccepibile l'allocazione proposta dal legislatore civilistico proprio nell'area B) del passivo, "Fondi per rischi e oneri".

Per quanto concerne, invece, il credito per imposte anticipate, occorre subito precisare che si tratta di una posta creditoria anomala, in quanto non suscettibile di conversione in moneta.

Più esattamente, sotto questo profilo, segnala una riduzione molto probabile nel debito d'imposta futuro.

Questa conclusione viene in parte contraddetta alla luce del nuovo istituto della trasformazione in vero e proprio credito d'imposta, prevista dall'articolo 2 commi 55-58 del decreto legge n.225/10 e successive modificazioni.

Infatti, in presenza di alcuni requisiti previsti dalla normativa è consentito utilizzare l'importo delle imposte anticipate in compensazione nel modello F24 ovvero, per l'eccedenza, a rimborso, oltre che in cessione infragruppo.

In tali ipotesi residuali, quindi, la valenza dell'asset è perfettamente creditoria.

È appena il caso di precisare che, in presenza di compensazione del credito d'imposta, si verifica comunque un anticipo del beneficio finanziario indotto dalla imposte differite attive, in quanto l'utilizzo nel modello F24 a riduzione dei debiti tributari dovrebbe indubbiamente precedere l'inserimento delle variazioni temporanee deducibili o delle perdite riportabili nella dichiarazione dei redditi successiva. Quindi il credito per imposte anticipate presenta indubbia natura finanziaria, in talune ipotesi alla stregua di qualsiasi altra posta creditoria o, in altre più numerose, foriero di assicurare una riduzione più o meno accelerata di un'uscita monetaria futura.

Queste stesse considerazioni illuminano, altresì, sulla durata prevedibile di realizzo.

Infine, osserviamo che il valore iscritto per differenze temporanee deducibili evoca il fenomeno della sospensione di costi d'esercizio (nel caso di specie gli oneri tributari per imposte dirette) al fine di reinserirli in un successivo conto economico, proprio quindi della tipologia dei costi anticipati, affini dei risconti attivi.

Tale impressione può tuttavia rivelarsi fuorviante in quanto, a differenza dei suddetti valori rettificativi normalmente allocati nell'area D) dell'attivo dello stato patrimoniale, nel caso del credito per imposte anticipate si assiste a una seconda manifestazione finanziaria nell'esercizio del riversamento della differenza temporanea nei termini sopra precisati, oltre all'iscrizione del costo nel conto economico.



Edizione a cura di:

**ASFIM**

CREA VALORE ALL'IMPRESA

# SFC

## Strategia Finanza e Controllo

P E R I O D I C O   D I R E T T O   D A   A N T O N I O   S O F I A