



Le determinanti dei flussi finanziari.

Introduzione al rendiconto finanziario

Prof. Mauro Romano

*Ordinario di Economia Aziendale
Università degli Studi di Bari*



Schema logico

- Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto
- I concetti di fondo e di flusso
- La determinazione dei flussi
 - Il flusso finanziario della gestione corrente
 - Il flusso finanziario della gestione operativa
 - Il flusso finanziario della gestione finanziaria
 - Il flusso finanziario delle gestioni accessorie
 - Il flusso finanziario complessivo netto
- Conclusioni



Schema logico

Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

➤ I concetti di fondo e di flusso

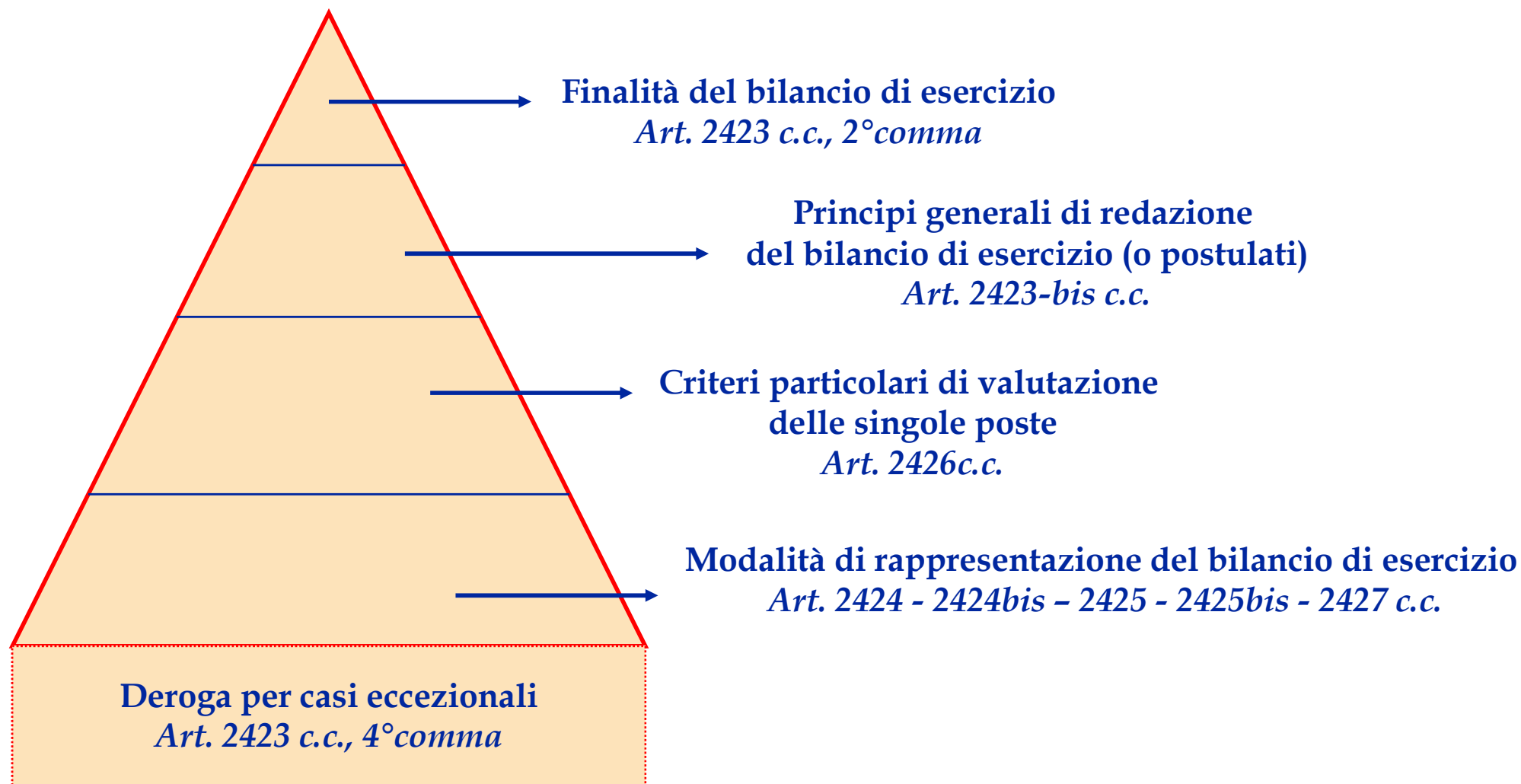
➤ La determinazione dei flussi

- Il flusso finanziario della gestione corrente
- Il flusso finanziario della gestione operativa
- Il flusso finanziario della gestione finanziaria
- Il flusso finanziario delle gestioni accessorie
- Il flusso finanziario complessivo netto

