

BILANCIOPIÙ

La portata informativa del rendiconto finanziario

di **Federico Diomeda**

Focus del 16 Gennaio 2019

Scopo di questo contributo è aiutare la comprensione delle finalità del rendiconto finanziario e, in un certo senso, esaminarne ad ampio spettro le potenzialità in termini di conoscenza degli equilibri aziendali, in modo che esso non sia solo un ulteriore documento generato automaticamente dal software aziendale e asetticamente pubblicato per dovere legale, ma sia strumento efficace di conoscenza dinamica del business, sia per il redattore, che per il lettore del bilancio.

SOMMARIO: 1. Introduzione - 2. Finalità del rendiconto finanziario - 3. Forma del rendiconto finanziario - 4. La potenzialità informativa del rendiconto finanziario - 5. Gli indici di cash flow - 6. Autofinanziamento e ammortamenti - 7. Equilibrio dei flussi finanziari - 8. Indici di Coverage - 9. Flussi di cassa e posizione finanziaria netta - 10. Conclusioni

1. Introduzione

Il rendiconto finanziario è divenuto parte integrante del fascicolo informativo delle società di capitali con la modifica del primo comma dell'[articolo 2423 del Codice Civile](#) “Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa” ed il correlativo inserimento del nuovo [articolo 2425 ter del Codice Civile](#) rubricato “Il rendiconto finanziario - Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle **disponibilità liquide**, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i **flussi finanziari** dell'esercizio derivanti dall'**attività operativa**, da quella di **investimento**, da quella di **finanziamento**, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci.”

In base a tali modifiche, il rendiconto finanziario è divenuto **obbligatorio a partire dal 1 gennaio 2016** per tutte le società diverse da quelle aventi facoltà di pubblicare il bilancio abbreviato ai sensi dell'[articolo 2435 bis CC](#) e dalle micro imprese che redigono il bilancio “speciale” ai sensi dell'[articolo 2435 ter CC](#).

Il principio contabile [OIC 10](#) è stato appositamente aggiornato a dicembre 2016 allo scopo di illustrare criteri e modi di redazione e presentazione del rendiconto finanziario.

Scopo di questo contributo è aiutare la comprensione delle finalità del rendiconto finanziario e, in un certo senso, esaminarne ad ampio spettro le potenzialità in termini di conoscenza degli equilibri aziendali, in modo che esso non sia solo un ulteriore documento generato automaticamente dal software aziendale e asetticamente pubblicato per dovere legale, ma sia strumento efficace di conoscenza dinamica del business, sia per il redattore, che per il lettore del bilancio.

2. Finalità del rendiconto finanziario

Il principio [OIC 10](#) illustra le seguenti finalità:

1. Il principio contabile OIC 10 ha lo scopo di disciplinare i criteri per la redazione e presentazione del rendiconto finanziario. La risorsa finanziaria presa a riferimento per la redazione del rendiconto è rappresentata dalle **disponibilità liquide**.
2. Il rendiconto finanziario fornisce informazioni per valutare la situazione finanziaria della società (compresa la liquidità e solvibilità) nell'esercizio di riferimento e la sua **evoluzione** negli esercizi successivi.
3. Il rendiconto fornisce inoltre informazioni su:
 - a. le disponibilità liquide prodotte/assorbite dall'**attività operativa** e le modalità di impiego/copertura;
 - b. la capacità della società di affrontare gli **impegni finanziari** a breve termine; e
 - c. la capacità della società di **autofinanziarsi**.

Come recitano le definizioni contenute nel principio:

- “Il rendiconto finanziario è un prospetto contabile che presenta le **variazioni**, positive o negative, delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio” e
- “I flussi finanziari rappresentano un aumento o una diminuzione dell'ammontare delle disponibilità liquide. I flussi finanziari presentati nel rendiconto finanziario derivano dall'attività operativa, dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento”.

La rappresentazione dei flussi può avvenire con il **metodo diretto o indiretto**: con il primo si determinano i flussi delle diverse aree partendo dal risultato di esercizio – con il secondo si determinano direttamente le variazioni intercorse nei flussi nelle differenti componenti delle aree di riferimento.

La somma algebrica dei flussi finanziari di ciascuna categoria sopraindicata rappresenta la variazione netta (incremento o decremento) delle disponibilità liquide avvenuta nel corso dell'esercizio.

