

Economia Aziendale Online[©]

N. 2/2009

“Il rendiconto finanziario tra finalità informative e IAS”

Giuseppe Farneti

Economia Aziendale Online

©2003

International Business Review

Editor in Chief: Piero Mella

ISSN 1826-4719

Reg. Trib. Pavia - n. 685/2007 R.S.P.

Pavia , April, 2009

No. 2/2009

All the contents are protected by copyright.
No part can be copied without the Editor in Chief's and Author's permission.
Further information at www.ea2000.it



Convegno in onore di Imerio Facchinetti
“Il bilancio d’esercizio e i principi contabili internazionali:
premesse teoriche e problemi applicativi”
Università degli Studi di Bergamo, 31 ottobre 2008

Il rendiconto finanziario tra finalità informative e IAS

Giuseppe Farneti

Facoltà di Economia – Sede di Forlì – Alma Mater Studiorum Università di Bologna
Piazzale della Vittoria 15, 47100 Forlì (FC) – Tel. 0543 374681; Fax 0543 374669
E-mail: giuseppe.farneti@unibo.it

Sommario – 1. Introduzione - 2. I contenuti da considerare nella costruzione del rendiconto finanziario - 3. La configurazione di rendiconto finanziario suggerita: l’esempio dell’ente fiero di Rimini (di E. Cantoni) – 4. Il confronto con le configurazioni di rendiconto suggerite dai principi contabili nazionali ed internazionali – 4.1. *Principi contabili nazionali* – 4.2. *Principi contabili internazionali (IAS)* – 5. Il rendiconto finanziario sintetico – 6. Conclusioni

Abstract

Cash flows statement represents an important tool in the financial analysis and in the body of financial statement. In the recent years different proposals have been argued, in order to harmonize the financial information. The IASB (International Accounting Standard Board) has recently proposed a framework (IAS 7) that consider cash flow analysis based on cash and cash equivalents and suggests three main categories of cash flow numbers: (1) cash flow from operations; (2) cash flow from investing activities; (3) cash flow from financing activities. However, this international process has not completely considered some peculiarities of the different accounting system and some cultural aspect of the Countries involved. About the Italian case we find the prescription of the OIC (Italian Accounting Board) and some relevant contribution in the literature, concerning the role of specific figures of working capital and their informative capability.

In this paper we expose and discuss a specific model of cash flow report based on working capital and the forces that explain the economic and financial dynamic, all related to the net financial position. We argue the main guidelines proposed by the Italian Accounting Board and the IAS, and combine our proposal with these two. The analysis is integrated by a brief financial case study.

1 – Introduzione

La finalità del rendiconto finanziario è quella di fare conoscere la dinamica finanziaria/patrimoniale¹.

In questa direzione completa l’informazione economica, che è sia dinamica che statica, nonché l’informazione finanziaria/patrimoniale, solamente statica, espressa dal bilancio.

Preliminarmente si vuole mettere in evidenza che, come sempre si verifica per tutta l’informazione di bilancio, le conoscenze che si vogliono acquisire a consuntivo sono finalizzate ad aiutare i diversi

¹ Cfr. G. Farneti, *Processi e strumenti di programmazione d’impresa. I flussi economico-finanziari*, Giappichelli editore, 2007, cui abbiamo fatto concreto riferimento in questo lavoro.

stakeholder ad assumere decisioni sulla base dei previsti andamenti futuri delle quantità aziendali, in qualche modo posti in relazione con quelli consuntivi; le suddette conoscenze devono pertanto essere d'aiuto, in questa direzione.

Il rendiconto finanziario ha avuto uno sviluppo che è prevalentemente legato all'utilizzo dei principi contabili nell'ambito della revisione/certificazione di bilancio, che si è diffusa prima all'estero e poi in Italia; i menzionati principi sono riferibili all'OIC, per quelli nazionali e al FASB per quelli internazionali (gli IAS-IFRS).

Questa origine ha determinato l'affermarsi di contenuti del rendiconto finanziario abbastanza slegati da quelli che avrebbero potuto imporsi ove si fossero meglio tenute presenti le conoscenze che conseguono dalla visione sistemica dell'azienda² e, segnatamente, dell'impresa cui concretamente ci riferiamo.

Lo scopo della presente comunicazione è quello di delineare una composizione del rendiconto finanziario che sia esaustiva in tale (mancata) prospettiva, derivandola dalle concrete possibilità di utilizzazione; che sono sempre, a nostro parere, interne ed esterne, come avviene per tutta l'informativa di bilancio³. Di considerare poi lo schema predisposto secondo i principi approvati dall'OIC, o in conformità agli IAS, per comprenderne le differenze e le possibili interazioni con il precedente.

2 – I contenuti da considerare nella costruzione del rendiconto finanziario

Secondo le comuni osservazioni, le operazioni che alimentano i processi gestionali comportano il continuo svolgimento di circuiti produttivi e finanziari, tendenzialmente caratterizzati da un andamento opposto.

L'impresa acquisisce infatti, per mezzo del denaro (proprio o di prestito), i beni e servizi che compongono, secondo le specificità che le sono proprie, il modulo di combinazione produttiva⁴; cede poi, ad altre aziende, i prodotti e servizi ottenuti, in cambio del denaro (restituendolo eventualmente ai creditori). Se il denaro ottenuto è maggiore di quello speso per la remunerazione di tutti i fattori produttivi che hanno partecipato al suddetto modulo e se la capacità produttiva dell'impresa, in termini fisico-monetari, è rimasta invariata, si può sostenere che l'impresa stessa ha conseguito un risultato positivo, che si è riflesso sul suo patrimonio, aumentato infatti nella medesima misura.

Chi è interessato alla vita delle imprese deve preoccuparsi che i circuiti produttivi (i quali direttamente si riflettono sul capitale, modificandolo nel suo valore globale, oltre che nei singoli elementi) e i circuiti finanziari (che si riflettono unicamente sulla composizione del suddetto capitale) si sviluppino in forme armoniche, equilibrate, da ricercarsi e controllarsi in continuità.

L'analisi dell'aspetto economico della gestione, fondata sull'esame del bilancio, nonché la considerazione dell'aspetto finanziario della medesima gestione (misuratore di quello economico) relativo ai

² Cfr. in particolare G. Farneti, *Economia d'Azienda*, FrancoAngeli, 2007.

³ Naturalmente quando i documenti di bilancio e il medesimo rendiconto finanziario sono predisposti in termini obbligatori, le finalità informative di tipo esterno impongono l'utilizzazione di definiti standard, che sono appunto espressi dai principi contabili; al contrario l'informativa rivolta all'interno può utilizzare liberamente schemi specifici, orientati a meglio soddisfare l'esigenze informative di volta in volta individuate. Ciò non toglie però che la cultura aziendale debba enfatizzare il significato informativo del bilancio e dei possibili report infra annuali ad esso ispirati, anche ai fini dell'informazione interna, in particolare rivolta al soggetto economico.

