

# Basilea 2: il ruolo del rendiconto finanziario nelle PMI

*Uno strumento essenziale di comunicazione e analisi aziendale*

**Fabrizio Bencini**  
Dottore commercialista  
e Partner "Kon Spa"  
**Simone Marinesi**  
Manager "Kon Spa"

**La liquidità è una merce molto rara per le imprese in questo periodo. Saperla acquisire, mantenere e accrescere non è solo un interesse contabile, ma è un supporto al *business*. Il rendiconto finanziario è lo schema che analizza questa grandezza e che evidenzia le criticità da risolvere: per questo merita attenzioni ben superiori a quelle fino a oggi ricevute!**

In questo articolo illustreremo l'importanza di un corretto monitoraggio dell'andamento dei flussi di cassa (intesi come liquidità prodotta o assorbita dall'azienda in un determinato arco temporale) e, in particolare, descriveremo lo strumento in grado di analizzare tali flussi: il rendiconto finanziario. Ai fini di un'esemplificazione, ne mostreremo una possibile struttura, in linea con quanto previsto dallo IAS 7, e analizzeremo come da esso sia possibile trarre informazioni utili per la comprensione della dinamica finanziaria dell'azienda oggetto di indagine.

## **Il rendiconto finanziario come strumento di comunicazione e di analisi aziendale: fattori di successo**

Introduciamo l'argomento con una domanda: se è vero che il fine di un'azienda è quello di assicurare un'adeguata remunerazione del capitale a tutti gli investitori e quindi, in ultima analisi, quello di produrre negli anni adeguati flussi di cassa per conseguire questo obiettivo, perché il rendiconto finanziario, che è lo strumento che misura tale creazione di liquidità, è poco conosciuto e scarsamente diffuso tra

le PMI nel nostro Paese? La risposta è semplice: perché a differenza di quanto accade per lo stato patrimoniale e per il conto economico, il codice civile non prevede tra i documenti obbligatori per la stesura del bilancio il rendiconto finanziario.

Nelle PMI l'attenzione si è sempre concentrata *in primis* sulle grandezze del conto economico (quali il fatturato, il margine operativo e prevalentemente l'utile *ante* imposte per le connessioni con la variabile fiscale), *in secundis* sullo stato patrimoniale e sul calcolo di alcuni indici per le realtà più attente, ma solo poche aziende fino a oggi hanno posto attenzione all'andamento dei flussi finanziari, che sono ciò che più preme – e a ragione – ai finanziatori dell'azienda e quindi ai soci e alle banche. Con questi e non con gli utili infatti si ripagano i loro interessi!

Tale atteggiamento è però destinato a cambiare in breve per almeno due motivi.

**Il primo motivo** è legato al Nuovo accordo sul capitale delle istituzioni finanziarie, meglio conosciuto come Basilea 2: tale accordo, che entrerà in vigore a partire dal 1° gennaio 2007, obbligherà gli istituti di credito ad avere un patrimonio netto (chiamato "patrimonio di vigilanza") proporzionato al rischio as-

sunto nello svolgimento della loro attività. In particolare, comporterà l'obbligo per gli istituti di credito di associare a ogni impresa (si badi non più a classi di imprese come nella prima versione) un *rating* che ne valuti la rischiosità e conseguentemente di correlare i tassi di interesse praticati alle imprese e i livelli di affidamento a tale *rating*, con il risultato che i clienti più rischiosi riceveranno minori affidamenti e a tassi più alti. Sarà più semplice individuare le imprese con un buon merito di credito rispetto a quelle meno virtuose, visto che si dovrà considerare la situazione delle singole realtà e non più di aggregati. Il calcolo del *rating* non dipenderà soltanto da informazioni quantitative collegate al conto economico e allo stato patrimoniale, ma anche e soprattutto da elementi collegati alla capacità dell'impresa di onorare gli impegni assunti con le banche, cioè di produrre liquidità per destinarla a restituire finanziamenti acquisiti. Si può affermare quindi che Basilea 2 sarà un'opportunità per le imprese meritorie, ma potrebbe essere un problema in più per tutte quelle aziende che arriveranno alla scadenza senza disporre di strumenti adeguati di reportistica e analisi finanziaria, come un corretto sistema di monitoraggio dei flussi di cassa, che, attraverso opportune azioni di riassetto, le renda associabili a un *rating* più basso e quindi più attrattive di credito.