➤ Conclusioni

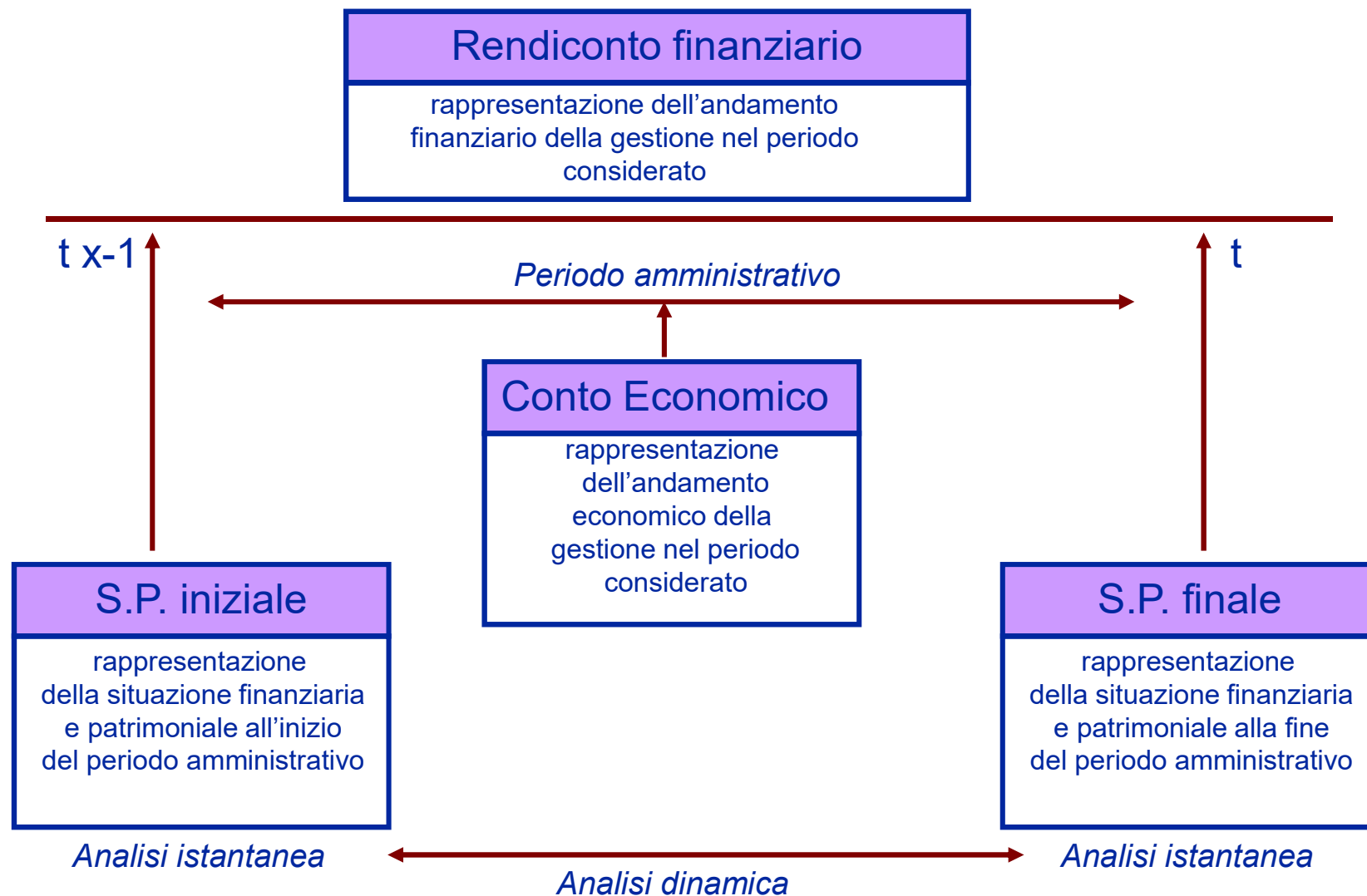


Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto





Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto





Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

PROFILO FINANZIARIO



PROFILO ECONOMICO



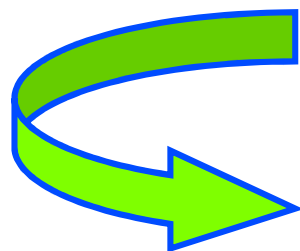
- a. Ricavi e costi;
- b. Variazione delle rimanenze



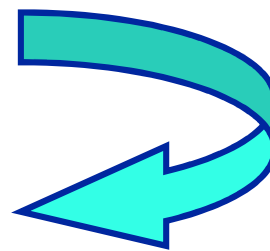
Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

Non si riesce a individuare, nel bilancio di esercizio, uno schema di riferimento entro cui riferire valori reddituali e valori patrimoniali, in grado di esprimere - in termini omogenei - le interazioni che si sperimentano tra:

VARIABILI REDDITUALI



VARIABILI PATRIMONIALI

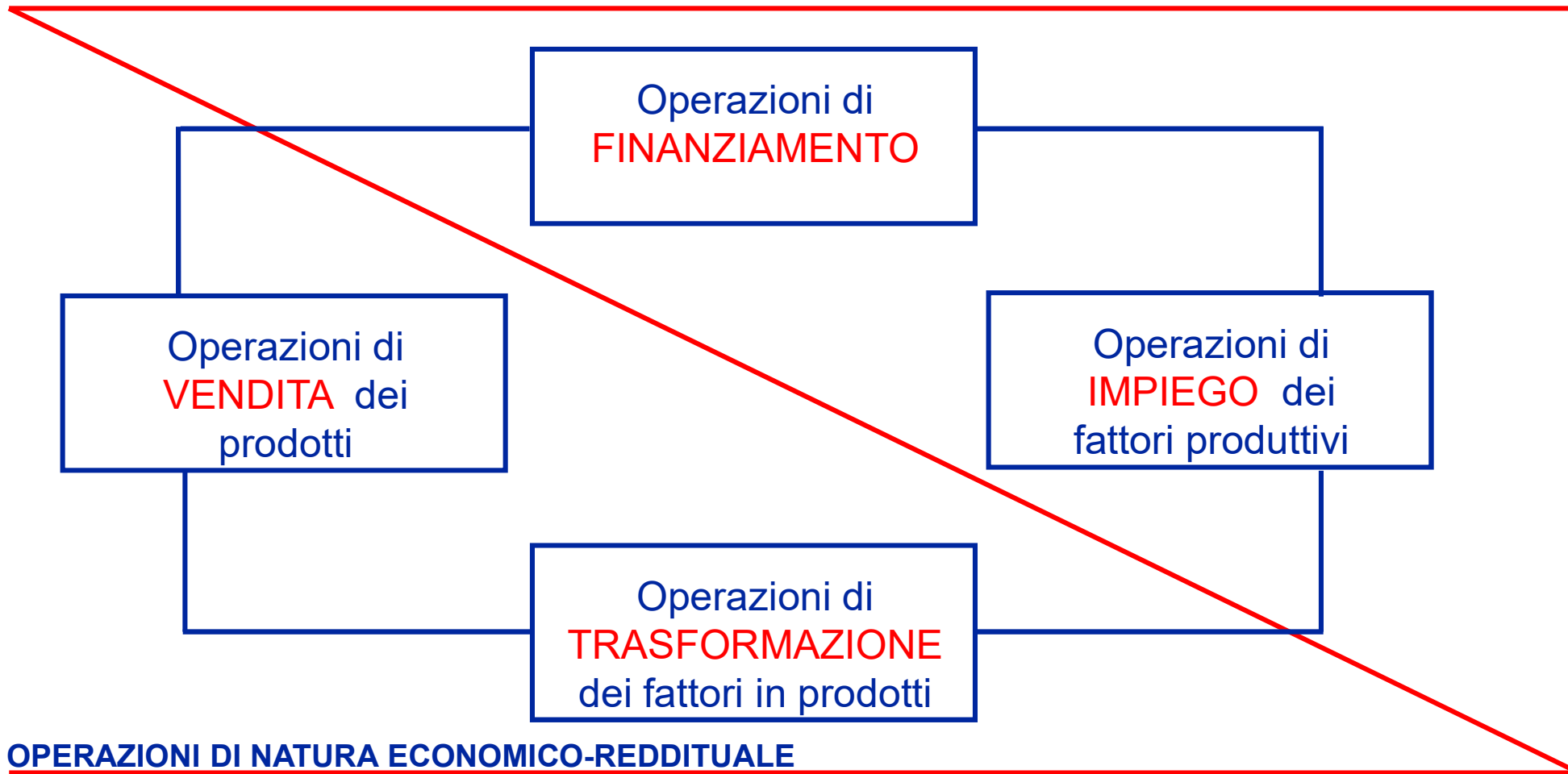


nei processi di **creazione dei flussi finanziari** nell'ambito
della complessa gestione aziendale



Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

OPERAZIONI DI NATURA ECONOMICO-FINANZIARIA





Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

1. **PROFILO** >>> restituire **dinamicità** ai valori patrimoniali e finanziari
il rendiconto finanziario evidenzia le variazioni intervenute nelle grandezze patrimoniali (sia economiche che finanziarie) nel corso dell'esercizio, mediante il confronto fra valori iniziali e valori finali;
2. **NATURA** >>> far emergere la **continuità** del ciclo economico-finanziario
il rendiconto finanziario illustra il processo di generazione di risorse finanziarie e il loro successivo impiego e consumo al fine di ottenere altra ricchezza;
 - si passa dal concetto "contabile" di **reddito** al concetto finanziario di "**utile spendibile**" o di "**cash flow**";
 - il concetto di "**cash flow**" riesce a "saldare" la gestione economico-reddituale con quella finanziaria, rendendo esplicito il meccanismo di autofinanziamento dell'azienda tramite la sua attività;
 - l'evidenziazione del **flusso di capitale circolante** e del **flusso monetario della gestione operativa** permettono di evidenziare la **capacità dell'azienda di creare nuova ricchezza e di renderla monetariamente disponibile per i successivi investimenti.**



Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

3. **FUNZIONE** >>> *aggregare la dinamica dei valori aziendali secondo comuni aree gestionali*
il rendiconto finanziario evidenzia, in tal modo, l'apporto delle diverse gestioni alla generazione / assorbimento di risorse finanziarie
- come di è passati da una data composizione del capitale investito e delle fonti di finanziamento ad un'altra?
 - come si sono generate e in quale misura le risorse finanziarie dalla gestione reddituale?
 - come e in quali aree gestionali si sono ripartiti gli investimenti effettuati?
 - con quale tipologie di finanziamenti e a quali costi si è data adeguata copertura alle necessità di nuovi investimenti?



Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

Area di gestione **caratteristica**

Operazioni che identificano la funzione economico-tecnica dell'impresa

Area di gestione **economico- patrimoniale**

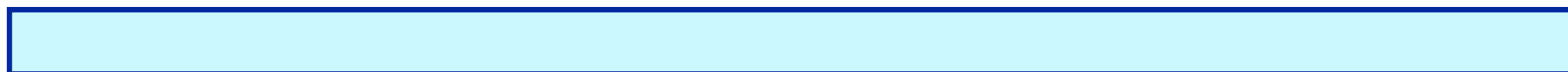
Operazioni connesse alle gestioni accessorie

Area di gestione **finanziaria**

Operazioni connesse alla gestione finanziaria

Area di gestione **fiscale**

Operazioni legate alla determinazione delle imposte sul reddito



Area di gestione **accessoria e straordinaria**

Operazioni aventi carattere accessoria, non ricorrente ed eccezionale

Area di gestione del **capitale proprio**

Operazioni connesse alla dinamica del capitale proprio



Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

FABBISOGNI Si intende una diminuzione di risorse finanziarie che deriva da:	FONTI Si intende un incremento di risorse finanziarie che deriva da:
INCREMENTI DELL'ATTIVO (Variazione positiva degli impieghi)	DIMINUZIONI DELL'ATTIVO (Variazione negativa degli impieghi)
DECREMENTI DEL PASSIVO (Diminuzione delle fonti di finanziamento)	AUMENTI DEL PASSIVO (Incremento delle fonti di finanziamento)
DIMINUZIONI DEL CAPITALE NETTO (Pagamento dividendi e rimborsi di capitale)	AUMENTI DEL CAPITALE NETTO (Aumenti onerosi di capitale sociale)
SOSTENIMENTO DI COSTI	CONSEGUIMENTO DI RICAVI



Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

TRE MOMENTI ESSENZIALI

- a) esposizione dei **valori di bilancio** e prime determinazioni delle **differenze** fra un esercizio e l'altro in ogni singola voce: *“variazioni patrimoniali grezze”* che non rappresentano ancora dei flussi finanziari, ma semplici differenze contabili;
- b) determinazione delle **rettifiche** da apportare alle variazioni patrimoniali grezze, allo scopo di:
 - neutralizzare le variazioni meramente contabili che non si presentano come finanziariamente rilevanti;*
 - scomporre le variazioni finanziarie complesse, evidenziando i due movimenti di segno opposto (un fabbisogno e una fonte):*
 - elidere le variazioni che, pur avendo natura finanziaria, non rappresentano flussi monetari.*
- c) determinazione dei **flussi monetari** e loro aggregazione in **aree gestionali**.



Schema logico

↗ Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

✖ I concetti di fondo e di flusso

↗ La determinazione dei flussi

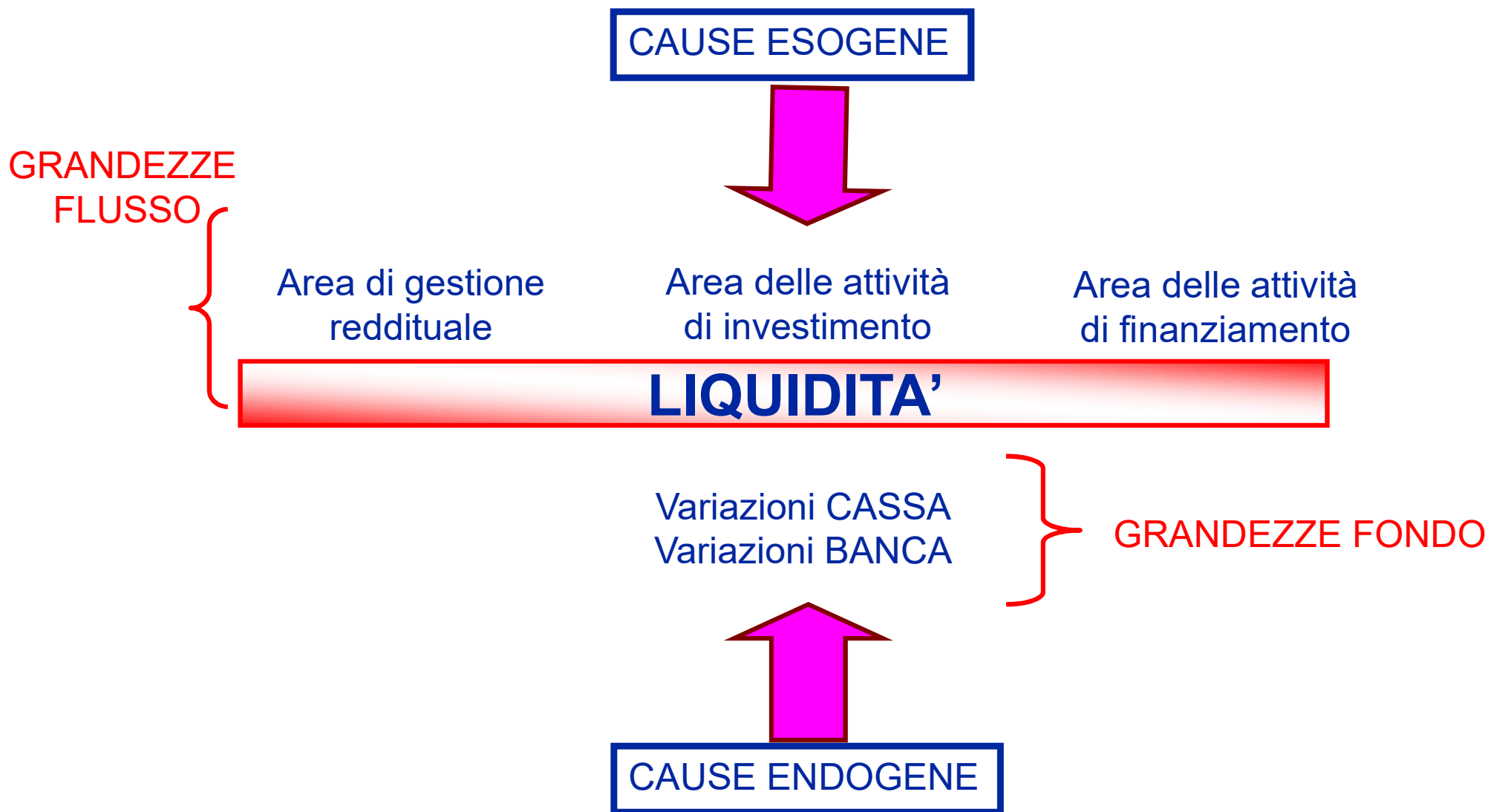
- Il flusso finanziario della gestione corrente
- Il flusso finanziario della gestione operativa
- Il flusso finanziario della gestione finanziaria
- Il flusso finanziario delle gestioni accessorie
- Il flusso finanziario complessivo netto