⁴ Cfr. U. Bertini, *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli editore, 1990.

movimenti del denaro, dei crediti e dei debiti, non esauriscono però il campo di osservazione. Dinamica economica e dinamica finanziaria, fra loro strettamente connesse e mutuamente condizionate (per la compatibilità che vi deve essere fra produzione economica ed impegni finanziari, nonché fra risorse finanziarie acquisite e sostenibilità del relativo costo), si trovano reciprocamente fuse nell'ammontare e nella composizione del patrimonio aziendale.

Conseguentemente, lo studio dell'andamento economico e finanziario dovrà affiancarsi ad un'attenta analisi della struttura patrimoniale. Essa esprime le "relazioni quantitative" che possono, nel quadro delle condizioni generali dell'equilibrio, rappresentare base almeno sufficiente per la funzionalità operativa futura dell'impresa. Si dovrà, pertanto, estendere l'analisi alla ricerca ed alla spiegazione della complessiva dinamica patrimoniale-finanziaria.

La composizione quali-quantitativa del patrimonio aziendale, com'è rappresentata nella situazione patrimoniale, è espressa dal complesso dei beni e diritti che danno contenuto, in un dato istante, alla combinazione produttiva e che costituiscono le risorse di cui l'impresa dispone per lo svolgimento della propria attività (sezione delle attività). Per altro aspetto, la medesima composizione quali-quantitativa del patrimonio aziendale esprime i modi, riconducibili alla fondamentale ripartizione tra capitale proprio e capitale di credito, attraverso i quali le suddette risorse sono state finanziate (sezione delle passività e del netto). Lo stato patrimoniale riporta, dunque, valori riferiti ad un preciso momento ed ha carattere statico (grandezze "fondo"): non ci informa relativamente alle "forze", essenzialmente riconducibili all'attività di gestione e alle vicende del capitale di proprietà, che sono all'origine dei valori finali risultanti.

I valori delle risorse (quantità fisiche per i rispettivi prezzi) segnalano gli investimenti in essere in un dato momento; i valori dei finanziamenti (valore nominale dei debiti ed ammontare del capitale di proprietà derivante da conferimenti o da autofinanziamento) chiariscono come i suddetti investimenti sono stati finanziati. Entrambi i valori esprimono grandezze fondo.

Le variazioni di tali grandezze fondo, sia aumentative che diminutive, che forniscono spiegazione della loro dinamica, costituiscono le grandezze "flusso", o flussi. I flussi pertanto esprimono le variazioni subite dalle componenti del capitale di funzionamento, espresse dai valori di stato patrimoniale, o da loro raggruppamenti, risultanti dall'osservazione in due diversi momenti.

Dall'osservata distinzione tra fondi e flussi, emerge che i flussi rappresentano l'aspetto dinamico, vale a dire, il movimento che spiega le successive grandezze dei fondi. L'evoluzione dinamica dei fondi è, dunque, rappresentata dai flussi. L'utilità che è traibile dalla loro conoscenza è di tipo informativo.

Il documento che allo scopo ci proponiamo di predisporre, il rendiconto finanziario, accoglie anch'esso grandezze "flusso", grandezze che spiegano la dinamica delle diverse risorse finanziarie.

Il rendiconto finanziario si propone di individuare la dinamica delle risorse aziendali proprio perché esprime i caratteri e le modalità delle fonti di finanziamento e dei relativi impieghi. Le specifiche risorse nel complesso "finanziano", rendono appunto possibile la gestione aziendale, alimentandone i circuiti finanziari e produttivi.

Tale prospetto integra la portata informativa del bilancio tradizionale, di cui dovrebbe costituire parte integrante (in aggiunta a stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa), così come è previsto a dai principi IAS. A livello internazionale, infatti, si è già da tempo affermata la necessità di produrre e comunicare all'esterno l'analisi dei flussi finanziari, insieme a quelli economici. In verità, i principi contabili nazionali affermano che: «Il rendiconto finanziario va incluso nella nota integrativa. Sebbene la sua mancata presentazione non venga considerata, in via generale, allo stato attuale, come

violazione del principio della rappresentazione veritiera e corretta del bilancio, tale mancanza, tuttavia, in considerazione della rilevanza delle informazioni di carattere finanziario fornite e della sua diffusione sia su base nazionale che internazionale si assume limitata soltanto alle aziende amministrative meno dotate, a causa delle minori dimensioni»⁵.

Il concetto di risorsa alla quale facciamo riferimento è espresso dalla liquidità, consistente nel denaro (in bilancio riferito alle voci cassa e banca c/c attivo). Se la liquidità viene estesa ai valori “equivalenti”, come è previsto dallo IAS 7, il nostro ragionamento sostanzialmente non cambia, a meno che, come si vedrà, i valori equivalenti non assumano i contenuti di una gestione “accessoria”.

Così, nel complesso, la costruzione del rendiconto finanziario servirà proprio a spiegare il perché la liquidità aziendale abbia subito una certa variazione nel periodo considerato, ossia come le varie operazioni di gestione, di investimento e di finanziamento, abbiano contribuito alla generazione di entrate ed uscite monetarie, che sono andate a modificare la consistenza iniziale della liquidità aziendale. Va altresì osservato che lo studio delle cause delle entrate e delle uscite monetarie è senz'altro rilevante per qualunque tipologia d'impresa, anche perché l'equilibrio monetario, spesso precario, deve costituire oggetto di costante analisi al fine di individuare e correggere, in tempo, situazioni di difficoltà che possono compromettere la vita aziendale.

Forma e contenuto del rendiconto finanziario dipendono dalle finalità interpretative perseguite dall'utilizzatore dei documenti, prevalendo, come per tutta l'ampia gamma della documentazione aziendale, una interpretazione in senso relativo. Inoltre, va considerato che il contenuto del prospetto è strettamente collegato alla tipologia d'azienda. Nelle nostre considerazioni facciamo riferimento all'impresa industriale e commerciale.

A nostro avviso, i destinatari dell'informazione si collocano, come per gli altri documenti del bilancio d'esercizio, inizialmente all'esterno dell'impresa, ma le sue risultanze non sono certamente trascurabili per il soggetto aziendale, anzi, possono presentarsi come prevalenti. Quest'ultimo, poi, potrà arricchire il documento in questione di ulteriori informazioni, utilizzando elementi conoscitivi aggiuntivi rispetto a quelli forniti dalla nota integrativa di cui all'art. 2427 del C.C.