**Il secondo motivo** è che, secondo quanto previsto dagli IAS, si renderà obbligatorio l'inserimento a bilancio del prospetto sui flussi di cassa per ciascuno degli esercizi per i quali il bilancio è presentato. Se da una parte ciò significa che saranno obbligate alla sua redazione soltanto le aziende che sceglieranno di redigere il bilancio conformemente agli IAS (e quindi le PMI non sarebbero coinvolte in modo massivo), dall'altra questo rappresenta un chiaro segnale sulla direzione intrapresa dal legislatore comunitario, che verosimilmente potrebbe portare nei prossimi anni all'estensione di tale obbligo anche alle realtà di piccole dimensioni fino a farlo diventare uno *standard*. È quindi importante per le PMI cominciare sin da

ora a utilizzare tale prospetto, sia perché questo permetterà loro tra qualche anno di avere una serie storica dell'andamento dei propri flussi di cassa (documento di grande utilità per evidenziare la capacità della propria azienda di generare liquidità nel tempo), sia per introdurre in azienda una crescente attenzione verso la creazione di liquidità, sulla quale sempre più nel prossimo futuro si concentrerà l'attenzione di investitori e finanziatori. L'amministrazione della liquidità diventa un valore discriminante per una buona azienda, è direttamente collegata al *business* e può fare la differenza in un momento come questo in cui è una merce rara!

**Una delle caratteristiche più importanti** del rendiconto finanziario, che ne evidenzia ancora una volta l'utilità, è la sua indipendenza dalle politiche di redazione del bilancio: tale caratteristica, oltre a renderlo più "attendibile" del conto economico, in quanto meno influenzabile da scelte di bilancio, lo rende anche un comodo strumento per il confronto tra due o più aziende, poiché fornisce in maniera esplicita dati chiari che possono essere confrontati senza bisogno di ulteriori riclassificazioni, né normalizzazioni spesso arbitrarie.

## La struttura del rendiconto finanziario

A seconda dell'oggetto di interesse posto a base del rendiconto, si possono definire diverse strutture, ma quella che è maggiormente diffusa nella pratica aziendale e che è confermata anche dalle direttive contenute nello IAS 7 analizza la cassa prodotta o assorbita. Si tratta di un prospetto scalare, tipicamente redatto su base annua, che ricostruisce i flussi finanziari avvenuti durante l'esercizio raggruppando le attività secondo tre gruppi distinti (operative, di investimento e di finanziamento) e calcolando per ciascuno il flusso finanziario corrispondente; la somma dei tre flussi così ottenuti risulta pari alla variazione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Con il termine "disponibilità liquide e mezzi equivalenti" – in inglese "*cash and cash equivalent*" – lo IAS 7 si riferisce all'insieme delle disponibilità liquide, composte dalla cassa e dai depositi a vista, e delle disponibilità equivalenti, indicando con questo termine tutte quelle attività a breve termine – tipicamente con scadenza entro i tre mesi – e ad alta liquidità, prontamente convertibili in valori di cassa noti e soggetti a un rischio di variazione di valore pressoché nullo; si classificano insomma come disponibilità liquide equivalenti quelle possedute per soddisfare gli impegni di cassa nel breve termine piuttosto che per investimento o per altri scopi.

dell'azienda nel corso dell'anno.<sup>2</sup>

Da qui sorge spontanea una domanda: perché il rendiconto finanziario è considerato da molti uno strumento di grande efficacia per la gestione e la valutazione di un'azienda ed è addirittura stato reso obbligatorio dallo IASB per tutte le aziende tenute a seguire gli IAS nella redazione del bilancio, se il risultato finale a cui porta può essere ottenuto con la semplice variazione della posizione finanziaria netta a breve? E perché organizzare le attività in tre gruppi distinti e calcolarne separatamente i flussi se ne conosciamo già la somma? Se l'obiettivo fosse solo quello di trovare la variazione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti, sarebbe senza alcun dubbio più semplice ottenerla con pochi calcoli dalle poste dello stato patrimoniale. E ciò è quanto mai vero: il valore del rendiconto finanziario non sta certo nel determinare il risultato finale, ma nell'analizzare e comprendere come e perché tale variazione di disponibilità liquide e mezzi equivalenti sia avvenuta nel corso dell'esercizio.

