



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
(*ordinamento ex D.M. 270/2004*)
in Amministrazione, finanza e controllo

Tesi di Laurea

—
Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

La liquidità nelle piccole e medie imprese

Relatore

Ch.ma Prof.ssa Maria Silvia Avi

Laureando

Andrea Crepaldi
Matricola 811607

Anno Accademico
2014/ 2015

INDICE

Introduzione.....	1
 CAPITOLO 1 - L'ANALISI DI BILANCIO.....	5
1.1 Nozioni introduttive	5
1.2 La riclassificazione dello stato patrimoniale.....	12
1.2.1 La riclassificazione secondo il criterio finanziario.....	19
1.3 La riclassificazione del conto economico a costo del venduto e ricavi	28
1.4 I limiti nell'analisi di bilancio da parte di un analista esterno	38
1.5 I limiti nell'analisi del bilancio abbreviato delle PMI.....	42
1.6 L'analisi statica per indici	49
1.6.1 Analisi finanziaria-patrimoniale dell'impresa.....	51
1.6.2 Analisi reddituale dell'impresa.....	69
1.6.3 Analisi economica dell'indebitamento	79
 CAPITOLO 2 - L'ANALISI DELLA DINAMICA MONETARIA	83
2.1 La dinamica monetaria come fattore di successo.....	83
2.2 L'analisi dei flussi di cassa.....	90
2.3 Il rendiconto finanziario	98
2.4 Excursus storico del rendiconto finanziario	108
2.5 Il rendiconto finanziario secondo il principio contabile internazionale IAS 7	115
2.6 Il rendiconto finanziario secondo il nuovo principio contabile OIC 10.....	122
2.7 L'utilizzo del rendiconto finanziario nelle PMI in tempi di crisi.....	131
 CAPITOLO 3 - L'ANALISI DELLE PMI IN CRISI.....	139
3.1 La crisi d'azienda	139
3.2 Cause e prevenzione della crisi aziendale	146
3.3 Il ruolo dell'analisi di bilancio in un ambiente critico	153
3.4. Le strategie di risanamento	160
3.5 Le linee guida del risanamento.....	169

CAPITOLO 4 - GLI STRUMENTI PER IL CONTROLLO DELLA LIQUIDITÀ.....	177
4.1 Il trade-off costi e benefici per l'implementazione di qualsiasi strumento di controllo ..	177
4.2 Gli strumenti per monitorare la liquidità aziendale.....	183
4.3 L'analisi delle variabili che incidono sull'andamento della liquidità	191
4.4 L'influenza del capitale circolante netto nella liquidità	204
4.5 Lo smobilizzo dei crediti commerciali per l'incremento della liquidità	214
 CAPITOLO 5 - LA LIQUIDITÀ IN UN'OTTICA PREVISIONALE	223
5.1 La gestione aziendale con una visione prospettica.....	223
5.2 Il ruolo del budget finanziario in un'ottica di programmazione	230
5.3 Il budget di tesoreria.....	236
5.4 Dal budget di tesoreria al business plan	244
5.5. La costruzione del business plan: focus sui flussi di cassa	251
5.6 Basilea 3: analisi degli effetti sulle imprese	257
 Conclusione.....	263
 Bibliografia e Sitografia.....	267

Introduzione

La dinamica monetaria è uno degli aspetti fondamentali nella gestione di un'azienda, dato che da una sua adeguata evoluzione ne deriva non solo il buon esito di un'idea imprenditoriale, ma anche la sopravvivenza stessa dell'impresa. La presenza di disponibilità liquide può costituire la premessa per la crescita aziendale, ma al contempo la sua carenza può mettere in discussione la prosecuzione dell'attività.

La gestione dei flussi monetari è gravemente peggiorata negli ultimi anni al punto che in periodi di turbolenza ambientale, come quello attuale, non è più ammissibile supporre un andamento regolare delle entrate e delle uscite correnti. La liquidità a disposizione di un'impresa può subire pesanti variazioni nel breve periodo anche senza la percezione di sintomi di preavviso che segnalino una situazione di peggioramento. Ciò è dovuto al fatto che le dinamiche degli incassi dipendono anche da variabili estranee all'impresa, legate a particolari condizioni dei soggetti con cui la stessa detiene rapporti commerciali.

Spesso le aziende attribuiscono, erroneamente, una maggiore rilevanza agli aspetti commerciali e tecnici di prodotto rispetto a quelli inerenti la solvibilità della clientela e le dilazioni delle vendite, mettendo così in discussione l'equilibrio monetario dell'impresa.

