

Finanza Aziendale
Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali

**Analisi finanziaria:
dinamiche dei flussi finanziari**





Indice degli argomenti

- 1. Analisi della dinamica finanziaria:
le ragioni per uno studio dei flussi**
- 2. Costruzione di un modello di
interpretazione dei flussi**
- 3. Conclusioni**

Le ragioni per uno studio dei flussi

- ❑ Le **riclassificazioni** di dati economici e patrimoniali e lo studio dei **quozienti** dipingono un quadro **statico** dello stato di salute aziendale.
- ❑ L'**analisi dei flussi finanziari** accoglie invece una prospettiva **dinamica** che rivela **entità**, **provenienza** e **destinazione** delle risorse movimentate in un certo periodo di tempo, riconducendole alle aree della gestione aziendale.
- ❑ I modelli di analisi della liquidità possono essere redatti:
 - **ex-post**, in sede di controllo (prospetti di tipo consuntivo: rendiconti finanziari, *cash flow statement*);
 - **ex-ante**, in sede di pianificazione (prospetti previsionali di preventivazione finanziaria).

Le ragioni per uno studio dei flussi

- ❑ La **logica contabile** impone di inserire nei prospetti (contabili) di sintesi i ricavi e i costi di pertinenza del periodo di riferimento.

Principio di competenza

- ❑ La **logica finanziaria** (o monetaria) invece considera unicamente i movimenti di moneta (*flussi di cassa*) in entrata e in uscita durante un definito arco temporale, prescindendo dal momento in cui ha avuto luogo l'operazione.

Principio di cassa

- ❑ I soli criteri di riclassificazione economico-patrimoniale non descrivono le implicazioni di liquidità. Occorre calcolare, aggregare e interpretare i flussi.

Modello a 4 aree per l'aggregazione dei flussi

- ❑ Le aree di **provenienza** e **destinazione** dei flussi sono comparti di attività che possono generare o assorbire moneta nel periodo di osservazione.
- ❑ Secondo una ripartizione sintetica tali aree fanno capo a:

1. Gestione corrente

2. Gestione degli investimenti/disinvestimenti

3. Gestione dei finanziamenti/rimborsi

4. Remunerazioni finanziarie e operazioni accessorie

1. Gestione corrente

- ❑ La tipica attività di acquisto, trasformazione e vendita può generare oppure assorbire risorse monetarie, in funzione di una serie di variabili tra cui: stadio del ciclo di vita aziendale, posizione competitiva, efficienza produttiva.
- ❑ La gestione corrente libera risorse monetarie quando le entrate eccedono le uscite ad essa imputabili. Viceversa, assorbe liquidità quando il saldo (cioè il flusso) è negativo.



1. Gestione corrente: autofinanziamento reale e potenziale

- La capacità di generare (o assorbire) risorse monetarie da parte della gestione corrente è più complessa rispetto alla verifica della liquidità generata (o assorbita) in altre aree. Merita un approfondimento.

$$\text{FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE CORRENTE} = \text{FLUSSO DI CIRCOLANTE DELLA GESTIONE CORRENTE} - \Delta \text{CCNC}$$

AUTOFINANZIAMENTO REALE:
risorse derivanti dalla gestione
caratteristica dell'esercizio

AUTOFINANZIAMENTO POTENZIALE:
risorse monetarie che nel corso
dell'esercizio *sarebbero state*
generate (o assorbite) dalla
gestione corrente, se non vi fossero
stati ulteriori assorbimenti (o
liberazioni) di risorse attraverso
dilatazioni (o contrazioni) del
capitale circolante

1. Gestione corrente: autofinanziamento reale e potenziale

□ Determinazione dell'autofinanziamento reale: **Metodo Indiretto**

- + Risultato d'esercizio rettificato
(Reddito operativo al netto delle imposte d'esercizio)
- + Ammortamenti (e altri costi non monetari)
- = **Autofinanziamento potenziale** (*FLUSSO DI CIRCOLANTE GESTIONE CORRENTE*)
- Δ Capitale Circolante Netto Commerciale
- = **Autofinanziamento reale** (*FLUSSO DI CASSA GESTIONE CORRENTE*)

$$\Delta \text{ CCNC} = 0 \quad \longleftrightarrow \quad \left\{ \begin{array}{l} \text{entrate} = \text{ricavi monetari} \\ \quad \quad \quad e \\ \text{uscite} = \text{costi monetari} \end{array} \right.$$