Vediamo in *tabella 1* in dettaglio come si costruisce la classificazione per attività e quali sono gli elementi che compongono i vari flussi.<sup>3</sup>

### Flusso derivante dall'attività operativa

Tale flusso è il primo a essere calcolato e indica il flusso finanziario prodotto dalla sola gestione operativa dell'azienda, facendo riferimento alle principali attività generatrici di ricavi e alle altre attività, escludendo tutto ciò che riguarda eventuali investimenti o disinvestimenti e ogni attività di finanziamento, sia esso prestato o ricevuto, che sono valutati nella seconda parte del prospetto.

**Il calcolo di tale flusso può avvenire** in modo diretto, indicando cioè direttamente gli incassi e i pagamenti che costituiscono il flusso dell'attività operativa, oppure indiretto, dove il flusso dell'attività operativa viene ricostruito partendo dall'utile

Tabella 1

<b>Rendiconto finanziario secondo il metodo indiretto</b>
<b>Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa</b>
Utile (Perdita) <i>ante</i> imposte
Rettifiche:
Ammortamenti
Accantonamenti (incluso TFR dipendenti)
Perdite (Utile) su cambi per operazioni in valuta
Perdite (Proventi) da partecipazioni
Perdite (Proventi) da gestione finanziaria
Capitale circolante netto:
(Aumento) / Diminuzione crediti verso clienti o altri crediti
(Aumento) / Diminuzione delle rimanenze
(Aumento) / Diminuzione ratei e risconti attivi
(Aumento) / Diminuzione debiti commerciali e altri debiti
(Aumento) / Diminuzione debiti tributari e previdenziali
<i>Flusso finanziario netto da attività tipica</i>
Pagamento di interessi
Pagamento di imposte
<i>Flusso finanziario netto derivante dall'attività operativa</i>
<b>Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento</b>
Acquisto di immobilizzazioni materiali
Vendita di immobilizzazioni materiali
Acquisto di immobilizzazioni immateriali
Vendita di immobilizzazioni immateriali
Acquisto di immobilizzazioni finanziarie
Vendita di immobilizzazioni finanziarie
Interessi incassati
Dividendi ricevuti
<i>Flusso finanziario netto della gestione investimenti</i>
<b>Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>
Incassi per aumenti di capitale
Dividendi pagati
Acquisizione di prestiti e finanziamenti a lungo termine
Rimborso di prestiti e finanziamenti a lungo termine
Pagamenti di passività dovute a <i>leasing</i> finanziari
<i>Flusso finanziario netto della gestione di finanziamento</i>
<b>Incremento (decremento) delle disponibilità liquide ed equivalenti</b>

*ante* imposte a cui è applicata una serie di operazioni "correttive": in questa trattazione privilegeremo il secondo metodo, che meglio evidenzia il collegamento con il prospetto di conto economico e dello stato patrimoniale.

Partendo quindi dall'utile *ante* imposte, si som-

<sup>2</sup>Secondo il principio contabile 12, nella sua versione aggiornata a maggio 2005, l'utilizzo di un concetto di liquidità diverso da quello di "cassa più depositi a vista" rende necessario mettere in evidenza le voci che lo compongono e le variazioni subite dalle stesse nell'arco temporale preso a riferimento per il rendiconto finanziario (quindi solitamente l'esercizio considerato).

<sup>3</sup>Si faccia a tale fine riferimento allo schema presentato.