Il presente lavoro di tesi si pone l'obiettivo di suggerire al management aziendale un insieme di comportamenti e di strumenti da impiegare all'interno di un sistema di controllo di gestione integrato, per una conduzione più razionale della dinamica monetaria.

In un contesto competitivo complesso ed in continuo cambiamento per le imprese, si genera l'esigenza di predisporre un sistema informativo capace di soddisfare, in maniera esaustiva e tempestiva, le nuove esigenze informative legate ai movimenti assunti dai flussi monetari, cioè dalle entrate e dalle uscite di denaro. Il focus è orientato sia ai modi con le quali vengono reperite le disponibilità monetarie, cioè quelle fonti di finanziamento che hanno generato le disponibilità monetarie, sia agli impieghi di quelle disponibilità. Un aspetto fondamentale è che il sistema informativo utilizzato faccia parte del più ampio sistema integrato di controllo di gestione, affinché tutti gli strumenti utilizzati costituiscano un insieme di elementi congruenti e coordinati sia dal punto di vista formale, garantendo un'uniformità terminologia, che da quello sostanziale, venendo così a costruire un sistema unitario.

In questo elaborato, dunque, a fronte anche della stretta creditizia operata dagli istituti di credito a seguito dell'ultima grave crisi economica-finanziaria, si analizzano le tipologie e le complessità dei diversi strumenti a disposizione del management aziendale per un adeguato

monitoraggio della dinamica monetaria. L'importanza di sottoporre le imprese al controllo della liquidità prescinde da prestabiliti parametri dimensionali delle stesse. Pertanto anche quelle di ridotte dimensioni che spesso si considerano non coinvolte nella questione o al di sotto di parametri quantitativi per dare avvio ad una simile gestione, devono svolgere la propria attività con una particolare attenzione al governo della liquidità. Quello che si desidera osservare è un cambiamento di mentalità dell'imprenditore ed una crescita cultura che gli consenta di realizzare un massiccio miglioramento nella qualità della gestione aziendale. Attraverso una gestione della liquidità più rigorosa, non esclusivamente di tipo istintivo, è auspicabile che si considerino tutti gli effetti delle azioni che si vogliono avviare sul patrimonio aziendale. Al fine di enfatizzare i benefici utilizzati dallo strumento implementato per il controllo della liquidità, è altresì necessario che non si utilizzino modelli generalizzati, ma specifici mezzi costruiti sulle peculiarità dell'impresa ed avendo modo di osservare, in particolare, il settore di appartenenza, i modelli di produzione adottati e le caratteristiche delle imprese soggette a particolari andamenti della liquidità. Le tipicità dell'azienda e le esigenze conoscitive dell'analista si riflettono nella scelta della frequenza di rilevazione dei flussi monetari, in modo da acquisire le informazioni adeguate per studiare la dinamica monetaria dell'impresa.

In primo luogo si elabora la fase imprescindibile di riclassificazione del bilancio d'esercizio per il calcolo degli indici e dei flussi. Dopo una breve introduzione sull'incapacità del bilancio civilistico di fornire informazioni adeguate sulla situazione finanziaria dell'impresa ed al ruolo dell'analisi di bilancio come strumento di supporto al potere decisionale, si presentano le strutture di riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico rinvenibili all'interno del panorama dottrinale, individuando gli schemi più consoni da inserire all'interno del sistema integrato di controllo. Si evidenziano, inoltre, le difficoltà da parte di un analista esterno nella riaggregazione degli schemi di bilancio ed i limiti informativi di quelli redatti in forma abbreviata. La riclassificazione dei valori di bilancio consente la determinazione degli indici per l'analisi finanziaria-patrimoniale e reddituale dell'impresa.

Successivamente si approfondisce il tema inerente la dinamica monetaria dell'impresa, la quale consente all'analista di recepire informazioni che permettono di formulare dei giudizi più esaurienti in merito alla situazione dell'azienda e, di conseguenza, sulla sua gestione. Dopo una prima introduzione preliminare sulla definizione delle possibili grandezze-fondo di riferimento per l'analisi dei flussi finanziari, si pone l'attenzione sull'aggregato della liquidità. In merito ai flussi di cassa, si definiscono gli scopi, le modalità di calcolo e la

successiva rappresentazione mediante lo strumento del rendiconto finanziario di liquidità. A tal proposito, si prendono in esame le possibili strutture proposte all'interno del panorama dottrinale ed a livello di principi contabili internazionali e nazionali, osservando anche l'utilizzo che ne viene fatto dalle piccole e medie imprese in condizioni ambientali perturbate. In seguito si analizza la crisi d'impresa delle piccole e medie imprese, sia sotto l'aspetto della mancanza di liquidità, sia dai risvolti generati sulla dinamica monetaria dai processi di risanamento. L'argomento viene affrontato anche sotto il punto di vista economico e generale, in quanto gli squilibri monetari, seppure circoscritti a specifiche aree aziendali, nel lungo periodo si riflettono sulla globalità degli aspetti aziendali.

