

# L'equilibrio finanziario

La dinamica finanziaria

# I RISULTATI ECONOMICI e FINANZIARI tendono a divergere:

# I RISULTATI ECONOMICI e FINANZIARI tendono a divergere:

## Risultato economico:

- somma algebrica costi e ricavi →  
**flussi reddituali**

## Risultato finanziario:

- somma algebrica entrate ed uscite monetarie →  
**flussi di cassa.**  
Altre configurazioni →  
**flussi di cap.le circolante**

# I RISULTATI ECONOMICI e FINANZIARI tendono a divergere:

## Risultato economico:

- somma algebrica costi e ricavi →  
**flussi reddituali**

- comprende poste derivanti da processi di **stima** e **congettura**

## Risultato finanziario:

- somma algebrica entrate ed uscite monetarie →  
**flussi di cassa.**  
Altre configurazioni →  
**flussi di cap.le circolante**

- solo **valori oggettivi**

# I RISULTATI ECONOMICI e FINANZIARI tendono a divergere:

## Risultato economico:

- somma algebrica costi e ricavi →  
**flussi reddituali**

- comprende poste derivanti da processi di **stima** e **congettura**

- **variazione capitale netto** per effetto della gestione

## Risultato finanziario:

- somma algebrica entrate ed uscite monetarie →  
**flussi di cassa.**  
Altre configurazioni →  
**flussi di cap.le circolante**

- solo **valori oggettivi**

- **variazione della cassa** per effetto della gestione

# I RISULTATI ECONOMICI e FINANZIARI tendono a divergere:

## Risultato economico:

- somma algebrica costi e ricavi →  
**flussi reddituali**

- comprende poste derivanti da processi di **stima** e **congettura**

- **variazione capitale netto** per effetto della gestione

- principio di **competenza**

## Risultato finanziario:

- somma algebrica entrate ed uscite monetarie →  
**flussi di cassa.**  
Altre configurazioni →  
**flussi di cap.le circolante**

- solo **valori oggettivi**

- **variazione della cassa** per effetto della gestione

- principio di **cassa**

## Esempio:

### STATO PATRIMONIALE AL 31/12/T1 E AL 31/12/T2 AZIENDA ARCOBALENO

(dati in migliaia di Euro)

<b>ATTIVO</b>	<b>31/12/T1</b>	<b>31/12/T2</b>
Fabbricati	4.000	5.200
Impianti e macchinari	3.800	5.700
Magazzino	3.200	5.000
Crediti v/clienti	4.500	6.650
Crediti diversi	400	300
Cassa, c/c attivi	100	50
<b>TOTALE</b>	<b>16.000</b>	<b>22.900</b>

<b>PASSIVO</b>	<b>31/12/T1</b>	<b>31/12/T2</b>
C/c bancari passivi	30	40
Debiti v/fornitori	2.500	3.500
Debiti diversi	870	550
Fondo svalutaz. Crediti	500	560
Mutui passivi	3.400	5.700
Fondo Tfr	1.000	1.600
Fondo imposte	500	750
Fondi ammortamento	3.000	3.700
Capitale sociale	2.000	2.900
Riserve	1.800	2.800
Utile netto d'esercizio	400	800
<b>TOTALE</b>	<b>16.000</b>	<b>22.900</b>

## ...Esempio:

### CONTO ECONOMICO ESERCIZIO T2 (dati in migliaia di Euro)

<b>RICAVI DI VENDITA</b>		<b>22.000</b>
- <i>Rimanenze iniziali</i>	-3.200	
- <i>Costi di acquisto</i>	-8.000	
+ <i>Rimanenze finali</i>	+5.000	
- <i>Salari</i>	-7.450	
- <i>Quota fondo Tfr</i>	-700	
- <i>Costi industriali diversi</i>	-2.000	
- <i>Quote di ammortamento</i>	-800	
- <b>COSTO DEL VENDUTO</b>		<b>-17.150</b>
<b>RISULTATO LORDO INDUSTRIALE</b>	<b>4.850</b>	
- Costi amministrativi e commerciali		-600
- Accantonamento fondo svalutazione crediti		-100
- Accantonamento fondo imposte		-250
- Stipendi personale amministrat. e commerciale		-900
- Quota fondo Tfr	-100	
<b>REDDITO OPERATIVO</b>		<b>2.900</b>
- Interessi passivi		-1.500
- Minusvalenze		-67
- Imposte e tasse		-533
<b>UTILE NETTO D'ESERCIZIO</b>		<b>800</b>