mano gli ammortamenti e gli accantonamenti (incluso il TFR dei dipendenti) in quanto costi non monetari, poi si “sterilizza” da perdite/ricavi su operazioni in valuta non realizzate, da quelle derivanti da partecipazioni e infine dalla gestione finanziaria *in toto* così come dalla gestione straordinaria, in modo da “depurare” l’utile lordo: nel fare questo è un po’ come se si tentasse di “risalire” nel prospetto di conto economico a un aggregato assimilabile al margine operativo lordo.<sup>4</sup> Successivamente viene calcolata la variazione del capitale circolante netto operativo, che è dato dalla somma delle rimanenze di magazzino,<sup>5</sup> dei crediti di natura non finanziaria e dei ratei e risconti attivi, a cui vengono sottratti i debiti di natura non finanziaria. Un incremento di capitale circolante netto operativo rappresenta una riduzione della liquidità rispetto all’informazione ricevuta dal conto economico perché significa che una parte della liquidità che ci si attendeva di avere dall’incasso dei ricavi e dal pagamento dei costi non è stata ancora realizzata, visto che si trova ancora investita. Il flusso derivante dalla variazione del circolante (negativo se collegato a un incremento del circolante e altrimenti positivo) è sommato al valore trovato in precedenza con il solo contributo del conto economico, arrivando a determinare un flusso parziale denominato “flusso finanziario netto da attività tipica”. Se a questo flusso si riapplicano i soli interessi pagati e le imposte, si arriva a ottenere il flusso finanziario netto derivante dall’attività operativa, che indica l’ammontare di disponibilità liquide e mezzi equivalenti generato dalla gestione operativa dell’azienda, al netto delle imposte e degli interessi sui capitali presi a prestito.<sup>6</sup>

## Flusso derivante dall’attività di investimento

Tale flusso è costruito considerando le operazioni di investimento, costituite dalle attività di acquisizione e dismissione di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie. A titolo di esempio riportiamo alcune delle operazioni considerate per il calcolo di questo flusso:

- acquisto o vendita di beni immobili, impianti, macchinari, o di altri beni materiali;
- acquisto o cessione di beni immateriali o di altri beni immobilizzati;
- acquisizione o cessione di strumenti rappresentativi di capitale o di debito di altre imprese e partecipazioni in *joint-venture*;<sup>7</sup>
- anticipazioni e prestiti fatti a terze parti (escludendo quindi anticipazioni e prestiti fatti da banche o da altri istituti di credito) o loro rimborsi;
- incassi e pagamenti per contratti per consegna a termine, contratti a termine, a premio o *swap* (a esclusione dei contratti posseduti a scopo di negoziazione commerciale e dei pagamenti che rientrano nell’attività finanziaria).

Si sottolinea che, per le attività di investimento elencate, non si può indicare il saldo netto fra entrate e uscite, ma è necessario elencare in maniera distinta le rispettive entrate derivanti da dismissioni e uscite per investimenti. In particolare, sono da indicare separatamente le voci relative agli interessi incassati e ai dividendi ricevuti, inseriti in questa parte del prospetto in quanto tipicamente derivanti da attività di investimento.

<sup>4</sup>In realtà l’aggregato appena calcolato esclude l’accantonamento al TFR, che invece è incluso nel calcolo del MOL.

<sup>5</sup>Secondo quanto riportato nello IAS 7, nel caso in cui l’impresa possieda titoli mobiliari o prestiti a scopo di negoziazione commerciale, questi devono essere trattati come rimanenze acquistate specificatamente per la rivendita e quindi i flussi a essi relativi devono essere inclusi tra le attività operative.

<sup>6</sup>Lo IAS 7 prevede che gli interessi passivi siano inclusi nel calcolo del flusso da attività operativa, poiché concorrono a determinare l’utile; laddove il rendiconto finanziario venga redatto ai fini di effettuare una valutazione d’azienda, è opportuno inserire gli interessi passivi in fondo al prospetto dopo il flusso da attività di finanziamento, così da isolare la gestione strettamente operativa e potere valutare l’azienda utilizzando il flusso di cassa dopo gli investimenti, noto anche come *free cash flow*.

<sup>7</sup>Secondo quanto previsto dallo IAS 7, è obbligatorio riportare separatamente:

1. il corrispettivo totale di acquisti e dismissioni;
2. la parte di queste saldata con disponibilità liquide o equivalenti;
3. il valore delle disponibilità liquide o equivalenti della controllata o della divisione oggetto di acquisizione/dismissione;
4. il valore delle attività e passività diverse dalle disponibilità liquide o equivalenti della controllata o della divisione acquisita/dismessa.