L'elaborato prosegue con l'individuazione degli strumenti a disposizione del potere decisionale per il controllo della liquidità. Dopo la preliminare definizione del concetto di controllo e la precisazione dell'impossibilità di usufruire di un tale sistema senza alcun dispendio di risorse in termini economici, si descrivono gli strumenti per monitorare la liquidità aziendale e si analizzano le variabili che incidono sull'andamento della liquidità. Si approfondiscono argomenti come il capitale circolante netto, la cui variazione dei suoi componenti determina un impatto diretto sulla liquidità, e le diverse tecniche di smobilizzo dei crediti commerciali, al fine di beneficiare delle somme del credito senza attendere la naturale scadenza degli stessi.

In conclusione, si approfondisce l'attività di pianificazione finanziaria e la successiva fase di programmazione dei flussi di cassa quale momento fondamentale per conoscere, in via preventiva, il fabbisogno prospettico consentendo così all'azienda di intraprendere le opportune azioni per tendere all'equilibrio monetario. Mediante la redazione del rendiconto prospettico si mette in evidenza il fabbisogno o l'avanzo monetario relativo ad un intervallo di tempo infra-annuale (budget di tesoreria), oppure riferito al medio periodo, di norma ai cinque esercizi successivi (business plan). L'analisi termina sottolineando l'importanza per le piccole e medie imprese di implementare un'attività di pianificazione e programmazione finanziaria anche in un'ottica di accrescere le probabilità di accedere al credito concesso dagli istituti di credito, in virtù di una gestione futura più trasparente.

CAPITOLO 1

L'ANALISI DI BILANCIO

1.1 Nozioni introduttive

L'analisi di bilancio può essere considerata come uno strumento insostituibile di analisi e di gestione per apprendere la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Con il termine analisi di bilancio, normalmente, l'attenzione si concentra sull'analisi degli ultimi bilanci. Attraverso l'implementazione per diversi esercizi dell'analisi di bilancio possono emergere informazioni molto più interessanti rispetto all'analisi delle voci di bilancio riferite ad un unico esercizio in modo da consentire l'analisi di un periodo tipico dell'andamento dell'impresa ⁽¹⁾. Nelle strutture imprenditoriali di medio-piccole dimensioni fornire al management un supporto informativo per le decisioni può considerarsi un fattore rilevante di successo. Tale contributo informativo deve contenere informazioni minime, specifiche, essenziali, per una efficace ed efficiente gestione aziendale sia dal punto di vista reddituale che da quello finanziario e patrimoniale. Un numero elevato di informazioni, non utili e fuorvianti potrebbero comportare effetti opposti di quelli desiderati indirizzando, così, erroneamente i manager ad effettuare scelte di business sbagliate e generando ulteriori costi/sprechi per l'azienda stessa. Sviluppare, al contrario, sistemi informativi troppo semplici, dotati di pochi dati, incompleti e poco esaustivi, rendono l'analisi priva della sua ragione. I supporti informativi devono essere implementati considerando la dimensione dello specifico business e devono essere tarati in base alle specifiche esigenze dei manager ed alle specifiche realtà aziendali fornendo un supporto valido, completo ed esaustivo alle loro decisioni. L'analisi di bilancio permette, perciò, la conoscenza dei punti di forza e di debolezza dell'azienda, considerati come elementi imprescindibili e preliminari per sviluppare un'adeguata programmazione e fase di controllo indispensabile anche nelle piccole-medie imprese. Indispensabile è anche l'utilizzo che ne può essere fatto come strumento e valido ausilio per diagnosticare la crisi aziendale soprattutto in ottica preventiva.