## ...Esempio:

- **Il risultato economico è soddisfacente:**

	esercizio T1	esercizio T2
Utile netto	400	800
ROE	9,5%	12,3%

## ...Esempio:

- **Il risultato economico è soddisfacente:**

	esercizio T1	esercizio T2
Utile netto	400	800
ROE	9,5%	12,3%

- **... ed il risultato finanziario?**

→ è peggiorata la posizione finanziaria netta

	Esercizio T1	Esercizio T2
Pos. fin. netta	$+100-30-3.400= -3.330$	$+50-40-5.700= -5.690$

## ...Esempio:

- **Il risultato economico è soddisfacente:**

	esercizio T1	esercizio T2
Utile netto	400	800
ROE	9,5%	12,3%

- **... ed il risultato finanziario?**

→ è peggiorata la posizione finanziaria netta

	Esercizio T1	Esercizio T2
Pos. fin. netta	+100-30-3.400= -3.330	+50-40-5.700= -5.690

→ è preoccupante il grado di copertura degli O.F.

Ebit		2.833	
_____	esercizio T2 =	_____	= 1.9
Oneri finanziari		1.500	

## L'analisi della dinamica finanziaria consente di rispondere alle seguenti domande:

- A quanto è ammontato l'investimento aggiuntivo di capitale nell'impresa ?
- Quali impieghi hanno comportato l'assorbimento delle risorse monetarie?
- Quanto è stato raccolto all'esterno e quali sono state le fonti di finanziamento attivate?
- Quanto ha contribuito la gestione corrente ?
- Perché nonostante un utile soddisfacente sono aumentati i debiti verso le banche ?

## Stato patrimoniale e conto economico consentono di rispondere ai quesiti sulla dinamica finanziaria ?

- **STATO PATRIMONIALE**: contiene informazioni finanziarie, ma di tipo statico
- **CONTO ECONOMICO**: contiene informazioni di tipo dinamico, ma relative all'aspetto reddituale, non finanziario, della gestione
- Occorre costruire un prospetto analogo al conto economico, che evidenzi i flussi di ordine finanziario: **RENDICONTO FINANZIARIO**

È opportuno suddividere i flussi di cassa in funzione dell'area gestionale da cui hanno avuto origine:

1. Area della gestione economica caratteristica corrente
2. Area degli investimenti e dei disinvestimenti
3. Area delle remunerazioni finanziarie e delle operazioni accessorie
4. Area delle accensioni e rimborsi di prestiti e dei conferimenti e rimborsi di mezzi propri

# Il profilo fiscale

... la gestione fiscale non rappresenta un'area distinta dalle quattro aree individuate :

**1° alternativa:**

attribuiamo le imposte alle aree che le hanno generate (procedimento di splitting fiscale);

**2° alternativa:**

attribuiamo le imposte complessive alla gestione caratteristica corrente.

# Esempio

Si ipotizzi che il conto economico di un'azienda presenti la seguente situazione:

Risultato operativo	200	
- Oneri finanziari	<u>- 60</u>	
Imponibile	140	
- <b>Imposte</b>	<u>- 56</u>	(ipotizzata aliquota 40%)
Utile netto	84	

Se l'azienda non dovesse sostenere oneri finanziari:

Risultato operativo	200
- <b>Imposte</b>	<u>- 80</u>
Risultato netto della gestione corrente	120

Imposte di pertinenza della  
gestione corrente

$$80 - 56 = 24$$

Risparmio di imposte di pertinenza  
delle remunerazioni finanziarie



# Esempio

- **1° alternativa**: attribuiamo le imposte alle aree che le hanno generate (procedimento di splitting fiscale):