Il bilancio così integrato è anche punto di partenza per indagini di tipo prospettico. In questo caso, se da una parte l'indagine potrà avvalersi di una maggiore disponibilità di dati, d'altra parte dovrà, per queste finalità, percorrere vie parzialmente diverse da quelle già segnate dall'indagine consuntiva.

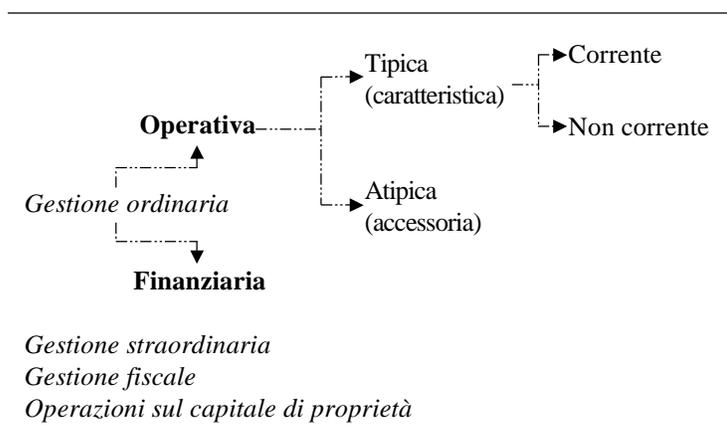
Auspichiamo pertanto, cercando di contribuire in termini propositivi, un allargamento della “cultura manageriale” del soggetto aziendale, particolarmente necessaria per le imprese minori, fondata su un sistema informativo consapevolmente ancorato ad ordini di rilevazioni consuntive e prospettiche al centro delle quali vi sia la considerazione del bilancio e del rendiconto finanziario.

Si è osservato come le “forze” che sono a fondamento dei risultati aziendali e che spesso vengono considerate dall'analisi economica, anche per mezzo di una riclassificazione del conto economico, sono altresì da considerare dal punto di vista della dinamica finanziaria-patrimoniale ricercata.

Se lo scopo da riconoscere al rendiconto finanziario è quello di quantificare i risultati prodotti dalle “forze” che hanno influito sulla ricercata dinamica finanziaria, preliminarmente v'è altresì chiarito quali siano tali forze (le operazioni) che siamo interessati ad indagare.

⁵ Cfr. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Consiglio Nazionale dei Ragionieri, *Principi contabili, composizione e schemi del bilancio di esercizio di imprese mercantili ed industriali*, Giuffrè editore, 1994, pag. 63 e OIC – Osservatorio Italiano di Contabilità, *Principi contabili. Composizione e schemi del bilancio di esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*, n. 12, Giuffrè editore, 2005, pag. 68.

Figura 1 – Il sistema delle operazioni aziendali



Il bilancio, e quindi lo stato patrimoniale, riflettono i risultati delle diverse tipologie di operazioni aziendali (che a loro volta sono il prodotto del sistema delle decisioni). Si consideri al riguardo la figura 1.

Esiste, dunque, una gestione tipica-corrente, consistente nell'ordinario ripetersi delle operazioni di acquisto-produzione-vendita (ad esempio, acquisto di materie prime e di forza lavoro, vendita di prodotti-servizi, ecc.), che contraddistinguono il ricorrente svolgimento dei processi produttivi, dai quali conseguono "risorse" che finanziano l'attività aziendale. Esistono, inoltre, operazioni tipiche non ricorrenti, essenzialmente legate all'acquisto ed alla vendita dei fattori pluriennali (impianti, macchinari, ecc.).

Si devono poi considerare:

- i processi di produzione di tipo accessorio (relativi ai beni patrimoniali o ai finanziamenti accordati a terzi) e le vicende che ne conseguono;
- i movimenti derivanti dal ricorso ai finanziamenti di terzi ed i relativi oneri, legati ad una determinata struttura finanziaria, che si caratterizza in ogni azienda per un dato ricorso all'indebitamento, anche in funzione della propensione al rischio aziendale;
- i fatti di tipo straordinario, considerati come tali non per la loro rilevanza, ma per il mancato riferimento alle operazioni tipiche del periodo amministrativo;
- l'influenza del fattore fiscale;
- le vicende relative al capitale di proprietà, comprensive tra l'altro dell'erogazione periodica dei dividendi.

Come si vede, le precedenti operazioni sono dovute a "forze" diverse, da ognuna delle quali può promanare una dinamica finanziaria tesa ad impiegare risorse finanziarie o a liberarle⁶. Le fonti e gli impieghi, pertanto, possono essere associati più in dettaglio a:

- la gestione operativa caratteristica (corrente e non corrente);
- la gestione operativa accessorio;
- la gestione finanziaria, per quanto attiene anche al costo del debito (si fa riferimento agli inte-

⁶ Cfr. G. Ferrero, *Impresa e management*, Giuffrè editore, 1980, pagg. 75-77.

ressi passivi corrisposti ai finanziatori esterni a vario titolo);

- la gestione fiscale, per la quale è possibile indagare separatamente le imposte maturate sulle distinte aree di reddito;
- la gestione del capitale proprio;
- la gestione straordinaria.

È evidente che una tale analisi delle aree gestionali genera una maggiore conoscenza che consente di valutare dove effettivamente un'impresa genera o consuma risorse finanziarie.

Ad esempio, nell'ambito di un flusso positivo (fonte) proveniente dalla gestione reddituale complessiva, potrebbe nascondersi una gestione caratteristica in difficoltà ma, nel contempo, un risultato straordinario particolarmente positivo.

Se ne dedurrebbe una certa criticità dell'impresa, a prescindere dal buon risultato conseguente dalla fonte reddituale complessiva, poiché, essendo tale performance legata a fatti occasionali, difficilmente sarà ripetibile nei periodi successivi.

Al riguardo va osservato che nell'ambito della produzione tipica corrente trovano continuamente impiego e reintegro i valori del capitale circolante tipico (specificatamente, rimanenze e crediti/debiti di funzionamento), che esprime nel complesso (come capitale circolante *netto* tipico) un aggregato di valori investiti di grande interesse conoscitivo e del quale è particolarmente importante comprendere la dinamica relativa alle sue componenti⁷.

Questa accezione di CCN può dimostrarsi molto più utile per fini manageriali e nell'ambito dei processi di pianificazione e controllo. Infatti, la nostra dottrina ha da tempo messo in luce come in una prospettiva di medio lungo termine la capacità di generare sufficienti risorse finanziarie dipenda soprattutto proprio dal ciclo produttivo caratteristico (che determina anche quello monetario).

Per questo diventa rilevante impostare l'analisi dei flussi per rilevare le variazioni di CCN tipico e le loro cause.