1. Gestione corrente: autofinanziamento reale e potenziale

□ Determinazione dell'autofinanziamento reale: **Metodo Diretto**

$$\begin{aligned} &+ \text{ Ricavi monetari della gestione corrente} \\ &- \text{ Costi monetari della gestione corrente} \\ &= \text{ **Autofinanziamento potenziale** } \\ &- \Delta \text{ Capitale Circolante Netto Commerciale} \\ &= \text{ **Autofinanziamento reale** } \end{aligned}$$

equivale a

$$\begin{aligned} &+ \text{ *Entrate* monetarie della gestione corrente} \\ &- \text{ *Uscite* monetarie della gestione corrente} \\ &= \text{ **Autofinanziamento reale** } \end{aligned}$$

2. Gestione degli investimenti/disinvestimenti

- Questa area accoglie le operazioni relative alle attività patrimoniali non appartenenti al capitale circolante:
immobilizzazioni tecniche, finanziarie o di altra natura.



In ipotesi di acquisizione, l'investimento origina **esborsi monetari netti**.

Spesso le **uscite** sono **dilazionate nel tempo**, così non esiste coincidenza temporale tra dato contabile e flusso monetario.

Il disinvestimento implica **entrate monetarie nette**.

Quando dati contabili e flussi monetari divergono (a causa dell'iscrizione a bilancio al costo storico e delle politiche di ammortamento) le conseguenze fiscali delle **plus-minusvalenze** rilevano in termini di flusso di cassa.

3. Gestione dei finanziamenti/rimborsi

- ❑ L'analisi dei flussi finanziari riferiti a questa area è meno complessa rispetto a quella condotta per le altre sfere della gestione aziendale.

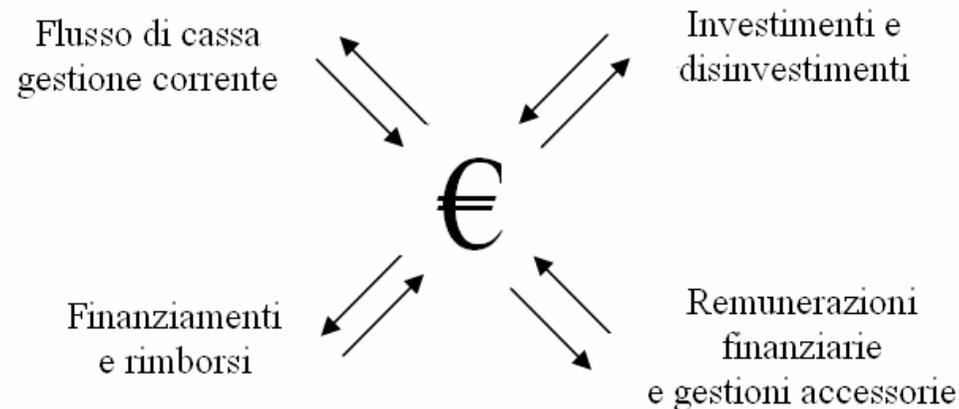
- ❑ Esiste quasi sempre perfetta coincidenza fra:
 - ammontare dei **finanziamenti** accesi e relative **entrate**;
 - **rimborsi** ed **uscite**.

4. Remunerazioni finanziarie e gestioni accessorie

- ❑ In quest'ultima categoria rientrano:
 - **dividendi** pagati e percepiti dalle società partecipate;
 - tutte le componenti di reddito aventi natura monetaria (quindi finanziariamente rilevanti) ma estranee all'attività caratteristica dell'impresa.
È il caso, per esempio, di **oneri** e **proventi finanziari**.
- ❑ Se le **gestioni accessorie** assumono un rilievo dimensionale che ne giustifica la separazione dalle remunerazioni finanziarie, il modello potrà prevedere cinque (o più) aree.

Modello a 4 aree per l'aggregazione dei flussi

- L'analisi finanziaria determina le **dimensioni** dei flussi liberati o assorbiti da ciascuna delle quattro aree.



- A consuntivo si avrà **sempre** compensazione tra provenienza e destinazione delle risorse finanziarie; l'equilibrio tra entrate e uscite verrà comunque garantito;
- In fase di preventivazione **non è possibile assicurare** tale corrispondenza, tanto meno la condizione di **equilibrio finanziario**.