Risultato netto della gestione corrente (200 - <b>80</b> )	120
- oneri finanziari netti (60 - <b>24</b> )	- 36
	<hr/>
Utile netto	84

- **2° alternativa**: attribuiamo le imposte complessive alla gestione caratteristica corrente:

Risultato netto della gestione corrente (200 - <b>56</b> )	144
- oneri finanziari	- 60
	<hr/>
Utile netto	84

# 1^ Area: La gestione economica caratteristica corrente

- Comprende le operazioni di **ACQUISTO - TRASFORMAZIONE - VENDITA** attività tipiche, che presentano il carattere di continua ripetitività nel tempo

Genera sia **Entrate** che **Uscite** di cassa

- **Entrate** = Crediti iniziali + (Ricavi di vendita - Crediti finali)
- **Uscite** = Debiti iniziali + (Costi relativi alla gestione corrente - Debiti finali)
- Se **E > U** : la gestione c. c. è fonte di risorse monetarie
- Se **E < U** : la gestione c. c. è impiego di risorse monetarie

## 2^ Area: L'area degli investimenti e dei disinvestimenti.

- Comprende le acquisizioni e le dismissioni di attività patrimoniali non appartenenti al capitale circolante operativo
- **INVESTIMENTI:** generano **uscite monetarie** (comprehensive anche di eventuali costi relativi non correnti)
- **DISINVESTIMENTI:** generano **entrate monetarie**
  - Se entrata di cassa > valore contabile non ammortizzato  
**Plusvalenza**
  - Se entrata di cassa < valore contabile non ammortizzato  
**Minusvalenza**

## 3<sup>^</sup> Area: L'area delle remunerazioni finanziarie e delle gestioni accessorie:

- **REMUNERAZIONI FINANZIARIE:**  
flussi di cassa relativi a oneri e proventi finanziari, e a dividendi distribuiti e percepiti
- **GESTIONI ACCESSORIE:**  
entrate ed uscite monetarie derivanti da attività secondarie rispetto a quella principale

## 4^ Area: L'area dei finanziamenti e dei rimborsi:

- Comprende l'accensione di nuovi prestiti a titolo di capitale di debito, i nuovi conferimenti di mezzi propri, ed i relativi rimborsi
- Non comprende le forme di finanziamento integranti il capitale circolante operativo netto (es.: debiti verso fornitori)
- I finanziamenti dovrebbero essere considerati al netto dei costi straordinari sostenuti per l'accensione

# EX POST CI SARA' SEMPRE IDENTITA' TRA USI E FONTI

## USI

## FONTI

NUOVI INVEST.TI

F. C. GEST. CORR.

RIMBORSI

DISINVESTIMENTI

DIVIDENDI

NUOVI DEBITI

ONERI FINANZIARI

AUM.TO DI CAP.LE

VAR. CASSA (+)

VAR. CASSA (-)

## OBIETTIVO dell'analisi:

Investimenti/disinvestimenti  
2.067

Remunerazioni finanziarie  
(e gestioni accessorie)  
1.600

**CASSA**  
50

Gestione caratteristica corrente  
907

Finanziamenti/rimborsi  
2.710

**IMPIEGHI**  
Investimenti/disinvestimenti  
Remunerazioni finanziarie

2.067  
1.600

**TOTALE IMPIEGHI**

**3.667**

**FONTI**  
Finanziamenti/rimborsi  
Gestione caratter. corrente  
Cassa, C/C attivi

2.710  
907  
50  
**3.667**

## IL RISULTATO MONETARIO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA CORRENTE

**Particolarmente complesso è il calcolo del  
RISULTATO MONETARIO DELLA GESTIONE  
CARATTERISTICA CORRENTE**

**Come determinarlo?**

**Ci sono due possibili procedimenti:**

- **Procedimento diretto**
- **Procedimento indiretto**



## ... Il risultato monetario della gestione caratteristica corrente - **Procedimento diretto**

**Flusso di cassa della gestione corrente =  
entrate correnti - uscite correnti**

- + Ricavi di vendita
- Incremento (o + diminuzione) dei crediti correnti

---

**= Entrate correnti**

- + Costi di acquisto
- + Costi monetari di produzione
- + Costi monetari amministrativi e commerciali legati alla gestione corrente (comprese le imposte)
- Incremento (o + diminuzione) dei debiti correnti
- Incremento (o + diminuzione) dei fondi compresi fra le passività correnti