## Flusso derivante dall'attività di finanziamento

Tale flusso attiene alle attività di finanziamento ed è relativo a tutte quelle attività che causano una variazione di valore o di composizione nel capitale netto della società o nella sua struttura di indebitamento a medio-lungo termine. Esempi di flussi finanziari derivanti da attività di finanziamento sono:<sup>8</sup>

- incassi relativi all'emissione di azioni o di quote relative al capitale di rischio, o pagamento degli azionisti per acquisto di azioni della società;
- pagamento dei dividendi;<sup>9</sup>
- rimborso di prestiti;
- incassi derivanti dall'emissione di obbligazioni, cambiali, prestiti, titoli a reddito fisso e altri finanziamenti diversi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti;
- rientro su altri debiti aventi natura finanziaria diversi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti, sia di breve sia di medio-lungo termine;
- pagamento di passività per *leasing* finanziari.

Anche per tali flussi, come visto per la gestione degli investimenti, è necessario indicare separatamente le voci di entrate e uscite, con l'eccezione dei seguenti casi:

- quando gli incassi e i pagamenti sono fatti per conto di clienti e riflettono attività proprie del cliente piuttosto che dell'impresa (accettazione o rimborso di depositi bancari a vista);
- quando gli incassi e i pagamenti riguardano elementi a elevata rotazione, breve scadenza e importi elevati (acquisto e vendita di investimenti finanziari).

**Per completezza si deve anche segnalare che:**

- i *flussi finanziari derivanti da operazioni in valuta estera* devono essere riportati nella moneta di conto dell'impresa, applicando il cambio re-

lativo al giorno in cui ciascun flusso si è verificato (per informazioni più dettagliate si rimanda allo IAS 21);

- i *flussi finanziari derivanti da componenti straordinarie* devono essere indicati separatamente e inseriti nella gestione operativa, di investimento o di finanziamento, a seconda della loro natura e del loro effetto sui flussi finanziari attuali o futuri dell'impresa;
- i *flussi finanziari derivanti da incasso o pagamento di interessi e dividendi* devono essere indicati distintamente e classificati coerentemente con la loro natura nella gestione operativa, di investimento o di finanziamento.<sup>10</sup>

## Dalla costruzione all'interpretazione

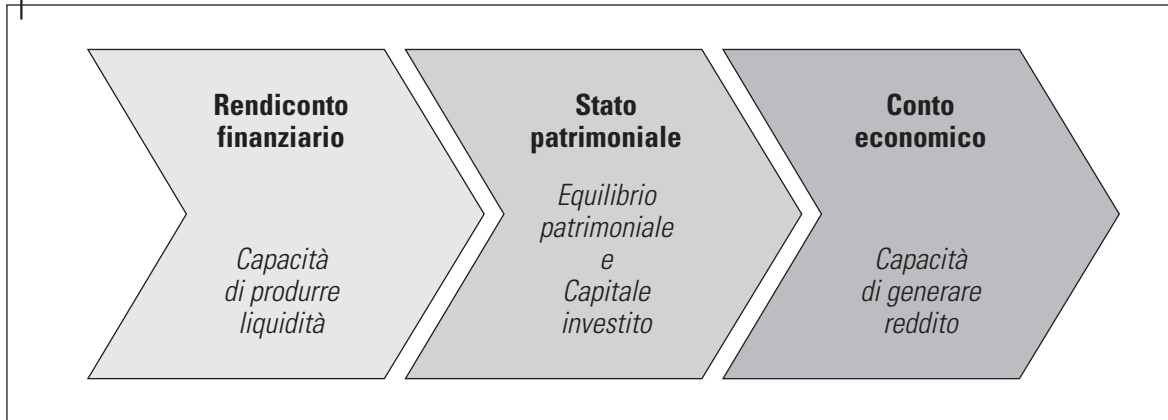
Cominciamo con l'osservare che un flusso finanziario complessivamente positivo o negativo non consente di per sé di trarre alcuna conclusione sull'azienda esaminata: infatti un'azienda potrebbe presentare un flusso di attività operativa in perdita, ma totalizzare un flusso finanziario complessivo positivo, per esempio alienando dei cespiti o mediante un aumento di capitale da parte dei soci; viceversa un'azienda in fase di espansione potrebbe mostrare un flusso totale negativo anche a fronte di un flusso da attività operativa significativamente maggiore di zero, a causa degli investimenti sostenuti per supportare la sua forte crescita.