Indice degli argomenti

- 1. Analisi della dinamica finanziaria:
le ragioni per uno studio dei flussi**
- 2. Costruzione di un modello di
interpretazione dei flussi**
- 3. Conclusioni**

Modello di interpretazione dei flussi

□ Fonti informative indispensabili:

relative all'esercizio in corso:

- stato patrimoniale ⇒ riclassificato secondo il criterio di pertinenza gestionale
- conto economico ⇒ riclassificato a fatturato e costo del venduto
- nota integrativa
- relazione sulla gestione

relative all'esercizio precedente:

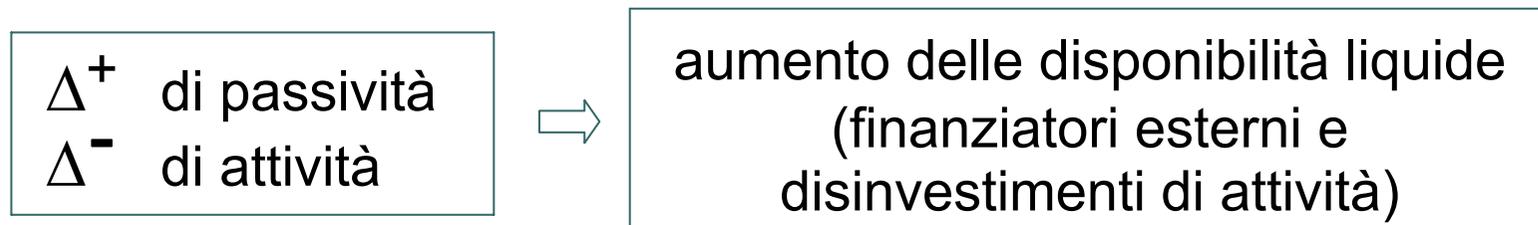
- stato patrimoniale ⇒ riclassificato secondo il criterio di pertinenza gestionale

Modello di interpretazione dei flussi

- Fasi per la costruzione del modello:
 1. calcolo delle **variazioni grezze** delle voci patrimoniali e relativo collocamento nel **prospetto fonti/impieghi grezzo**;
 2. **rettifiche dei dati grezzi** al fine di renderli finanziariamente significativi (sotto il profilo della movimentazione di moneta);
 3. integrazione delle rettifiche nel prospetto fonti/impieghi per pervenire al **prospetto fonti/impieghi rettificato**;
 4. **aggregazione dei flussi** risultanti nelle **4 aree gestionali**.

FASE N. 1: Prospetto fonti/impieghi grezzo

- ❑ È un prospetto a sezioni contrapposte.
- ❑ Dal confronto dei due stati patrimoniali successivi nascono le **variazioni grezze** delle singole voci.
- ❑ Tali variazioni sono iscrivibili fra:
 - le **fonti**, se implicano un apporto di risorse finanziarie incrementali:



- gli **impieghi**, se comportano un assorbimento di risorse:



FASE N. 1: Prospetto fonti/impieghi grezzo

ESEMPIO

STATO PATRIMONIALE					
	T-1	T		T-1	T
Cassa	52	56	Capitale sociale	1.000	1.000
Rimanenze	250	315	Risultato d'esercizio	80	100
Crediti commerciali	559	694	Riserve	450	500
Immobilizzazioni operative	2.104	2.404	Debiti commerciali	400	550
			Fondo ammortamento	600	700
			Debiti finanziari	400	564
			Debiti tributari	35	55
Totale attivo	2.965	3.469	Totale passivo	2.965	3.469

FASE N. 1: Prospetto fonti/impieghi grezzo

IMPIEGHI		FONTI	
Δ Immobilizzazioni operative	300	Δ Risultato d'esercizio	20
Δ Rimanenze	65	Δ Riserve	50
Δ Crediti commerciali	135	Δ Debiti commerciali	150
Δ Cassa (saldo)	4	Δ Fondo Ammortamento	100
		Δ Debiti finanziari	164
		Δ Debiti tributari	20
Totale impieghi	504	Totale fonti	504

FASE N. 2: Rettifiche delle variazioni grezze

- ❑ Le rettifiche sono semplici operazioni che modificano le variazioni grezze trasformandole in **flussi monetari**.
- ❑ Si possono suddividere in tre gruppi:
 1. operazioni volte a evidenziare **movimenti monetari nascosti**, invisibili al semplice calcolo delle variazioni grezze;
 2. operazioni volte a **eliminare le variazioni dal valore puramente contabile**, a fronte delle quali non si è avuta nessuna reale movimentazione di moneta;
 3. operazioni volte a mettere in luce la **reale entità della movimentazione monetaria** di alcuni flussi iscritti tra le fonti o gli impieghi.
- ❑ Le rettifiche permettono di passare dalla logica del reddito a quella dei **flussi finanziari**, trasformando costi e ricavi monetari e non monetari in **uscite** ed **entrate di cassa**.