Il bilancio d'esercizio viene definito come *“mezzo idoneo a fornire una sintetica rappresentazione della realtà aziendale a favore di tutti i soggetti portatori di interessi*

¹ TERZANI S., *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978, p. 25.

convergenti sull'impresa stessa" ⁽²⁾. Esso rappresenta il documento attraverso cui, seppure in maniera parziale, si possono ottenere informazioni inerenti all'andamento della gestione ed allo stato di salute dell'azienda ⁽³⁾. Il bilancio d'esercizio, composto in via principale da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa ⁽⁴⁾, è il documento contabile obbligatorio destinato a tutti gli stakeholder e disciplinato dagli articoli 2423 e seguenti del codice civile ⁽⁵⁾ in grado di determinare il risultato economico dell'esercizio ed il capitale di funzionamento ⁽⁶⁾. Lo stato patrimoniale viene redatto seguendo lo schema predefinito dell'articolo 2424 c.c., le singole voci che lo compongono devono aderire alla logica prevista dalla normativa che non seguono né il criterio finanziario di classificazione né il criterio funzionale. Il criterio adottato dal legislatore italiano per la redazione dello stato patrimoniale si può definire di natura *"funzional-finanziaria"* ⁽⁷⁾. *"In via principale gli elementi patrimoniali vengono suddivisi in base alla loro "funzione" e solo in via secondaria vengono ripartite secondo la loro liquidabilità. Il criterio finanziario viene pertanto intersecato da un ulteriore e diverso criterio di riclassificazione che si basa sulla "destinazione" delle poste oggetto di interesse"* ⁽⁸⁾. Questo documento ha lo scopo di elencare le attività e le passività che determinano il capitale di funzionamento dell'impresa alla fine dell'esercizio, nonché l'entità della ricchezza dell'azienda disponibile per la gestione futura ⁽⁹⁾. Il conto economico viene disciplinato nell'articolo 2425 c.c., questo prospetto di sintesi raccoglie tutti i costi ed i ricavi dell'esercizio, integrati dalle valutazioni di fine periodo, per determinare la composizione e l'entità del risultato complessivo del periodo ⁽¹⁰⁾. La finalità principale del conto economico, dunque, è descrivere in modo analitico e chiaro la genesi del risultato reddituale del periodo che ne risulta dalle operazioni di gestione. A differenza dello stato patrimoniale che "fotografa" la situazione in un preciso istante, il conto economico è un

² SAVOIOLI S., *Il bilancio di esercizio, strumento di informazione esterna dell'impresa in funzionamento*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1998, p. 10.

³ MANCA F., *I fini del bilancio nella normativa italiana e nei principi contabili*, Cedam, Padova, 1996, p. 16.

⁴ A seguito del recepimento della direttiva comunitaria 2013/34UE, avvenuta con il D.Lgs n. 139 del 18 agosto 2015, i documenti obbligatori che gli amministratori devono predisporre nel progetto di bilancio, a partire dai bilanci elaborati dal 1 gennaio 2016, sono lo stato patrimoniale, il conto economico, il rendiconto finanziario e la nota integrativa.

⁵ Libro V (Del Lavoro), Titolo V (Delle società), Capo V (Società per azioni), Art. 2423, primo comma: "Gli amministratori devono redigere il bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa".

⁶ "Da un punto di vista qualitativo, il capitale di funzionamento può essere inteso come un insieme di beni eterogenei strumentale allo svolgimento dell'impresa", MANCA F., *op. cit.*, p. 59.

⁷ AVI M. S., *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2007, p. 9.

⁸ *Ivi*, pp. 10-11.

⁹ SANTESSO E., SOSTERO U., *Il bilancio. Principi generali, struttura e regole di valutazione*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2008, p. 36.

¹⁰ SOSTERO U., BUTTIGNON F., *Il modello economico finanziario. Introduzione alla costruzione e analisi del bilancio, al calcolo economico e alla valutazione dell'impresa*, Giuffrè Editore, Milano, 2001, p. 23.

documento di periodo, in quanto riassume l'effetto economico dei fatti rilevanti della gestione aziendale susseguiti nel corso del periodo amministrativo considerato. La nota integrativa, terzo documento costitutivo del bilancio, contribuisce un supporto informativo di natura quantitativa e qualitativa ai dati numerici contenuti nei due documenti precedenti. Essa fornisce spiegazioni sulle voci del bilancio, sui criteri di valutazione utilizzati per determinare alcuni valori e chiarisce alcune informazioni non direttamente comprensibili nello stato patrimoniale e nel conto economico. Il contenuto della nota integrativa, definito dall'articolo 2427 c.c. non impone una struttura rigida come negli schemi precedenti, ma si limita ad elencare delle informazioni supplementari al bilancio al fine di salvaguardare l'efficacia informativa ⁽¹¹⁾. Al bilancio d'esercizio viene allegata la relazione sulla gestione, redatta dagli amministratori delle società per fornire informazioni sull'andamento della gestione, i cui tratti costitutivi sono indicate nell'articolo 2428 c.c. ⁽¹²⁾. La relazione sulla gestione non è parte costituente il bilancio in quanto non compare nei documenti menzionati nell'articolo 2423 c.c., essa viene disciplinata in un diverso articolo e, pur rappresentando un documento obbligatorio, appare come un elemento di corredo del bilancio stesso. Essa *“rientra nel più ampio sistema di documenti, prospetti, informazioni che l'azienda deve fornire per assolvere la finalità di dare una completa e chiara informazione sulla gestione dell'impresa, non solo passata, ma presente e prospettica”* ⁽¹³⁾. La relazione sulla gestione deve contenere: le attività di ricerca e di sviluppo; i rapporti con le imprese controllate, collegate, controllanti ed imprese sottoposte al controllo di queste ultime; il numero ed il valore nominale delle azioni proprie e di società controllanti; i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio; l'evoluzione prevedibile della gestione; gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario; l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità ed al rischio di variazione dei flussi finanziari ⁽¹⁴⁾.