↗ La formazione del rendiconto finanziario

↗ Conclusioni



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo





Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- Focus sulle cause esogene di variazione della liquidità

AREA DI GESTIONE REDDITUALE

- 1) Gestione operativa
 - gestione caratteristica;
 - gestione del CCN operativo;
 - gestione pagamento TFR;
- 2) Proventi patrimoniali e finanziari
- 3) Oneri finanziari
- 4) Proventi e oneri straordinari
- 5) Imposte

AREA DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

- 1) Immobilizzazioni immateriali;
- 2) Immobilizzazioni materiali;
- 3) Immobilizzazioni finanziarie;
- 4) Attività correnti finanziarie.

AREA DELLE ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO

- 1) Debiti finanziari;
- 2) Capitale proprio.

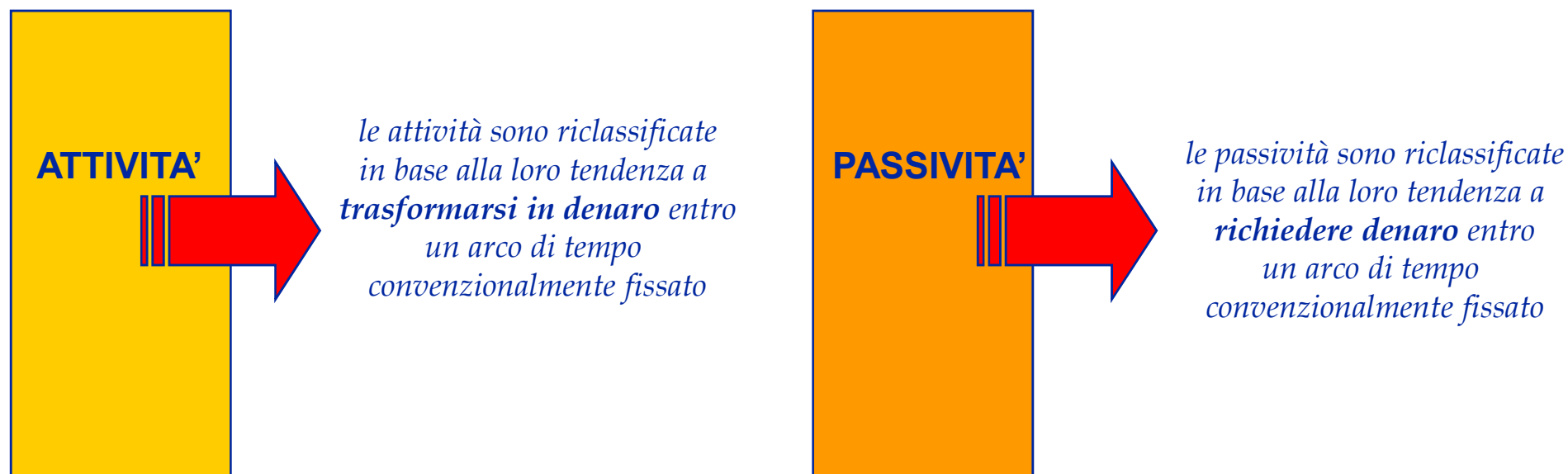


Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo criterio finanziario

Il c.d. **criterio finanziario** consiste nell'aggregazione delle poste dell'attivo e del passivo sul fondamento, rispettivamente, del grado di liquidità e di esigibilità delle stesse.

Tale criterio risponde all'esigenza fondamentale per quanti vengano a contatto con un'impresa di valutarne la solvibilità attraverso la contrapposizione delle attività e delle passività a breve e a medio-lungo termine.





Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo criterio di pertinenza gestionale

Il c.d. **criterio della pertinenza gestionale** consiste nell'aggregazione delle attività e delle passività sul fondamento del collegamento con le operazioni di gestione.

Si tratta di un criterio utile ai fini della misurazione del capitale impiegato nelle differenti aree gestionali e per l'apprezzamento delle politiche commerciali e di investimento di un'impresa.



- apprezzare la dimensione del capitale impiegato nella gestione operativa dell'impresa e, di conseguenza, rapportare correttamente i flussi di risultato ottenuti dalle risorse investite;
- individuare le classi di valori rilevanti ai fini della proiezione della dinamica finanziaria connessa alla gestione operativa.