3. Forma del rendiconto finanziario

La **forma indiretta** del rendiconto finanziario (prediletta da OIC10) è schematizzata come segue

A. Flussi finanziari derivanti dell'attività operativa

Utile (perdita) dell'esercizio prima di imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione

+/- Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto

+/- Variazioni del capitale circolante netto

+/- Altre rettifiche

= Flusso finanziario dell'attività operativa

B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento

+/- investimenti e disinvestimenti in Immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie, finanziarie non immobilizzate

+ cessione ovvero – acquisizione rami di azienda al netto delle disponibilità liquide

= Flusso finanziario dell'attività di investimento

C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento

Mezzi di terzi:

+/- debiti a breve verso banche

+/- Finanziamenti

Mezzi propri:

+/- operazioni a pagamento sul capitale

+/- operazioni su azioni proprie

- Dividendi (e acconti su dividendi) pagati

= Flusso finanziario dell'attività di finanziamento

Incremento (decremento) delle disponibilità liquide = (A ± B ± C)

L'analisi dei flussi finanziari (o monetari) integrata con tutti gli altri indici patrimoniali ed economici consente una osservazione più completa della gestione aziendale ed ha il pregio di mettere in gioco le grandezze di flusso che, in definitiva, sono il più importante termometro dell'andamento del business per tutti gli stakeholders dell'impresa.

4. La potenzialità informativa del rendiconto finanziario

Ciascuno dei tre livelli di flusso deve essere analizzato per il segno (positivo o negativo) che porta e per il suo valore assoluto, con opportune comparazioni aziendali e settoriali, risultando ovvio che di per sé nessuna grandezza o percentuale ha contenuto informativo univoco: ad esempio flussi finanziari negativi della attività operativa sono sicuramente un indice di allerta ma nel caso di una **start up** sono fisiologici e vanno esaminati secondo la curva incrementale di rendimento che la start up si propone, analogamente flussi finanziari negativi della gestione operativa hanno un peso differente in aziende le cui variazioni delle componenti del capitale circolante netto rispondono a **logiche commerciali** ben note perché accompagnate sia da disponibilità di cassa esuberante sia da un riequilibrio atteso a breve, ed ancora flussi finanziari positivi della gestione operativa possono essere indice di incapacità o mancata volontà di rispettare i **termini di pagamento** dei debiti correnti. Ciascuna situazione quindi va opportunamente esaminata insieme agli altri indici e margini di bilancio e con stretta correlazione storica alla attività dell'impresa, alla sua solidità patrimoniale, alla situazione del suo mercato di riferimento e via discorrendo.

5. Gli indici di cash flow

Nel senso appena sopra richiamato gli indici di cash flow sono complemento utile di tutti gli altri indici

patrimoniali e reddituali.

Prendendo spunto dal primo livello di flusso, quello della gestione operativa, si può argomentare sulla capacità dell'impresa di generare cassa a servizio degli investimenti operativi e del debito.

Poiché si è già osservato che il valore assoluto di per sé non è appagante, può essere invece utile il raffronto con i ricavi di vendita. Esso infatti può aiutare a capire in che misura i ricavi si "trasformino" in flusso dando quindi una più immediata rappresentazione dell'efficienza della produzione sia in relazione al passato della impresa stessa, sia in raffronto ai competitors nel medesimo settore merceologico di riferimento.

In questo senso il flusso di cassa corrente rapportato ai ricavi può essere ancora più significativo dell'usuale indice

EBITDA/Ricavi di vendita (ROS)

che rappresenta il flusso **potenzialmente** ricavabile da ogni euro di vendite

Diversamente il rapporto

Flusso di cassa operativo/Ricavi di vendita

rappresenta i flussi **effettivamente** ricavati ottenuti da ogni euro di vendita.

Se poi il flusso di cassa operativo viene epurato del flusso necessario agli investimenti operativi (CAPEX), giungendo quindi al calcolo del Free Cash Flow from Operations (o Free Cash Flow to the Firm o Unlevered Free Cash Flow a seconda di come tale elemento viene definito nella prassi aziendalistica), il medesimo rapporto

Free Cash Flow/Ricavi di vendita

consente di apprezzare i flussi effettivamente ricavati da ogni euro di vendite una volta sostenuti gli investimenti necessari alla produzione.

Questa prima considerazione consente di dare atto del più importante degli obiettivi del rendiconto finanziario: essere fonte di misurazione della **capacità dell'impresa di autofinanziarsi**.