Il bilancio d'esercizio è considerato il principale strumento di comunicazione per far conoscere l'andamento economico e finanziario ai soggetti esterni all'impresa ⁽¹⁵⁾. La

¹¹ DE FELICE G., *La nota integrativa. L'informazione supplementare nel bilancio di esercizio*, Ergon Business Communication, Milano, 1995, p. 136.

¹² Art. 2428, primo comma: “Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”.

¹³ SANTESSO E., SOSTERO U., *op. cit.*, p. 72.

¹⁴ Per un approfondimento dell'argomento relativo alla relazione sulla gestione, si rinvia a CANE M., *Nota integrativa e relazione sulla gestione*, Cesi Multimedia, Milano, 2008, pp. 113-173.

¹⁵ “Ma, ciò nonostante, mostra carenze di tipo quantitativo e qualitativo, tali da non consentire il pieno soddisfacimento delle aspettative informative degli stakeholder. È opinione condivisa che la parte strettamente

crescente complessità dell'ambiente esterno ha fatto perdere l'importanza del bilancio come strumento utile ai fini della gestione aziendale ed è diventato d'obbligo implementare strumenti informativi adeguati alle esigenze delle singole imprese, che non presentino un profilo essenzialmente basato su immagini consuntive delle variabili aziendali ma, al contrario, siano caratterizzati da una maggiore ampiezza ed attitudine a riconoscere e segnalare tempestivamente eventuali situazioni critiche. Dall'analisi di bilancio, l'analista o il manager, devono riuscire a trarre informazioni più approfondite riguardanti la situazione finanziaria e patrimoniale dell'impresa oggetto di studio rispetto alla lettura del bilancio civilistico. Questa carenza informativa del bilancio viene amplificata dalla facoltà concessa dal legislatore di stilare bilanci in forma abbreviata per le piccole e medie imprese che rispettino i limiti quantitativi indicati nella normativa civilistica.

L'analisi di bilancio è finalizzata ad approfondire i valori dello stato patrimoniale e del conto economico, fornendo un contributo sostanziale al controllo di gestione, grazie alla rielaborazione dei valori, infatti, è possibile renderli conformi alle finalità dell'analisi e ricavare indicatori che permettono una migliore comprensione delle dinamiche aziendali. Gli indicatori hanno la capacità di sintetizzare in modo efficace i risultati economici, patrimoniali e finanziari ottenuti dall'azienda, di evidenziarne le caratteristiche della sua situazione finanziaria e segnalarne la sua capacità di generare o consumare risorse ⁽¹⁶⁾. All'interno di un sistema integrato di analisi e programmazione, dunque, il ruolo dell'analisi di bilancio (o come già sottolineato, degli ultimi bilanci) è fondamentale e non può essere sostituita da altri strumenti informativi o da altre analisi se il risultato da perseguire è la comprensione delle condizioni in cui opera l'impresa. L'analisi di bilancio però non offre necessariamente una risposta esaustiva a tutte le necessità conoscitive e può essere considerata uno strumento di supporto che deve essere accompagnata, oltre ai valori contabili, da riscontri di altra natura per comprendere appieno il conseguimento ed i motivi di certi risultati ⁽¹⁷⁾. Talvolta è necessario integrare le informazioni derivanti dal bilancio con altri documenti volti a fornire notizie sui diversi ambiti dell'attività d'impresa, è altresì opportuno considerare le condizioni interne ed esterne all'impresa stessa e, solo dopo aver considerato congiuntamente tutti gli

quantitativo-contabile del bilancio, seppure chiarita nella Nota Integrativa con un linguaggio prevalentemente discorsivo, non riesce da solo ad appagare completamente le attese esterne di conoscenza sulla situazione e sull'evoluzione dell'impresa", MENICUCCI E., *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese. Un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012, p. 19.