La liquidità, generata o consumata, per effetto delle "forze" così analizzate, al netto dell'impiego/investimento in capitale circolante tipico, è poi utilmente riferibile alla posizione finanziaria netta. La composizione della posizione finanziaria netta può così articolarsi:

- + depositi bancari e postali;
 - + assegni;
 - + denaro e valori in cassa;
 - obbligazioni;
 - obbligazioni convertibili;
 - debiti verso soci per finanziamenti (onerosi);
 - debiti verso banche;
 - debiti verso altri finanziatori;
 - debiti verso imprese controllate (onerosi);
 - debiti verso imprese collegate (onerosi);
 - debiti verso controllanti (onerosi);
- = *posizione finanziaria netta*.

⁷ Così inteso, il CCN tipico assume in pieno il significato di complesso di investimenti in essere nelle operazioni della gestione tipica corrente, superando la rigidità del criterio finanziario.

Un valore negativo della posizione finanziaria netta denoterà un'eccedenza di debiti finanziari sulle liquidità (come da consuetudine operativa); viceversa, il segno positivo starà ad indicare un surplus di liquidità sui debiti onerosi.

Figura 2 – Rendiconto della posizione finanziaria netta con evidenziazione della variazione di CCN tipico e dei flussi di cassa

1	Reddito operativo caratteristico
2 +	Ammortamenti
3 -	Imposte sul reddito operativo caratteristico (*)
4 =	Flusso di CCN tipico (1+2+3)
5 -	Variazione di CCN tipico (al netto della liquidità)
6 =	Flusso di cassa della gestione corrente (4+5)
7 -	Nuovi investimenti tipici
8 +	Disinvestimenti tipici (valore contabile residuo)
9 =	Flusso di cassa della gestione non corrente (7+8)
10 =	Flusso di cassa della gestione tipica (o caratteristica) (6 + 9)
11 -	Nuovi investimenti in attività accessorie
12 +	Disinvestimenti in attività accessorie (valore contabile residuo)
13 +	Proventi accessori
14 -	Oneri accessori
15 =	Flusso di cassa della gestione accessoria (11+12+13+14)
16 =	Flusso di cassa della gestione operativa (10+15)
17 -	Oneri finanziari
18 =	Flusso di cassa della gestione finanziaria (17)
19 =	Flusso di cassa della gestione ordinaria (16 + 18)
20 +	Proventi straordinari
21 -	Oneri straordinari
22 =	Flusso di cassa della gestione straordinaria (20+21)
23 +/ -	Flusso di cassa da gestione fiscale residua
24 +	Versamenti in conto capitale
25 -	Rimborsi di capitale sociale
26 -	Distribuzione di utili/dividendi
27 =	Flusso di cassa da operazioni sul capitale proprio (24+25+26)
28 =	Variazione della posizione finanziaria netta (19 +22 + 23 + 27)

(*) Le imposte dovrebbero essere considerate con riferimento ad ogni singola area gestionale. La loro piena conoscenza è pertanto agevole per il solo soggetto aziendale. Per semplicità, o a causa della non rilevanza per le altre aree, potrebbero essere separate per la sola area della gestione corrente e raggruppate in una gestione fiscale residua per il restante valore.

L'impiego e l'analisi di tale risorsa, attraverso lo studio della sua variazione in un determinato periodo, sono motivati da un maggior dettaglio e da una migliore profondità informativa, sia da parte delle imprese sia soprattutto con riferimento agli istituti di credito e agli analisti esterni. La richiesta della prassi operativa, infatti, sovente si è orientata su di una risorsa maggiormente indicativa, superando la semplice variazione delle disponibilità liquide.

Riepilogando, a nostro avviso il rendiconto finanziario assume un significato informativo massimo, utile per finalità sia interne sia esterne (quando è reso disponibile), allorché: considera tutte le forze che spiegano le variazioni intervenute fra due stati patrimoniali messi a confronto;

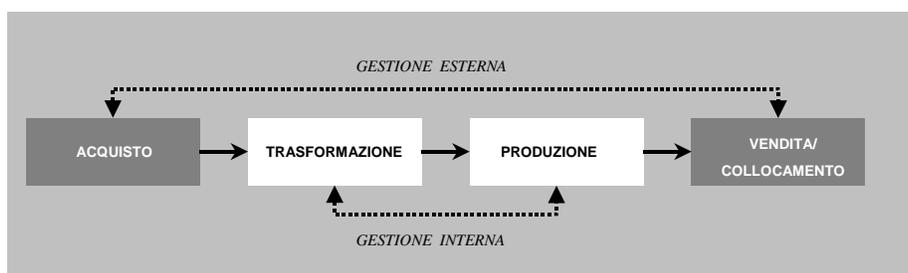
- assume a fondamento, come risorsa, il denaro o la liquidità;
- analizza la dinamica del capitale circolante tipico (e non, in questo contesto, di quello finanziario);
- riferisce il risultato alla posizione finanziaria netta.

La configurazione qui indicata, corrispondente ai contenuti sopra delineati, è rappresentata in figura 2.

Tale configurazione di rendiconto appare, a nostro avviso, la più significativa, per l'ampia capacità informativa che dimostra.

La sua analisi ne evidenzia, va sottolineato, la conformità alle tradizionali conoscenze espresse dall'economia aziendale; in particolare la distinzione fra gestione caratteristica (corrente e non, quest'ultima relativa agli investimenti in fattori pluriennali) e le altre aree gestionali (oltre a quella riferita al capitale di proprietà); ancora, per la nozione di capitale circolante netto tipico, legata al circuito acquisto-produzione-vendita, visualizzato nella figura 3.

Figura 3 – Ciclo operativo aziendale



Tale circuito esprime il “modulo di combinazione produttiva”, che si presenta sempre con caratteri particolare in ogni azienda. Inoltre l'analisi del “sistema” ne evidenzia meglio, attraverso le sue componenti, l'esistenza e la natura delle forze che lo compongono.

Il confronto con i risultati della tradizionale analisi della dinamica finanziaria, condotta per mezzo degli indicatori di liquidità, ne mette in luce la differenza, tanto da farci apparire la seconda, talora, come fuorviante, proprio perché parziale, non rispettosa del sistema di forze da considerare, troppo schematica⁸. A nostro avviso, la stessa solvibilità dell'impresa non può considerarsi sufficientemente indagata dai tradizionali indici, detti appunto di solvibilità, e dall'indagine sul bilancio riclassificato secondo il criterio finanziario.

⁸ Eppure è ancora largamente utilizzata, anche da soggetti estremamente professionali come gli istituti di credito.

Al contrario, l'indagine suddetta è agevolata in modo non trascurabile dalla conoscenza dei flussi di capitale circolante netto tipico *in primis* e dai flussi di cassa poi, perché è da essi che nel medio termine dipenderà la possibilità di restituire i finanziamenti ricevuti.