**Per una corretta analisi del rendiconto finanziario** bisogna andare per gradi, interpretando il risultato finale di variazione dei flussi finanziari partendo dall'alto. Il flusso da attività tipica, se negativo, indica che la gestione tipica dell'azienda ha assorbito liquidità e che quindi sono necessarie serie riflessioni sulla sostenibilità dell'im-

<sup>8</sup>I prestiti bancari rientrano solitamente tra le attività di finanziamento; lo IAS 7 prevede però che, laddove gli scoperti bancari rimborsabili a vista siano usati dalle imprese come strumento per la gestione ordinaria delle proprie disponibilità liquide, essi debbano essere inclusi nel concetto di *cash and cash equivalent* (il saldo di tali conti è generalmente caratterizzato dall'oscillamento continuo tra valori positivi e negativi).

<sup>9</sup>A seconda dell'interpretazione, tale voce può essere inclusa nel calcolo del flusso da attività operativa.

<sup>10</sup>Nello schema di rendiconto finanziario i dividendi e gli interessi sono stati inseriti, a titolo indicativo, tra le attività a cui tipicamente possono appartenere.



presa stessa nel tempo.<sup>11</sup> Se il flusso da attività tipica è positivo, ma il flusso da attività operativa è negativo, significa che l'azienda con la propria gestione produce liquidità, ma non è neppure sufficiente a pagare imposte e interessi sul capitale. Un'azienda sana dal punto di vista operativo è quella che mostra un flusso di attività operativa positivo, che indica la liquidità che l'azienda ha a disposizione per pagare gli investimenti e i finanziamenti dell'esercizio.

Vediamo il caso in cui il flusso da attività operativa risultasse pari e opposto al flusso da attività di investimento: ciò significherebbe che l'azienda con la propria gestione operativa è riuscita non solo a pagare le imposte e gli interessi sui capitali di terzi, ma ha potuto anche ripagare gli investimenti effettuati nell'anno. Questo è un caso di equilibrio gestionale in cui l'azienda, pur non riuscendo a restituire i capitali presi a prestito, è comunque capace di ripagarsi sia gli investimenti sia gli interessi sul debito. Terminiamo con il caso in cui il flusso da attività operativa riesca a coprire i fabbisogni di liquidità necessari per gli investimenti e i finanziamenti e generare un avanzo di liquidità: un'azienda di questo tipo che riesca a presentare situazioni analoghe negli anni mostra una struttura sana ed è favorevolmente valutata ai fini del proprio rischio di credito anche nell'ottica di Basilea 2. È anche una realtà che attrae altri possibili soci, visto che riesce a produrre

“la merce” con cui ripagare i loro investimenti.

**La variazione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti** deve quindi essere letta investigando separatamente le tre aree in cui è articolato il rendiconto ed eventualmente approfondendo le analisi su ciascuna di esse attraverso la disamina degli schemi da cui si alimentano: i flussi operativi traggono origine dal conto economico per la prima parte e dallo stato patrimoniale per la sezione riferita al capitale circolante netto operativo, le altre due sezioni direttamente dallo stato patrimoniale.

**In conclusione, possiamo affermare che il rendiconto finanziario** è uno strumento di grandissima utilità, sia per le imprese sia per i rapporti tra imprese e istituti di credito.

Volendo condurre un'analisi aziendale, il rendiconto finanziario è senza dubbio il primo documento da esaminare, perché fornisce, senza essere influenzato dalle politiche di bilancio, informazioni sulla capacità dell'impresa di generare liquidità, che è l'elemento determinante per competere nel mercato di oggi e lo sarà ancora di più in quello di Basilea 2; in seconda battuta si esaminerà lo stato patrimoniale, che ci dà indicazioni sugli equilibri patrimoniali dell'azienda e infine il conto economico, per avere informazioni anche sulla sua capacità di generare reddito a remunerazione degli investimenti fatti.

<sup>11</sup>Questa affermazione, valida nella maggior parte dei casi, ha alcune rare eccezioni in quelle aziende che vanno in perdita con la gestione operativa recuperando poi con la gestione finanziaria, come, per esempio, i supermercati.