---

**= Uscite correnti**

## ... Il risultato monetario della gestione caratteristica corrente - **Procedimento indiretto**

### Come determinarlo?

- **Dal C.E.C. : flusso di capitale circolante**
- **Dallo S.P. : variazione del circolante in senso stretto**

... Il risultato monetario della gestione  
caratteristica corrente - **Procedimento indiretto**

Prima di giungere al risultato finale, viene calcolato un  
risultato intermedio:

**flusso di capitale circolante prodotto dalla  
gestione corrente**

... Il risultato monetario della gestione  
caratteristica corrente - **Procedimento indiretto**

Prima di giungere al risultato finale, viene calcolato un  
risultato intermedio:

**flusso di capitale circolante prodotto dalla  
gestione corrente**

=

**variazione della cassa e delle poste di capitale circolante  
operativo netto prodotta dalle operazioni di  
acquisto - produzione - vendita.**

## **POSTE INTEGRANTI IL CCNO in senso stretto**

- Magazzino
- Crediti Commerciali
- Debiti Commerciali
- Crediti e debiti diversi
- Debiti tributari
- Fondo TFR
- Fondo imposte
- Fondo svalutazione crediti
- Fondo svalut. magazzino
- Ratei/risconti

## **POSTE ESTRANEE AL CCNO in senso stretto**

- Banche C/C passivi
- Titoli
- Obbligazioni
- Crediti finanziari (anche a b.t.)
- Debiti finanziari (anche a b.t.)
- Fondi estranei alla gest. corr.
- Patrimonio netto
- Immobilizzazioni
- Cassa

# ...Come si quantifica il FCCgc partendo dal conto economico ?

## 2 possibili procedimenti:

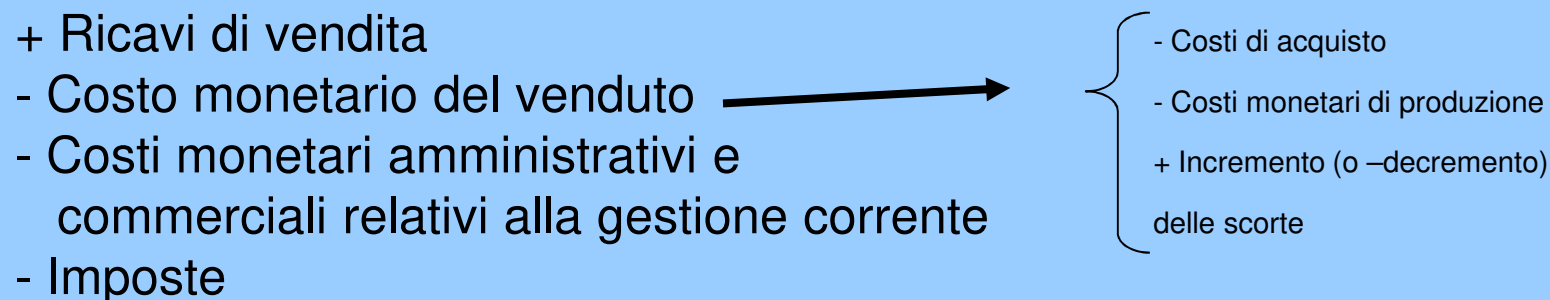
- Procedimento analitico
- Procedimento sintetico

# Calcolo del FCCgc - Procedimento analitico

## Quando un costo o un ricavo costituisce un componente del FCCgc?

Quando rispetta entrambe le seguenti condizioni:

- è generato dalle operazioni di acquisto-produzione-vendita;
- ha rilevanza finanziaria.