3 – La configurazione di rendiconto finanziario suggerita: l'esempio dell'ente fieristico di Rimini (di E. Cantoni ♦)

L'esempio che segue, relativo alla società Rimini Fiera SpA⁹ si propone di visualizzare gli elementi dell'analisi ai quali si è fatto riferimento sopra.

La trattazione non vuole affrontare la descrizione della costruzione del rendiconto finanziario ma intraprendere una breve analisi dei risultati emergenti¹⁰.

Innanzitutto, non possiamo intraprendere la costruzione e l'analisi del rendiconto finanziario prescindendo dai documenti del bilancio di esercizio, vale a dire dal conto economico e dallo stato patrimoniale riclassificati rispettivamente secondo il criterio del valore aggiunto e per pertinenza gestionale¹¹.

Il processo di riclassificazione, fondamentale nell'analisi, individua con certezza le poste afferenti alle diverse aree gestionali, quali quella tipica corrente, non corrente, accessoria, finanziaria, ecc. In particolare, nella fase di riclassificazione, il contributo della nota integrativa risulta fondamentale, specialmente per quanto riguarda quei componenti del reddito o quelle poste del patrimonio che potrebbero presentarsi, ad un analista esterno, di ambigua attribuzione¹².

♦ Dottore di ricerca in Economia Aziendale e assegnista presso l'Alma Mater Studiorum Università di Bologna, Facoltà di Economia (sede di Forlì). L'autore è contattabile al seguente indirizzo di posta elettronica: emiliano.cantoni@unibo.it.

⁹ Società di servizi operante in campo fieristico. I dati finanziari relativi al 2007 riportano un valore della produzione pari a 51 milioni di €, totale attività per 198 milioni di € e capitale sociale pari a € 42 milioni di €.

¹⁰ Cfr. G. Farneti, *Processi e strumenti di programmazione d'impresa. I flussi economico-finanziari*, Giappichelli editore, 2007, op. cit., ma anche C. Caramiello, *Il rendiconto finanziario*, Ipsoa Informatica, 1986, I. Facchinetti, *Rendiconto finanziario e analisi dei flussi*, Il Sole 24 Ore libri, 2002, C. Teodori, *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, Giappichelli editore, 2002.

¹¹ Si rimanda a quanto esposto in E. Cantoni, "Analisi della dinamica finanziaria a consuntivo: un'applicazione concreta", in G. Farneti, *Processi e strumenti di programmazione d'impresa. I flussi economico-finanziari*, Giappichelli editore, 2007, pagg. 145-200. In merito alle riclassificazioni del bilancio di esercizio si rimanda: C. Caramiello-F. Di Lazzaro-G. Fiori, *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè editore, 2003; V. Coda-G. Brunetti-M. Bergamin Barbato, *Indici di bilancio e flussi finanziari. Strumenti per l'analisi della gestione*, Etas Libri, 1974; G. Ferrero-F. Dezzani-P. Pisoni-L. Puddu, *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè editore, 2003; O. Paganelli, *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, Utet, 1991; F. Poddighe, (a cura di), *Analisi di bilancio per indici: aspetti operativi*, CEDAM, 2004.

¹² Si pensi, a titolo di esempio, alla possibile commistione di elementi gestionali presenti nelle voci A5 e B14 del conto economico, oppure alla differente natura (commerciale o finanziaria) dei debiti e dei crediti verso società controllate/collegate/controllanti o, ancora, al differente ruolo che possono assumere gli investimenti in partecipazioni (accessori o tipici non correnti). Inoltre, in fase di costruzione del rendiconto, particolare importanza assume l'identificazione di quelle operazioni che non hanno provocato movimenti monetari, pur misurandosi in variazioni dei valori patrimoniali, come ad esempio le svalutazioni/rivalutazioni di partecipazioni, le rivalutazioni monetarie *ex lege*, i conferimenti in natura, ecc. Tali fattispecie, che differiscono da azienda ad azienda, sono identificabili mediante un'attenta lettura della nota integrativa.

Figura 4 – Rendiconto della posizione finanziaria netta con evidenziazione della variazione di CCN tipico e dei flussi di cassa

	2007
1 Reddito operativo caratteristico	1.561.010
2 + Ammortamenti	14.184.030
3 – Imposte sul ROC (*)	-880.651
4 Flusso di CCN tipico (1 + 2 + 3)	14.864.389
5 (-) Variazione CCN tipico (al netto delle liquidità)	-7.286.459
6 Flusso di cassa della gestione corrente (4 + 5)	7.577.930
7 Acquisto immobilizzazioni immateriali	-222.298
8 Acquisto di immobilizzazioni materiali	-501.085
9 Aumento crediti immobilizzati finanziari	-35.152
10 Dismissione immobilizzazioni immateriali	5.625
11 Dismissione immobilizzazioni materiali	51.038
12 Valore netto contabile dei cespiti alienati	0
13 Variazione attività finanziarie non immobilizzate	0
14 Acquisto di partecipazioni (**)	-281.533
15 Dismissione di partecipazioni (***)	80.922
16 Flusso di cassa della gestione non corrente (7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13 + 14 + 15)	-902.483
17 Flusso di cassa della gestione tipica (6 + 16)	6.675.447
18 Riduzione crediti finanziari v/controllate	2.913.425
19 Aumento crediti finanziari v/collegate	-6.988
20 Risultato della gestione accessoria	606.356
21 Flusso di cassa della gestione accessoria (18 + 19 + 20)	3.512.792
22 Flusso di cassa della gestione operativa (17 + 21)	10.188.240
23 Risultato della gestione straordinaria	62.633
24 Flusso di cassa della gestione straordinaria (23)	62.633
25 Oneri finanziari	-3.026.756
26 Flusso di cassa della gestione finanziaria (25)	-3.026.756
27 Imposte residue	569.371
28 Flusso di cassa della residua gestione fiscale (27)	569.371
29 Dividendi erogati	-1.522.568
30 Aumenti di capitale sociale	0
31 Flusso di cassa della gestione del patrimonio netto (29 + 30)	-1.522.568
32 Variazione della posizione finanziaria netta (traducibile in una riduzione dell'indebitamento finanziario) (22 + 24 + 26 + 28 + 31)	6.270.920

(*) Le imposte sul ROC sono state calcolate nel modo seguente: $I=33\%*(ROC)+4,25\%*(ROC + \text{costo del lavoro})$.

Le aliquote si riferiscono, rispettivamente, all'IRES e all'IRAP nel periodo di riferimento. Ai fini IRAP sono stati considerati non deducibili il costo del lavoro (comprensivo della quota TFR). La differenza tra le imposte iscritte a conto economico e quelle calcolate sul ROC determina la residua gestione fiscale che, a seconda dei casi, può costituirsi come un'ulteriore im-piego di risorse o una fonte.