FASE N. 2: Rettifiche delle variazioni grezze

IMPIEGHI	FONTI
	Flusso di circolante della gestione corrente
Δ^+ CCNC	Δ^- CCNC
Investimenti	Disinvestimenti
Δ^- Debiti finanziari	Δ^+ Debiti finanziari
Oneri finanziari netti	
Dividendi	
Investimenti e/o risultato (negativo) della gestione accessoria	Disinvestimenti e/o risultato (positivo) della gestione accessoria
Δ^+ Cassa (saldo)	Δ^- Cassa (saldo)

FASE N. 2: Rettifiche delle variazioni grezze

Risultato (netto) d'esercizio (*come da Conto Economico*)

± Componenti straordinarie di reddito

± Risultato gestioni accessorie

± Oneri finanziari netti

± Ammortamenti

Flusso di circolante della gestione corrente

- ❑ Al termine della fase di rettifica tutte le componenti del flusso di circolante della gestione corrente devono essere analiticamente riportate tra le fonti di risorse finanziarie.
- ❑ Alcune rettifiche potrebbero non “transitare” dal conto economico e “impattare” soltanto sulle poste dello stato patrimoniale (es. aumento di capitale gratuito).

FASE N. 2: Rettifiche delle variazioni grezze

ESEMPI DI RETTIFICA ALLE COMPONENTI DEL FLUSSO DI CIRCOLANTE DELLA GESTIONE CORRENTE

1. Risultato (netto) d'esercizio

Δ Risultato d'esercizio = Risultato d'esercizio T – Risultato d'esercizio (T-1)

Δ Risultato d'esercizio = Risultato d'esercizio T – (Dividendi + Δ Riserve)

Dividendi = Risultato d'esercizio T – Δ Riserve – Δ Risultato d'esercizio

nel prospetto fonti/impieghi a dati "grezzi":

IMPIEGHI		FONTI	
Inserisco voce "Dividendi"	30	Inserisco voce "Risultato d'esercizio T"	100
		Elimino voce " Δ Risultato d'esercizio"	-20
		Elimino voce " Δ Riserve"	-50
Totale	30	Totale	30

FASE N. 2: Rettifiche delle variazioni grezze

2. *Componenti straordinarie di reddito*

Le rettifiche che “interessano” la gestione straordinaria sono di molteplice natura:

- a) *Svalutazioni e rivalutazioni*: vanno rispettivamente sommate e sottratte alle voci di conto e nel prospetto fonti/impieghi
- b) *Sopravvenienza attive e passive*: da sottrarre o sommare al risultato d'esercizio rettificato e nel prospetto fonti/impieghi
- c) *Alienazioni di immobilizzazioni e rettifica per eventuali plus- e minus-valenze*

come da esempio successivo

FASE N. 2: Rettifiche delle variazioni grezze

Δ Attivo non corrente = (Investimenti – Disinvestimenti) in immobilizzazioni

Investimenti = Δ Attivo immobilizzato + Disinvestimenti

Plus/Minus
valenza = Incasso disinvestim. - (Valore di libro - Importo ammortizzato)

IPOTESI

Δ Fondo ammortamento = 100

Valore di libro = 44

Ammortamenti d'esercizio = 120

Plusvalenza = 3

IMPIEGHI		FONTI	
Aggiungo alla voce delle "Immobilizzazioni operative"	44	Inserisco voce "Disinvestimenti"	27
		Aggiungo alla voce "Fondo ammortamento" denominando la somma "Ammortamenti"	20
		Inserisco voce "Plusvalenza"	-3
Totale	30	Totale	44

FASE N. 2: Rettifiche delle variazioni grezze

3. *Risultato gestioni accessorie*

Si ipotizzi che la società X – la cui principale attività è rappresentata dalla costruzione di macchine utensili – sia proprietaria di un immobile adibito ad uso residenziale da cui trae un affitto complessivo di 100.

nel prospetto fonti/impieghi a dati “grezzi”:

IMPIEGHI		FONTI	
		Inserisco voce “Risultato gestione accessoria” (come componente dei flussi di circolante)	- 100
		Inserisco voce “Risultato gestione accessoria” (come fonte di finanziamento “accessoria”)	+ 100
Totale	0	Totale	0

FASE N. 2: Rettifiche delle variazioni grezze

4. *Oneri finanziari netti*

Gli oneri finanziari netti (differenza tra oneri e proventi finanziari) ammontano a 15.

nel prospetto fonti/impieghi a dati “grezzi”:

IMPIEGHI		FONTI	
Aggiungo a “Oneri finanziari netti”	15	Inserisco voce “Oneri finanziari netti”	15
Totale	15	Totale	15

Inoltre, spesso occorre apportare una rettifica per tenere conto delle eventuali liquidazioni corrisposte ai lavoratori al termine del rapporto di lavoro attraverso l'utilizzo del Fondo TFR:

$$\Delta \text{ Fondo TFR} = \text{Accantonamento} - \text{Utilizzo}$$

$$\Delta \text{ Fondo TFR} + \text{Utilizzo} = \text{Accantonamento}$$

FASE N. 3: Prospetto fonti/impieghi rettificato

IMPIEGHI		FONTI	
Δ Immobilizzazioni operative	344	Risultato d'esercizio	100
Δ Rimanenze	65	Plusvalenza	-3
Δ Crediti commerciali	135	Ammortamenti	120
Δ Cassa	4	Risultato gestione accessoria	- 100
Dividendi	30	Oneri finanziari	15
Oneri finanziari	15	Risultato gestione accessoria	+100
		Disinvestimenti	27
		Δ Debiti commerciali	150
		Δ Debiti finanziari	164
		Δ Debiti tributari	20
Totale impieghi	593	Totale fonti	593

Flusso di circolante della gestione corrente = $100 - 3 + 120 - 100 + 15 = 132$

Δ CCNC = $65 + 135 - 150 - 20 = +30$

FASE N. 4: Aggregazione per aree gestionali

PROSPETTO FINALE DELLE FONTI E DEGLI IMPIEGHI		
± Flusso di cassa della gestione corrente	132-30	102
± Saldo dei flussi dell'area investimenti/disinvestimenti		-317
± Saldo dei flussi dell'area finanziamenti/rimborsi		164
± Saldo dei flussi delle remunerazioni e gestioni accessorie	-30-15+100	55
Saldo monetario periodale (Δ Cassa)		4

Il quadro della dinamica finanziaria aziendale

- ❑ L'**analisi dei flussi finanziari**, anche limitata a un solo esercizio, è fonte informativa ben **più completa** di quella ottenibile dai soli risultati patrimoniali e reddituali. I flussi monetari sono valori certi, non inficiati da alcun tipo di stima, congettura o politica di bilancio.
- ❑ In linea di principio, nel lungo periodo dovrà essere la **gestione corrente** a garantire la generazione di liquidità necessaria a mantenere l'equilibrio finanziario tendenziale.
- ❑ Situazioni in cui **ingenti disinvestimenti** siano la principale fonte di risorse monetarie o l'equilibrio sia garantito da un **sistematico afflusso di risorse provenienti dall'area dei finanziamenti** si profilano come **precarie**, sostenibili per brevi periodi.
- ❑ Il **capitale circolante** gioca un ruolo fondamentale:
 - quando si dilata (tipicamente nelle fasi di sviluppo in cui si presentano «tensioni finanziarie da crescita»), il flusso di cassa realmente prodotto è inferiore a quello potenziale;
 - quando decresce, come qualsiasi altra compressione di attività, libera risorse liquide.



Indice degli argomenti

1. **Analisi della dinamica finanziaria:
le ragioni per uno studio dei flussi**
2. **Costruzione di un modello di
interpretazione dei flussi**
3. **Conclusioni**

Conclusioni

- ❑ Per poter muovere da una diagnosi statica della salute dell'azienda a un'analisi dinamica occorre costruire il **rendiconto finanziario**: prospetto che riporta tutti e soli i flussi di cassa in entrata e in uscita del periodo esaminato, aggregati per grandi classi.
- ❑ L'analista – interno ed esterno all'azienda – se ne può avvalere per comprendere i forti legami esistenti tra **strategia reale** e **strategia finanziaria**.
- ❑ Composizione degli investimenti e struttura delle fonti di finanziamento consentono di descrivere la politica di destinazione dei fondi raccolti e i criteri guida per la raccolta delle risorse.