¹⁶ MELIS G., *Il bilancio d'esercizio come strumento di controllo della gestione*, Giuffrè Editore, Milano, 2004, p. 3.

¹⁷ FAZZINI M., *Analisi di bilancio. Metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2013, p. 7.

elementi si può esprimere un giudizio di sintesi ⁽¹⁸⁾. Nonostante ciò, non può essere messa in discussione l'importanza ed il valore degli schemi contabili di bilancio, soprattutto nell'ambito di un sistema integrato di analisi e programmazione. *“L'analisi consuntiva deve fornire un continuum con la fase di programmazione così come i risultati della programmazione devono presentare una stretta correlazione con l'output della consuntivazione”* ⁽¹⁹⁾. L'analisi di bilancio, dunque, non può considerarsi strumento *“superato”, “obsoleto”* od addirittura *“sostituibile con strumenti più raffinati”*, in quanto *“la mancanza di una corretta analisi dei dati consuntivi impedisce, ineluttabilmente, la creazione di un sistema informativo che aiuti a migliorare il processo decisionale dei manager”* ⁽²⁰⁾.

Affinché l'analisi possa considerarsi corretta è necessario che i valori inseriti nel bilancio d'esercizio siano economicamente corretti e non inficiati da politiche fiscali. I documenti di bilancio, infatti, dovrebbero essere redatti seguendo la normativa civile e pertanto caratterizzati da valori veritieri ⁽²¹⁾. Le norme del codice civile sono integrate, completate ed interpretate dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC). Analoghe considerazioni possono essere riferite anche per i bilanci delle società che adottano i principi contabili internazionali IAS/IFRS ⁽²²⁾. In entrambi i casi, i bilanci non dovrebbero seguire le norme tributarie nella determinazione dei costi e dei ricavi in quanto l'obiettivo del bilancio è la determinazione del risultato economico del periodo. Le norme fiscali, invece, dovrebbero avere lo scopo di *“individuare le variazioni in aumento o in diminuzione da*

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ AVI M. S., *Financial Analysis*, EIF-e.Book Editore, 2011, p. 15.

²⁰ *Ibid.*

²¹ Con l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 139/2015 il legislatore introduce una modifica dei principi generali di redazione del bilancio. In particolare, il decreto prevede l'inserimento nell'articolo 2423 c.c. il seguente nuovo terzo comma: *“Non occorre rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. Le società illustrano nella nota integrativa i criteri con i quali hanno dato attuazione alla presente disposizione”*. Il decreto introduce il concetto di rilevanza nell'ordinamento giuridico, già presente nel contesto economico aziendale nelle fonti professionali (in particolare dall'OIC 11). Secondo tale principio bisogna porre in luce nel bilancio solo le informazioni rilevanti, *“ossia quelle che possono influenzare le scelte economiche dei lettori del bilancio”*, FORNACIARI L., *“I principi generali del nuovo bilancio d'esercizio”*, in *Bilancio e reddito d'impresa*, n. 11, novembre 2015, p. 9.

²² L'art. 4 del regolamento (CE) del 19 luglio 2002, n. 1606/2002 obbliga, dal primo gennaio 2005, le società i cui titoli sono negoziati in un mercato regolamentato di un qualsiasi Stato membro alla redazione dei bilanci consolidati adottando i principi contabili internazionali IAS/IFRS. L'art. 5 del citato regolamento ha previsto la facoltà per gli Stati membri di prescrivere o autorizzare l'adozione degli IAS/IFRS anche a soggetti diversi dalle società quotate sia nella redazione dei bilanci consolidati che d'esercizio. Con il D.Lgs. 38/2005, il governo ha recepito l'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS e ha stabilito l'obbligo per le società quotate, le società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche ed intermediari finanziari e le assicurazioni di redigere il bilancio consolidato, ma anche quelli d'esercizio, secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS; il citato D.Lgs ha stabilito, inoltre, la facoltà per le società diverse da quelle appena indicate di adottare gli IAS/IFRS e il divieto per i soggetti che redigono il bilancio in forma abbreviata di adottare gli IAS/IFRS nella redazione dei propri bilanci.