(**) e (***) I valori di acquisto e vendita delle partecipazioni sono ricavabili dalla nota integrativa. Questa voce comporta alcune rettifiche in quanto soggetta a svalutazioni/rivalutazioni e, nel caso specifico, permutazioni tra categorie (controllate e collegate).

Il rendiconto finanziario di cui alla figura 4 emerge dall'impianto teorico che ci è più vicino (cfr. *retro*).

Si può immediatamente notare come esso sia articolato per differenti aree gestionali (le cosiddette "forze"), come illustra la variazione del CCN tipico e come rilevi la risorsa "posizione finanziaria netta".

L'ampio e variegato dettaglio informativo fornisce aggregati flusso intermedi e di interesse rilevante, come ad esempio quelli alla riga 6 (flusso di cassa della gestione corrente), alla riga 17 (flusso di cassa della gestione tipica) ma anche ai punti 21 e 26.

Tralasciando le considerazioni relative ad una più completa analisi economico-finanziaria per mezzo di indici appropriati, che tuttavia, appare complementare, si nota che l'azienda crea risorse finanziarie per mezzo della gestione corrente (flusso di CCN tipico, riga 4), le quali vengono decrementate dagli investimenti in capitale circolante netto tipico e in immobilizzazioni tipiche (comprese, in questo specifico esempio, anche le partecipazioni).

La gestione caratteristica crea pertanto un flusso di liquidità (punto 17) che viene aumentato dalle operazioni di carattere accessorio (punti 18, 19 e 20) e ridotto dal servizio del debito (oneri finanziari) e dalla remunerazione della proprietà (dividendi).

Il risultato finale, tuttavia, informa circa la diminuzione dei debiti di finanziamento netti, con un conseguente miglioramento della situazione patrimoniale.

L'articolazione delle voci del rendiconto come sopra esposte, nonché la tradizionale analisi per indici, forniscono un quadro completo delle determinanti dei fondamentali equilibri, sia in termini consuntivi che preventivi.

4 – Il confronto con le configurazioni di rendiconto suggerite dai principi contabili nazionali e internazionali

4.1 – Principi contabili nazionali

Il confronto con il rendiconto finanziario corrispondente alla formulazione consigliata dall'OIC, viene di seguito richiamata e schematizzata in figura 5.

Questo schema, analitico nelle sue componenti, proprio per sottolineare le differenze rispetto a quello proposto, evidenzia gravi carenze, in quanto:

- a) non vengono analizzate tutte le forze che spiegano i risultati aziendali, confondendosi la gestione tipica con quella non tipica e finanziaria, e non mostrando la distribuzione del carico fiscale;
- b) il capitale circolante considerato è quello finanziario, forse di una qualche utilità se riferito agli equilibri a breve, in modo statico, ma senza potere dare indicazioni nello spiegare l'evoluzione dell'indebitamento.

Figura 5 – Rendiconto dei flussi di cassa suggerito dai principi contabili nazionali

1	Utile netto
2	+ Ammortamenti
3	+ Accantonamento TFR
4	= Flusso di CCN finanziario (1 + 2 + 3)
5	- Variazione di CCN finanziario(*)
6	= Flusso di cassa della gestione reddituale (4 + 5)
7	- Acquisizioni di immobilizzazioni immateriali
8	- Acquisizioni di immobilizzazioni materiali
9	- Acquisizioni di immobilizzazioni finanziarie
10	+ Dismissione di immobilizzazioni immateriali
11	+ Dismissione di immobilizzazioni materiali
12	+ Dismissione di immobilizzazioni finanziarie
13	= Flusso della gestione degli investimenti (7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12)
14	+ Accensione mutui passivi
15	- Rimborso mutui passivi
16	- Rimborso fondo TFR
17	+/- Variazione altri debiti
18	= Flusso della gestione finanziaria (14 + 15 + 16)
19	- Dividenti erogati
20	+/- Variazione di capitale sociale
21	= Flusso di cassa da operazioni sul capitale proprio (19 + 20)
22	= Flusso di cassa netto (6 + 13 + 18 + 21) = Variazione delle disponibilità liquide

(*) Questa variazione non considera la liquidità presso cassa e depositi bancari e postali, poiché le sue variazioni sono l'oggetto dell'analisi e vengono riportate proprio nell'ultima riga del prospetto (riga 22).

Fonte: nostro adattamento da OIC – Osservatorio Italiano di Contabilità, *Principi contabili. Composizione e schemi del bilancio di esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*, n. 12, Giuffrè, 2005, pagg. 131-132

4.2 – Principi contabili internazionali (IAS) (di G. Farneti ed E. Cantoni)

La formulazione del rendiconto finanziario (*cash flow statement*) previsto dai principi contabili internazionali rispecchia la scelta di adottare come concetto di risorsa la liquidità ed equivalenti.

L'adozione del principio contabile internazionale IAS 7 (dal 2005 in Italia applicato obbligatoriamente a tutte le società quotate e facoltativamente alle altre imprese, escluso quelle di piccola dimensione) ha comportato la redazione obbligatoria del rendiconto finanziario, quale documento fondamentale del bilancio. Lo IAS 7 non prevede uno schema vincolante di rendiconto, ma definisce quali debbano essere i suoi contenuti minimi. L'elemento principale consiste nel riportare separatamente i flussi

di cassa (*cash flows*) generati dalle seguenti gestioni¹³:

(1) gestione operativa¹⁴ – *cash flows from operations*, comprensiva delle principali operazioni generatrici di ricavi di un'impresa, non derivanti da attività di finanziamento e/o investimento;

(2) gestione degli investimenti – *cash flows from investing activities*, comprendente l'acquisto e la cessione di attività immobilizzate e di altri investimenti finanziari non rientranti nelle disponibilità liquide equivalenti;

(3) gestione dei finanziamenti – *cash flows from financing activities*. I flussi derivanti dall'attività finanziaria si riferiscono alle entrate e alle uscite di disponibilità liquide ed equivalenti per l'ottenimento e la restituzione di risorse finanziarie sotto forma di capitale di rischio o di credito.

Il principio contabile in questione (IAS 7) individua come concetto di risorsa le “disponibilità liquide e i mezzi equivalenti”. Per disponibilità liquide si intendono la cassa e i depositi a vista; per mezzi equivalenti si considerano gli investimenti finanziari a breve scadenza (minore di tre mesi), facilmente liquidabili e che non sono soggetti a rilevante rischio di variazione del loro valore¹⁵.

La presentazione dei flussi monetari derivanti dall'attività operativa può avvenire attraverso il metodo diretto o quello indiretto, qui considerato.