**= Flusso di capitale circolante della gestione corrente**

# Calcolo del FCCgc - Procedimento sintetico

1

## Reddito operativo

+ Quote di ammortamento  
- Imposte

---

**= Flusso di capitale circolante della gestione corrente**

2

## Reddito d'esercizio netto di imposte

+/- oneri e proventi finanziari  
+/- oneri e proventi extra gestione caratteristica  
+ ammortamenti

---

**= Flusso di capitale circolante della gestione corrente**



# Come si quantifica il FCgc partendo dal FCCgc ?

1

**FCCgc** = Variazione cap.le circolante in senso stretto + **FCgc**

**FCgc** = **FCCgc** - Variazione cap.le circolante in senso stretto

2

Flusso di capitale circolante della gestione corrente (**FCCgc**)

- Incremento di attività correnti
- Decremento di passività correnti
- + Decremento di attività correnti
- + Incremento di passività correnti

= **Flusso di cassa della gestione corrente (FCgc)**

## ...Come si quantifica il FCgc partendo dal FCCgc ?

- Parte del capitale generato dalle operazioni di acquisto-produzione-vendita può non tradursi immediatamente in un movimento di cassa, ma “nascere” già investito nella gestione corrente (in crediti, debiti e rimanenze).
- Per tradurre il flusso di circolante in flusso di cassa occorre quindi depurarlo della variazione del capitale circolante netto.

## ...Come si quantifica il FCgc partendo dal FCCgc ?

- **Flusso di circolante della gestione corrente**  
= **autofinanziamento potenziale:**  
contributo della gestione corrente alla creazione di capitale circolante e di disponibilità liquide.
- **Flusso di cassa della gestione corrente**  
= **autofinanziamento reale:**  
risorse liquide che la gestione corrente mette a disposizione delle altre aree.

# Il flusso di cassa della gestione corrente

## Quale ammontare può essere considerato soddisfacente?

La valutazione sulla congruità delle risorse messe a disposizione della gestione corrente dipende dalla fase del ciclo di vita in cui si trova l'azienda:

- Fase di sviluppo
- Fase di maturità e declino

# La redazione del rendiconto finanziario

- La gestione corrente rappresenta solo 1 delle 4 aree che generano (assorbono) flussi; occorre integrare il flusso di cassa della g.c. con i risultati delle altre aree.
- Si deve considerare che alcune variazioni patrimoniali non hanno significato finanziario
- Occorre elaborare un modello di **rendiconto finanziario** che consideri i due punti precedenti.

# La redazione del rendiconto finanziario: un modello di rappresentazione

**+/- Flusso di cassa della gestione corrente**

+/- Investimenti/disinvestimenti

**= +/- Flusso di cassa della gestione operativa**

+/- Oneri e proventi finanziari

- Dividendi distribuiti

- Rimborso prestiti

+/- Gestioni accessorie

**= FABBISOGNO FINANZIARIO ESTERNO / SURPLUS  
FINANZIARIO**

+ Versamenti mezzi propri

+ Debiti v/finanziatori

+/- Cassa, C/c attivi

**= TOTALE FONTI DI COPERTURA ESTERNA**

# La redazione del r.f.: un altro modello di rappresentazione – il prospetto dei free cash flow

## **+/- Flusso di cassa della gestione corrente**

### **- Impegni netti non discrezionali**

- Rimborso prestiti in essere
- Pagamento oneri finanziari
- Investimenti di rinnovo
- + Disinvestimenti preventivati
- + Proventi finanziari certi
- +/- Flussi da altre operazioni non discrezionali

### **= FREE CASH FLOW**

### **- Investimenti discrezionali netti**

- Investimenti discrezionali
- + Disinvestimenti discrezionali

### **+ Operazioni finanziarie discrezionali**

- + Nuovi finanziamenti esterni
- + Dividendi da ricevere
- Dividendi da distribuire
- +/- Flussi da altre operazioni discrezionali

### **= Flusso di cassa totale**