apportare al risultato del bilancio per giungere alla determinazione dell'imponibile fiscale" (23). La logica sottostante le norme civilistiche, dunque, è profondamente diversa dalle norme del TUIR: i dati di bilancio devono essere caratterizzati da un contenuto esclusivamente economico e devono rispettare i principi di veridicità e correttezza imposti dal legislatore civile. I bilanci redatti seguendo le norme fiscali risultano privi di alcun contenuto economico e non rispecchiano la reale situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa, con gravi conseguenze per gli utilizzatori del bilancio. I soggetti esterni all'azienda, che possono contare nel bilancio l'unico documento informativo a disposizione per conoscere la realtà aziendale, se questo presenta informazioni distorte e falsate assumeranno decisioni sulla base di valori non corretti e non consoni alla struttura indagata. Conseguenze molto più gravi possono verificarsi per i soggetti interni all'azienda, come i manager, che utilizzano i dati di bilancio come base di partenza per svolgere l'analisi di bilancio. Infatti, se i dati di partenza sono distorti, anche i vari indicatori che ne risultano lo saranno con gravi ripercussioni sul processo decisionale del management aziendale.

L'analisi di bilancio può essere suddivisa in due fasi: tecnica ed interpretativa. Il primo passaggio indispensabile della fase tecnica è l'attività di riclassificazione degli schemi contabili di sintesi. La riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico ha lo scopo di ottenere informazioni più esaurienti rispetto al bilancio d'esercizio destinato a pubblicazione relative alla situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale dell'impresa (24).

La struttura del bilancio ottimale da utilizzare ai fini di analisi gestionale non è disciplinata da alcuna normativa, il manager deve crearla ad hoc avendo modo di mettere in primo piano le specifiche necessità informative ritenute essenziali per compiere un corretto processo decisionale. Una volta riclassificato lo stato patrimoniale ed il conto economico in maniera più consona per l'analisi che si vuole effettuare, è necessario mettere a confronto degli aggregati fra loro omogenei in modo da ottenere un giudizio di sintesi sulla gestione aziendale e sull'equilibrio/squilibrio patrimoniale, finanziario ed economico dell'impresa. Alla riclassificazione dei valori di bilancio, segue la determinazione degli indici e dei margini (25) e la determinazione dei flussi. Infine, nella fase interpretativa si comprendono i valori ottenuti. Essa si concretizza con la stesura di un elaborato in modo da rendere possibile un giudizio completo sulle dinamiche gestionali dell'azienda. Per un'analisi potenzialmente corretta, il

²³ SAVIOLI G., *op. cit.*, p. 75.

²⁴ CARINI C., *L'analisi di bilancio e la valutazione del posizionamento strategico. Dal settore ai segmenti di attività*, Franco Angeli Editore, Milano, 2011, p. 56.

²⁵ Gli indici sono dei rapporti tra valori, mentre i margini consistono in differenze. Questi strumenti consentono di confrontare conglomerati tra loro omogenei con lo scopo di determinare un giudizio di sintesi utile per l'utilizzatore.

sistema integrato di analisi deve mettere in evidenza le relazioni esistenti tra i diversi indicatori, valori, indici, flussi in modo da fornire una visione unitaria e completa sulla situazione aziendale ⁽²⁶⁾. La riaggregazione dei valori patrimoniali, finanziari ed economici può considerarsi come il primo step per strutturare correttamente il sistema integrato di analisi. *“Uno schema di analisi può essere definito “integrato” quando forma un vero e proprio sistema. Si ricorda, a questo riguardo, come il concetto di sistema si fondi sull’interrelazione di più elementi. Solo in presenza di tale interconnessione è possibile parlare di sistema di analisi. Il sistema avrà l’ulteriore connotazione di “integrazione” qualora fra i veri elementi, oltre ad esistere una correlazione esprimibile in termini sostanziali, possa essere individuata anche una inter-connessione di carattere “terminologico””* ⁽²⁷⁾. Il sistema di analisi e programmazione è dunque integrato quando tra i diversi elementi che ne fanno parte si può identificare una corrispondenza sostanziale e formale terminologica. L’uso di una determinata terminologia nell’ambito di una struttura riclassificatoria, impatta sulla costruzione del sistema degli indici e dei flussi, sul rendiconto finanziario e, più in generale, su tutte le strutture output della programmazione gestionale ⁽²⁸⁾. Infatti, il collegamento terminologico fra le diverse strutture della programmazione gestionale permette di eliminare effetti distorti ed incomprensioni altrimenti inevitabili all’interno del sistema integrato di gestione.