Lo IAS 7 precisa anche che i flussi di cassa connessi con *elementi di natura straordinaria* devono essere indicati separatamente, come derivanti dalla gestione operativa, oppure degli investimenti o, infine, dalla gestione finanziaria, allo scopo di permettere la comprensione della loro effettiva natura. Anche i flussi di cassa relativi al pagamento o incasso di *interessi e dividendi* possono essere indicati separatamente e riferiti, per gli interessi passivi, alla gestione operativa o finanziaria, per i dividendi e gli altri proventi finanziari all'attività di investimento o all'attività operativa. Per quanto riguarda i dividendi erogati, invece, essi trovano collocazione nell'area dei finanziamenti, in quanto costituiscono remunerazione del capitale di proprietà. Infine, anche i flussi di cassa riferiti al pagamento di *imposte* possono essere classificati come afferenti alla gestione operativa, finanziaria o degli investimenti¹⁶. Lo IAS 7 richiede anche specifiche informazioni integrative a completamento del rendiconto, con riferimento a quelle operazioni che non si sono riflesse su variazioni della liquidità ed equivalenti¹⁷.

Si può concludere, perciò, che il rendiconto finanziario nella formulazione che evidenzia le variazioni di cassa e di CCN tipico, poiché separa anche i diversi apporti delle differenti aree gestionali (tipica, accessoria, straordinaria, fiscale¹⁸, finanziaria e del capitale proprio), approssima il dettato dei

¹³ Cfr. International Accounting Standard Committee, *Cash Flow Statement (IAS 7)*, IASCF, 2004. punti 13-17.

¹⁴ Si osservi come la nozione di attività operativa adottata dagli IAS non sia conforme a quella della prassi nazionale, in quanto comprensiva di elementi di natura finanziaria (interessi passivi) e fiscale (imposte). Si tratta di un limite di notevole portata poiché, in tal modo, non vengono chiarite le dinamiche riferite alle diverse aree gestionali. Cfr i riferimenti alla nota precedente.

¹⁵ Cfr. International Accounting Standard Committee, op. cit., punti 7-9.

¹⁶ Cfr. C. Bianchi (a cura di)-M. T. Bianchi, *IAS/IFRS, US GAAP, principi contabili nazionali, normativa codificata: confronto ed analisi*, Società. editrice Esculapio, 2006, pag. 67 e segg. Cfr. inoltre International Accounting Standard Committee, op. cit., punto 31 e segg.

¹⁷ Ci si riferisce, ad esempio, ad un aumento di capitale con conferimento di beni o ad una rivalutazione monetaria *ex lege* dei cespiti.

¹⁸ Come si è più volte sottolineato, per fini gestionali sarebbe particolarmente utile riuscire a scomporre la gestione fiscale, ricostruendo le imposte maturate sui redditi delle differenti aree gestionali. Sarà comunque di regola necessario mantenere una gestione fiscale residua, a cause della frequente discordanza tra utile civilistico (ri-

principi contabili internazionali. L'unica integrazione da apportare potrebbe essere riconducibile all'inclusione delle liquidità ed equivalenti nel concetto di risorsa da studiare.

Figura 6 – Il rendiconto auspicabile secondo la nostra proposta ed i criteri minimi dello IAS 7

A) Attività operativa	
1	Reddito operativo caratteristico
2	+ Ammortamenti
3	- Imposte sul ROC
4	- Variazioni del capitale circolante netto tipico (<i>senza liquidità</i>)
5	Disponibilità liquide generate dalle operazioni correnti (1+2+3+4)
6	- Imposte pagate residue
7	Dividendi percepiti (afferenti all'attività operativa)
8	+/- Incassi/uscite per eventi straordinari (afferenti all'attività operativa)
9	Disponibilità liquide nette derivanti dall'attività operativa (5+6+7+8)
B) Attività di investimento	
10	Dismissione di immobilizzazioni materiali (con indicazione delle plus/minusvalenze di carattere non straordinario)
11	Dismissione di immobilizzazioni immateriali (con indicazione delle plus/minusvalenze di carattere non straordinario)
12	Dismissione di immobilizzazioni finanziarie (con indicazione delle plus/minusvalenze di carattere non straordinario)
13	Proventi finanziari (dividendi percepiti)
14	Ricavi accessori
15	Oneri accessori
16	Plusvalenze/minusvalenze di carattere straordinario derivanti dalla dismissione di cespiti e attività finanziarie
17	-Acquisto di immobilizzazioni materiali
18	-Acquisto di immobilizzazioni immateriali
19	-Acquisto di immobilizzazioni finanziarie
20	- Imposte relative alle operazioni di investimento
21	Flusso di cassa da attività di investimento (10+11+12+13+14+15+16+17+18+19+20)
C) Attività finanziaria	
22	Aumenti di capitale sociale

portato nel bilancio) e utile fiscale (sul quale vengono effettivamente calcolate le imposte, poi riportate a conto economico).

23	- Riduzione di capitale sociale
24	- Dividendi erogati
25	<i>Flusso di cassa da operazioni sul capitale proprio (22+23+24)</i>
26	Incassi da ottenimento prestiti a medio-lungo termine
27	Incassi da ottenimento prestiti a breve termine
28	- Pagamento per rimborso prestiti
29	<i>Flusso di cassa della posizione finanziaria (26+27+28)</i>
30	- Oneri finanziari
31	+ Beneficio fiscale derivante dagli oneri finanziari
32	<i>Flusso della gestione finanziaria da oneri finanziari (30+31)</i>
33	Plusvalenze/minusvalenze di carattere straordinario afferenti alla gestione finanziaria
34	<i>Flusso di cassa derivante dall'attività di finanziamento (25+29+32+33)</i>
35	<i>Variazione (incremento/decremento) delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti (9+21+34)</i>

Nella figura 6 viene riportato lo schema di rendiconto finanziario che in questa sede si intende suggerire, in accordo con i dettati minimi dello IAS e le impostazioni fino ad ora seguite.

In particolare, viene utilizzato il concetto di capitale circolante netto tipico; il carico fiscale e le componenti straordinarie risultano ripartite sulle tre aree di attività (operativa, di investimento, finanziaria); i dividendi percepiti sono considerati di natura operativa e accessoria; gli interessi passivi sui finanziamenti, i dividendi erogati e le variazioni del capitale sociale sono collocati interamente nell'area finanziaria¹⁹.

È nostra opinione che la configurazione che meglio analizza la dinamica finanziaria a consuntivo, fornendo le opportune conoscenze ai fini della programmazione, sia quella di cui alla precedente figura 4, che mette in luce come la dinamica finanziaria fondata sull'analisi dei flussi monetari abbia determinato la variazione subita dalla posizione finanziaria netta.