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo criterio di pertinenza gestionale

CREDITI COMMERCIALI	DEBITI V/ FORNITORI
MAGAZZINO	DEBITI FINANZIARI
IMMOBILIZZAZ. OPERATIVE NETTE	FONDO TFR
EXTRA ASSETS	PATRIMONIO NETTO
LIQUIDITA' + CREDITI FINANZIARI	

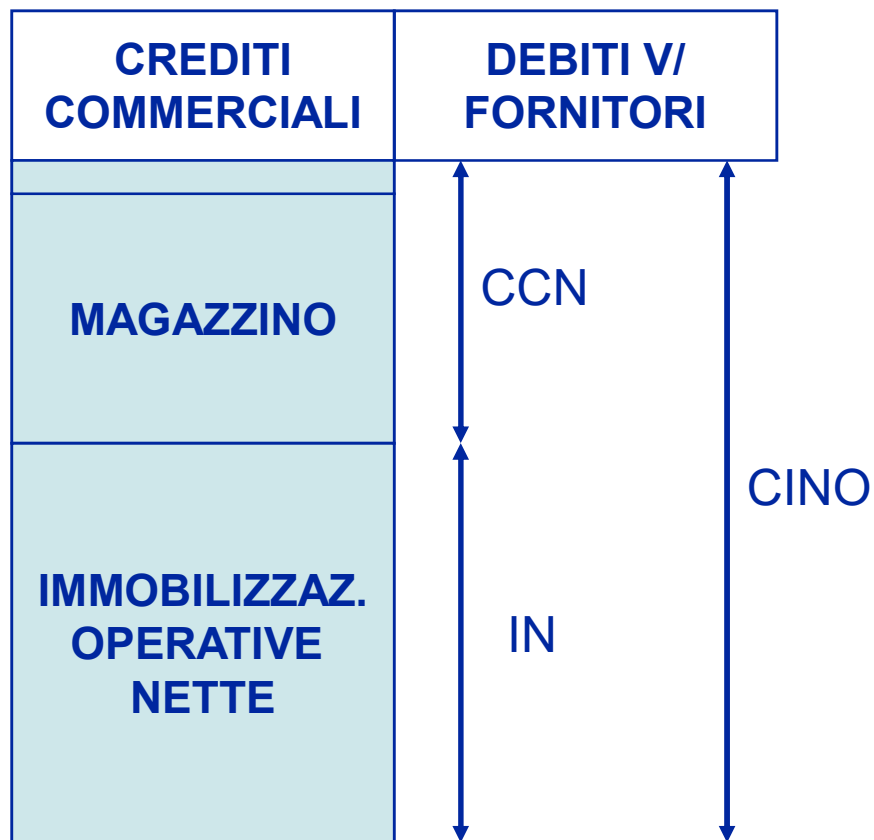
Questo semplice schema consente di individuare le classi fondamentali di impieghi all'origine del fabbisogno finanziario:

- fabbisogno per impieghi che riguardano le immobilizzazioni al servizio dell'attività operativa;
- fabbisogno netto originato dalla sequenza di operazioni ripetitive (acquisiti di materie e di servizi, trasformazione e vendita), denominato in genere "capitale circolante netto".



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- La struttura del capitale investito netto operativo



La dimensione di CCN, a parità di volume d'affari dipende dalla **durata del ciclo finanziario delle operazioni di gestione** (acquisto-trasformazione-vendita).

La dimensione delle IN rispetto al volume d'affari dipende dall'**indice di intensità di capitale della attività svolta** e, dunque, dalle caratteristiche economico-tecniche del processo produttivo, dal livello di integrazione verticale, etc.

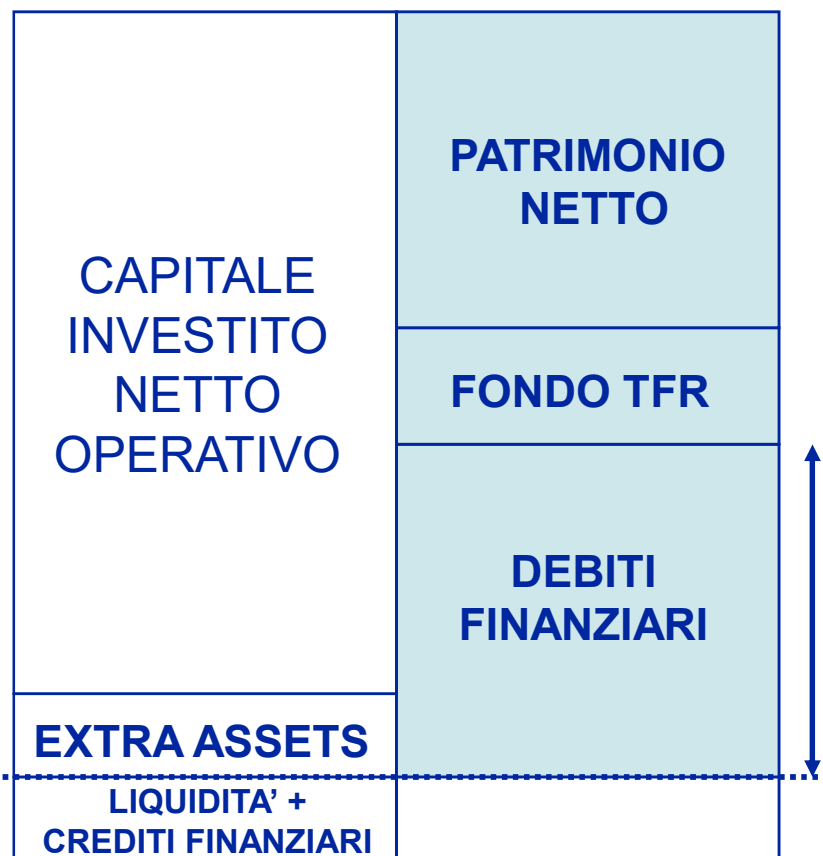
dove:

CCN è il Capitale Circolante Netto;
IN indica le Immobilizzazioni Nette;
CINO è il Capitale Investito Netto Operativo.