6. Autofinanziamento e ammortamenti

In punto di autofinanziamento, vale la pena di spendere qualche parola sugli ammortamenti (che sono uno dei più noti generatori di flussi di cassa). Essi rappresentano la quota di ricchezza prodotta dall'azienda destinata al rinnovamento della struttura immobilizzata. Rapportare quindi gli ammortamenti al flusso di cassa operativo

Ammortamenti/flusso di cassa operativo

significa apprezzare quanta parte del flusso prodotto in autofinanziamento rimane vincolato alla struttura: maggiore è la parte di flusso operativo libero, maggiore è la capacità dell'impresa di **destinare risorse a servizio del debito e del capitale** a parità di mantenimento della struttura produttiva. Se tale misurazione viene anche accompagnata dalla valutazione della coerenza delle quote di ammortamento, l'esercizio di valutazione consente anche di eliminare il rischio derivante da arbitraggi sugli ammortamenti.

7. Equilibrio dei flussi finanziari

I flussi finanziari prodotti dalla gestione operativa sono risorse destinate al fabbisogno delle altre aree: **attività di investimento e attività di finanziamento**.

Una parametrizzazione quindi fra le diverse aree può essere utile per apprezzare la destinazione proporzionale dei flussi rispetto agli assorbimenti di ciascuna area, cui può ben spettare un'autonoma budgetazione, specialmente in termini relativi (settore – peer to peer – eccetera).

Con riferimento alla **attività di investimento**, se da un lato può apparire ottimale che l'autofinanziamento operativo generi flussi utili ad ogni forma di investimento, dall'altro è fisiologico suddividere fra investimenti di **mantenimento strutturale** e investimenti di **sviluppo**, essendo questi ultimi normalmente accompagnati da forme di finanziamento specifico e i cui risultati produttivi sono attesi nel futuro prossimo; in altri termini il loro equilibrio entrerà nella misurazione dei flussi della attività operativa degli anni successivi.

In questa ottica, rapportare il flusso di cassa operativo al flusso di cassa netto della attività di investimento aiuta a misurare il grado di copertura della prima sulla seconda, con la cautela sopra indicata per cui la seconda è più opportuno sia limitata alle attività di investimento di natura ordinaria.

Risulta di conseguenza intuitivo aspettarsi che il flusso della attività operativa sia in grado di soddisfare il fabbisogno della attività di investimento ordinaria: un indice positivo rappresenta quindi un messaggio di **solidità finanziaria**.

8. Indici di Coverage

Con riferimento alla attività di finanziamento, i flussi dell'attività operativa sono destinati anche al servizio del **debito** verso i finanziatori ovvero verso i **detentori di capitale**.

Si costruiscono quindi quelli che sono usualmente chiamati **indici di coverage**.

- EBITDA/Oneri finanziari

- EBITDA /Posizione finanziaria netta

cui, rimanendo nell'ottica dell'utilizzo dei flussi può nuovamente sostituirsi il flusso di cassa operativo o forse ancor meglio il free cash flow che considera la copertura degli investimenti di mantenimento

- Free cash flow/Oneri finanziari

- Free cash flow/ Posizione finanziaria netta

Il rapporto fra Free Cash Flow e Oneri Finanziari aiuta a indicare quanta parte del risultato operativo viene assorbito dalla struttura finanziaria dell'impresa. Da tale osservazione possono derivare considerazioni sulle forme tecniche in uso, sui tassi e sulle spese negoziate con gli istituti finanziari, sulla congruità dei tempi di incasso e pagamento dei flussi ricompresi nella gestione operativa, eccetera. Quanto sopra, misurato storicamente, rapportato alla situazione del proprio mercato ed ai dati dei competitors, può aiutare a prendere decisioni migliorative.

9. Flussi di cassa e posizione finanziaria netta

In punto di Posizione Finanziaria Netta è utile ricordare che essa è la differenza fra tutti i debiti finanziari a qualunque scadenza e le disponibilità liquide.

Per questo motivo, per ottenere una parametrizzazione razionale del Free Cash Flow, è bene che le quote di debito finanziario da considerarsi siano **a breve termine**, dal momento che non può necessariamente pretendersi che il flusso di cassa operativo annuale possa coprire il debito a medio e lunga scadenza. Ipotizzando infatti che il free cash flow sia indicativo dell'andamento operativo corrente, anche negli anni futuri, ciascun anno di creazione di flusso sarà destinato a servizio del debito che scade nell'anno stesso.

La capacità quindi, del free cash flow di remunerare i finanziatori e di rimborsare i debiti a breve è utile per

valutare l'equilibrio finanziario dell'azienda, equilibrio che va sempre esaminato in chiave storica e prospettica nonché comparativa nel settore merceologico di riferimento, affinché le informazioni gestionali si inquadrino nella visione complessiva di business.