Va infatti sottolineato che in tale configurazione:

- si dà evidenza alla posizione finanziaria netta la quale costituisce un'informazione che comunque il lettore del prospetto deve ricercare;
- si limita l'analisi relativa all'area finanziaria alla sola componente degli oneri finanziari, contribuendo in tal modo ad una maggiore chiarezza del prospetto. Mettere insieme, infatti, gli oneri finanziari con la variazione dei debiti significa creare un aggregato che deve necessariamente essere suddiviso nelle due componenti;
- nessuna delle informazioni di cui alla figura 4 è persa in questa nuova configurazione.

¹⁹ Per i criteri di conversione tra rendiconto finanziario in formato IAS (nostra proposta) e rendiconto della posizione finanziaria netta si rimanda a G. Farneti, *Processi e strumenti di programmazione d'impresa*, op. cit., pagg. 141-142.

5 – Il rendiconto finanziario “sintetico”

Sulla base di quanto detto, il prospetto dei flussi di cassa, comprensivo dell’analisi delle variazioni subite dal circolante tipico, rappresenta un documento che dovrebbe sempre accompagnare le determinazioni di bilancio consuntive (e anche preventive). Esso fornisce, infatti, informazioni circa le modificazioni intervenute nel capitale circolante (finanziario o tipico), nella liquidità o, preferibilmente, nella posizione finanziaria netta, insieme ad una sintesi dei risultati gestionali. Il rendiconto, inoltre, spiega le scelte di finanziamento di un’azienda, vale a dire il suo ricorso all’autofinanziamento e al capitale di terzi, e le scelte di investimento delle risorse procurate.

In sintesi, al lettore del bilancio il rendiconto consente di ricostruire e valutare la politica dei finanziamenti adottata da un’azienda (compreso l’autofinanziamento), di ricostruire e giudicare la politica degli investimenti e, infine, di misurare la coerenza tra finanziamenti e investimenti.

Il management potrà quindi fare uso di questo tipo di report in sede consuntiva per valutare la gestione passata, ma anche richiedere la predisposizione di rendiconti finanziari preventivi (meglio, di piani finanziari) aventi il medesimo contenuto, per assumere decisioni più consapevoli. Si vuole, infatti, annotare che la conoscenza dei fatti gestionali finalizzata a tenere sotto controllo i fondamentali equilibri non potrà fondarsi solamente sul bilancio, di natura consuntiva, dunque in forte ritardo rispetto alle operazioni rappresentate, esso dovrà assumere frequenza periodica (ad esempio mensile) al fine di rialimentare il processo di programmazione e controllo.

Allo scopo, il prospetto in questione potrà assumere anche una forma estremamente semplificata. Lo schema nella sua sintesi estrema (che, si ripete, non prescinde dall’analisi), potrà essere così predisposto, con riferimento alla risorsa della posizione finanziaria netta, evidenziando la variazione del CCN tipico e riportando l’analisi delle diverse aree gestionali, come indicato in figura 7.

Figura 7 – Configurazione sintetica del rendiconto della posizione finanziaria netta (nella considerazione del CCN tipico e dei flussi di cassa)

1	Reddito operativo caratteristico
2	+ Ammortamenti
3	– Imposte sul reddito operativo caratteristico
4	Flusso di CCN tipico (1 + 2 + 3)
5	– Variazione di CCN tipico (<i>senza liquidità</i>)
6	Flusso di cassa della gestione caratteristica corrente (4 + 5)
7	Flusso della gestione caratteristica non corrente
8	Flusso della gestione caratteristica (6 + 7)
9	Flusso di cassa della gestione accessoria
10	– Oneri finanziari
11	Flusso della gestione straordinaria
12	Flusso di cassa da operazioni sul capitale proprio
13	Flusso di cassa della residua gestione fiscale
14	Variazione della posizione finanziari netta (8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)

6 – Conclusioni

In termini conclusivi, si vuole annotare la rilevante portata informativa del prospetto allorché assume la configurazione di cui alla figura 4 o, in termini più sintetici, della figura 7. Tale portata informativa è altresì compatibile con una struttura del prospetto costruita nel rispetto degli IAS, per la quale si propone lo schema di cui alla figura 6.

Questo tipo di analisi è poi la sola che consente di collegare il passato con il futuro e dunque di esprimere, con consapevolezza, i contenuti del piano finanziario nell'ambito di un business planning o, per altro verso, di fornire tutte le conoscenze necessarie all'analisi della liquidità aziendale e delle condizioni di solvibilità dell'impresa.

Va infine osservato che la determinazione del valore economico del capitale, se razionalmente determinata, proponendoci di non risolverla in una mera valutazione potenziale²⁰, deve utilizzare le conoscenze del rendiconto e del piano finanziario come si sono descritte, allorché segue in via principale o in via secondaria, il criterio finanziario.

Bibliografia

- Bertini U. (1990), *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli editore, Torino
- Bianchi G., Bianchi M.T. (a cura di, 2006), *IAS/IFRS, US GAAP, principi contabili nazionali, normativa codificata: confronto ed analisi*, Società editrice Esculapio, Bologna
- Cantoni E. (2007), "Analisi della dinamica finanziaria a consuntivo: un'applicazione concreta", in Farneti G. (2007), *Processi e strumenti di programmazione d'impresa. I flussi economico-finanziari*, Giappichelli editore, Torino,
- Caramiello C. (1986), *Il rendiconto finanziario*, Ipsoa Informatica, Milano
- Caramiello C., Di Lazzaro F., Fiori G. (2003), *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè editore, Milano
- Coda V., Brunetti G., Bergamin Barbato M. (1974), *Indici di bilancio e flussi finanziari. Strumenti per l'analisi della gestione*, Etas Libri, Milano
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Consiglio Nazionale dei Ragionieri (1994), *Principi contabili, composizione e schemi del bilancio di esercizio di imprese mercantili ed industriali*, Giuffrè editore, Milano
- Facchinetti I. (2002), *Rendiconto finanziario e analisi dei flussi*, Il Sole 24 Ore libri, Milano
- Farneti G. (2007), *Economia d'Azienda*, FrancoAngeli, Milano
- Farneti G. (2007), *Processi e strumenti di programmazione d'impresa. I flussi economico-finanziari*, Giappichelli editore, Torino
- Ferrero G. (1980), *Impresa e management*, Giuffrè editore, Milano
- Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu L. (2004), *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè editore, Milano
- Guatri L. (2001), *Trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, Milano
- International Accounting Standard Committee (2004), *Cash Flow Statement (IAS 7)*, IASCF

²⁰ Cfr. L. Guatri, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 2001.

- OIC – Osservatorio Italiano di Contabilità (2005), *Principi contabili. Composizione e schemi del bilancio di esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*, n. 12, Giuffrè editore, Milano
- Paganelli O. (1991), *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, Utet, Torino
- Poddighe F. (2004, a cura di), *Analisi di bilancio per indici: aspetti operativi*, CEDAM, Padova
- Teodori C (2002), *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, Giappichelli editore, Torino