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- La struttura delle coperture finanziarie



L'indebitamento finanziario netto (o posizione finanziaria netta) è data dalla differenza tra debiti finanziari, attività liquide e crediti finanziari.

La dimensione della posizione finanziaria netta segnala l'effettivo grado di indebitamento delle imprese.



Schema logico

➤ Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto

➤ I concetti di fondo e di flusso



La determinazione dei flussi

- Il flusso finanziario della gestione corrente
- Il flusso finanziario della gestione operativa
- Il flusso finanziario della gestione finanziaria
- Il flusso finanziario delle gestioni accessorie
- Il flusso finanziario complessivo netto

➤ La formazione del rendiconto finanziario

➤ Conclusioni



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- Dai flussi finanziari a quelli monetari...

I collegamenti esistenti tra Stato Patrimoniale e Conto Economico consentono di stabilire una **relazione** tra specifici **flussi di risultato**, misurati in termini economici, e specifiche **risorse impiegate**.

DINAMICA FINANZIARIA E PRINCIPALI CONFIGURAZIONI DI FLUSSI MONETARI:

- il flusso monetario della gestione corrente;
- il flusso monetario dell'area finanziaria;
- il flusso monetario dell'area fiscale;
- il flusso monetario delle aree accessorie.



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- ❑ Il flusso monetario della gestione corrente

FLUSSO MONETARIO DELLA GESTIONE CORRENTE =

Margine operativo lordo (MOL) - Variazione del Capitale Circolante Netto (CCN)

- ❑ le risorse liquide generate dalle operazioni di gestione corrente (acquisto-trasformaz.-vendita) possono essere calcolate sommando al risultato operativo gli oneri che non hanno rilevanza finanziaria (cioè, non originano effettivi movimenti monetari);
- ❑ si tratta principalmente degli ammortamenti >>>>>
$$\text{Risultato operativo} + \text{Ammortamenti} = \text{Margine operativo lordo (MOL)}$$
- ❑ la possibilità di destinare il MOL al finanziamento di impieghi estranei alla gestione corrente (p.e., acquisto di immobilizzazioni, rimborso di finanziamenti, etc.) dipende dalle variazioni del CCN; infatti, se aumenta il CCN, il flusso generato dalla gestione corrente risulta “congelato” in seguito all’aumento dei crediti commerciali o delle scorte di magazzino (ecco perché occorre tener conto delle Var. CCN).



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- ❑ Il flusso monetario della gestione operativa

SCHEMA SINTETICO DEL FLUSSO MONETARIO DELL'AREA OPERATIVA

+ Margine operativo lordo
- Variazione del Capitale Circolante Netto
= Flusso monetario della gestione corrente

+ Variazione del Fondo TFR
- Investimenti riferibili all'area operativa
+ Disinvestimenti riferibili all'area operativa
= Flusso monetario riferibile all'area operativa



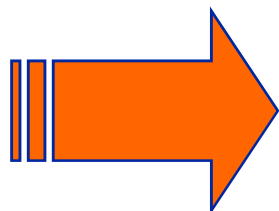
Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- ❑ I flussi monetari dell'area finanziaria

SCHEMA SINTETICO DEL FLUSSO MONETARIO DELL'AREA FINANZIARIA

- Pagamento degli interessi passivi
- Distribuzione dei dividendi
+ Negoziazione di nuovi debiti
- Rimborso di debiti in scadenza
+ Aumento del capitale sociale a pagamento
- Rimborsi del capitale sociale

= Flusso monetario riferibile all'area finanziaria



Il flusso monetario della gestione finanziaria è calcolato sulla base di tutti i movimenti monetari riferibili all'area del capitale di credito e del capitale di rischio

(non solo con riferimento alle remunerazioni delle fonti di finanziamento – interessi passivi e dividendi – ma anche alla negoziazione di nuovi prestiti, al rimborso di quelli già esistenti e alle operazioni di raccolta e rimborso del capitale proprio.)



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- ❑ Il flusso monetario della gestione accessoria e straordinaria

E' composto principalmente da due elementi:

- la quota di redditi maturata dalla gestioni accessorie che si è trasformata in flusso monetario;
- il saldo tra i nuovi investimenti e le dismissioni che si sono osservate nella gestione accessoria.

Anche in questa area gestionale la corretta determinazione del flusso monetario dovrebbe avvenire al netto delle rettifiche di carattere fiscale.



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- Schema «tipico» di rendiconto finanziario

$$\begin{aligned} & + \text{Margine operativo lordo} \\ & - \text{Variazione del capitale circolante netto} \\ & = \text{Flusso monetario della gestione corrente} \\ & \quad \pm \text{Variazione del Fondo TFR} \\ & \quad - \text{investimenti operativi} \\ & \quad + \text{disinvestimenti operativi} \\ & = \text{Flusso monetario della gestione operativa} \\ & \quad \pm \text{Flusso netto delle gestioni accessorie} \\ & \quad \pm \text{Interessi attivi (passivi) netti} \\ & \quad \quad - \text{Dividendi} \\ & \quad \pm \text{Variazioni del capitale sociale} \\ & \quad \quad - \text{Imposte} \\ & \quad \pm \text{Variazione della "posizione fiscale"} \\ & = \text{Variazione della posizione finanziaria netta} \end{aligned}$$