In tal senso il rapporto

Free cash flow/Posizione finanziaria netta corrente

aiuta a misurare la capacità dell'impresa di soddisfare le obbligazioni correnti senza rinegoziarle e senza dover ricorrere a nuovo indebitamento ovvero, senza dover dismettere attività di valore.

Desiderando comunque considerare la Posizione Finanziaria Netta complessiva, il rapporto

Free cash flow/Posizione finanziaria netta (complessiva)

ha una sua interessante portata informativa dal momento che aiuta a misurare **in quanto tempo** i flussi di cassa operativi correnti (nella ovvia ridetta ipotesi che si ripetano negli anni futuri) siano in grado di soddisfare tutte le obbligazioni finanziarie. Rapportando tale scansione temporale anche alla scadenza naturale delle obbligazioni a medio lungo termine, si può avere la percezione di un equilibrio o disequilibrio fra flussi e obbligazioni future.

Infatti è intuitivo che un rapporto fra free cash flow operativo e posizione finanziaria netta complessiva pari almeno alla durata contrattuale delle obbligazioni finanziarie è indice di sostanziale equilibrio finanziario. Diversamente un rapporto inferiore può indicare un disequilibrio incombente cui l'impresa deve porre rimedio efficacemente allo scopo di non dover meramente ricorrere, se possibile, a nuove fonti di finanziamento dato che la rinegoziazione di un debito finanziario con nuovo debito finanziario è normalmente conseguenza di un disequilibrio strutturale (insufficienza strutturale dei flussi operativi).

L'uso quindi, del free cash flow in relazione agli oneri finanziari ed alla posizione finanziaria netta, consente di apprezzare la capacità del business di sostenere i flussi ordinari di rinnovo della struttura, di remunerare i finanziatori e di rimborsare i debiti alla loro naturale scadenza.

In ottica prospettica e a fronte di investimenti di sviluppo (che, come precisato, non è naturale aspettarsi coperti dal flusso dell'attività operativa corrente) è auspicabile che i flussi di cassa operativi previsti siano in aumento in modo che il rapporto fra le medesime variabili negli anni successivi sia proporzionalmente equilibrato.

10. Conclusioni

Quanto brevemente illustrato nei paragrafi precedenti porta alla istintiva valutazione della importanza della **misurazione prospettica dei flussi** che non possono che essere basati sulla redazione di budget annuali o di investimento cui abbinare le parametrizzazioni sopra illustrate, da verificare progressivamente, man mano che le operazioni proseguono.

L'esercizio quindi, ottimale è quello dell'aggiornamento del rendiconto finanziario insieme ad ogni aggiornamento della reportistica interna, in modo che tutto il set informativo finanziario, patrimoniale ed economico si muova in maniera armonica (un ciclo monetario armonico è indice di buona gestione dei tempi di incasso e pagamento) e in modo che l'impresa sia sempre in grado di rilevare le criticità che l'andamento del business pone sui flussi di cassa che, in definitiva, sono l'ossigeno grazie al quale l'impresa rimane in vita.

Proprio questa ultima considerazione solleva nuovamente e con forza, a mio avviso, la perplessità

dell'**esonero dalla redazione del rendiconto finanziario in capo alle imprese minori**, come se queste potessero fare a meno di misurare, utilizzare e rammostrare le variabili di flusso.

Lo scrivente ha già avuto modo di commentare per questa rivista in senso critico l'esonero dalla redazione della Relazione sulla Gestione (si veda Bilancio Più, [Relazione sulla gestione e bilanci delle imprese minori](#)) attualmente previsto per le imprese minori, argomentando l'importanza anche per queste imprese di attrezzarsi opportunamente per la misurazione degli indici di rischio e di bilancio richiesti dall'[art. 2428 c.c.](#)

Se quindi, anche l'esonero dalla redazione e pubblicazione del Rendiconto Finanziario può apparire coerente nell'ottica del legislatore che si pone in questo modo obiettivi di "semplificazione", altrettanto coerentemente non può non commentarsi con profondo scetticismo sul fatto che tali esoneri per le imprese minori rischiano di **indebolire la loro struttura di reporting finanziario** poiché creano l'illusione pericolosa che l'esonero corrisponda ad inutilità.

In questo contributo, come nell'altro sulla Relazione sulla Gestione, si è data, invece, evidenza della grande utilità della portata informativa del Rendiconto Finanziario qualunque sia la dimensione dell'impresa.