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- Il flusso monetario complessivo netto

**FLUSSO MONETARIO NETTO
DELLA GESTIONE OPERATIVA**
(Free cash flow on operation – FCFO)

+ margine operativo lordo
± variazione del CCN
± variazione del Fondo TFR
- investimenti operativi
+ disinvestimenti operativi
- imposte sul risultato operativo

= FCFO

FLUSSO UNLEVERED

**FLUSSO MONETARIO NETTO
PER GLI AZIONISTI**
(Free cash flow to Equity – FCFE)

+ margine operativo lordo
± variazione del CCN
± variazione del Fondo TFR
- investimenti operativi
+ disinvestimenti operativi

= FCFO AL LORDO DELLE IMPOSTE

- interessi passivi netti
- imposte sull'utile netto
± rimborsi/versamenti di capitale
± variazione dell'indebitamento netto

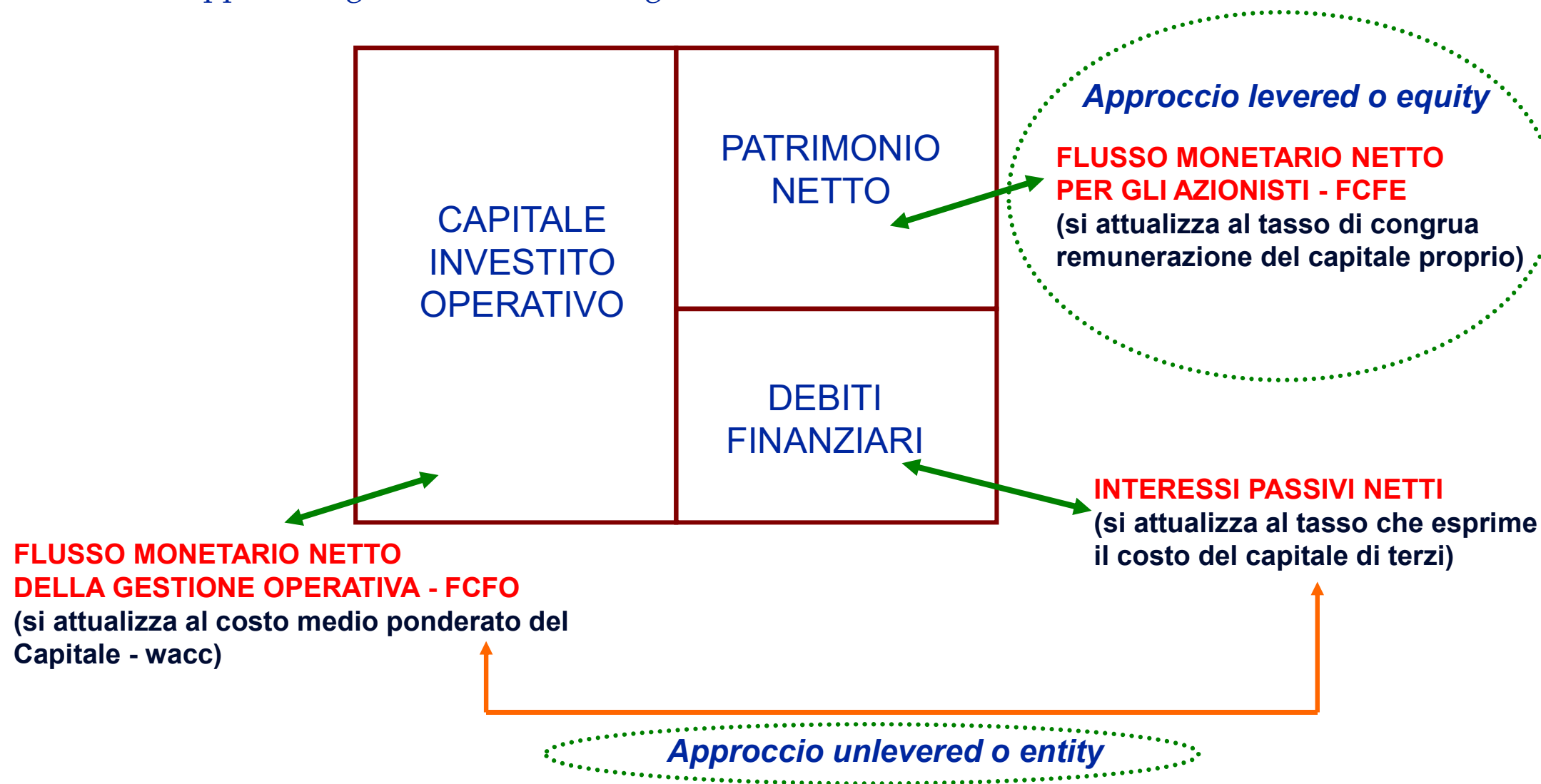
= FCFE

FLUSSO LEVERED



Il rendiconto finanziario: concetti di flusso e di fondo

- Rapporti tra grandezze «flusso» e grandezza «stock»





Schema logico

- Il rendiconto finanziario: finalità informativa e contenuto
- I concetti di fondo e di flusso
- La determinazione dei flussi
 - Il flusso finanziario della gestione corrente
 - Il flusso finanziario della gestione operativa
 - Il flusso finanziario della gestione finanziaria
 - Il flusso finanziario delle gestioni accessorie
 - Il flusso finanziario complessivo netto



Conclusioni