Il periodo storico attuale, caratterizzato da una notevole turbolenza ambientale, rende impossibile ottimizzare i risultati e la gestione di un’impresa senza una corretta conoscenza della situazione economico-finanziaria. Un’analisi di bilancio corretta e completa si rende necessaria, anche per le imprese di piccole e medie dimensioni, per accrescere il contributo informativo del bilancio d’esercizio. Attraverso l’analisi di bilancio il management, o l’analista, ottiene un quadro completo della situazione studiata e, contemporaneamente, può verificare l’eventuale stato di crisi in cui versa l’azienda, mettendo in evidenza alcune considerazioni che possono essere cruciali per attuare azioni di risanamento e cambiamento ⁽²⁹⁾. L’epoca attuale, caratterizzata da una forte incertezza ed instabilità dei complessi

²⁶ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 17.

²⁷ AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2007, pp. 3-4.

²⁸ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 27.

²⁹ “Tra gli strumenti da utilizzarsi per individuare i Fattori Critici di Successo (FCS) l’analisi di bilancio può rappresentare uno strumento importante: attraverso la preliminare riclassificazione del Conto Economico e dello Stato Patrimoniale, con il supporto dell’analisi per indici e della dinamica finanziaria si possono ottenere prime ed utili indicazioni sulle caratteristiche che il sistema di programmazione e controllo dovrebbe possedere [...] In secondo luogo, l’analisi di bilancio offre una serie di informazioni utili a comprendere il raggiungimento o meno di un equilibrio finanziario: le eventuali criticità che emergessero sarebbero il punto da cui partire per valutare l’opportunità di dotarsi di adeguati strumenti di programmazione dei flussi di cassa e di gestione della tesoreria”,

aziendali ha assunto notevole rilevanza per tutte le operazioni aziendali che influenzano i flussi monetari. La gestione della dinamica monetaria è una variabile fondamentale ai fini del mantenimento degli equilibri aziendali, anche per quelle realtà di piccole e medie dimensioni dove purtroppo molto spesso viene trascurata con conseguenze negative ed inefficienti della finanza di impresa. Un corretto monitoraggio della dinamica monetaria può trovare risposta nel controllo di gestione, e più precisamente nella parte che riguarda il controllo della liquidità ⁽³⁰⁾. Ogni azienda deve individuare lo strumento più opportuno per monitorare i flussi di cassa ⁽³¹⁾ e controllare come vengono impiegate e da dove provengono le disponibilità monetarie. L'analisi della liquidità ha l'obiettivo di mostrare la capacità dell'azienda di far fronte ai debiti di breve termine attraverso l'utilizzo del capitale circolante (disponibilità liquide, crediti e rimanenze). Una corretta gestione della liquidità, intesa come insieme di valori monetari che entrano ed escono dall'impresa, ha assunto ancora più importanza negli ultimi anni e costituisce un elemento essenziale per il successo di un'iniziativa imprenditoriale. La presenza della liquidità, infatti, viene sempre più considerata come elemento critico di successo di un'impresa e deve richiamare l'attenzione non solo delle imprese di grandi dimensioni ma anche e soprattutto di quelle realtà di piccole e medie imprese dove molto spesso l'imprenditore è accorto alla programmazione di tipo tecnico-operativo a scapito di quella finanziaria. Una corretta programmazione dei flussi monetari, in termini di quantità e di tempistica, inoltre, ha lo scopo di garantire la regolarità dei pagamenti e conseguentemente di prevenire la crisi dell'impresa ⁽³²⁾.

1.2 La riclassificazione dello stato patrimoniale

Riclassificare le voci del bilancio d'esercizio significa ordinare i valori contabili che lo compongono con una logica differente alle disposizioni imposte dal codice civile, più appropriati allo scopo dell'analisi. L'obiettivo principale della riclassificazione dei documenti di bilancio consiste nella possibilità di incrementare il loro potenziale informativo e di favorirne l'analisi economico-finanziaria dell'impresa. Questa operazione permette di migliorare la conoscenza dei fatti accaduti ed è considerata fondamentale per un'analisi ed

SANDRIN V., "L'analisi di bilancio a supporto della progettazione del sistema di programmazione e controllo", in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2010, p. 42.

³⁰ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2013, p. IX.

³¹ Inteso come variazione subita dalla liquidità di un'impresa per effetto della gestione.

³² MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 13.

una programmazione efficace e per dare, così, una risposta sullo stato di salute dell'azienda. Il management aziendale, od altri soggetti esterni, possono percepire la necessità di analizzare in maniera diversa le voci contabili che formano il patrimonio ed il reddito d'esercizio, per ottenere informazioni più dettagliate riguardanti lo svolgimento della gestione e per investire in maniera efficace ed efficiente le risorse aziendali. Attraverso la riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale è possibile evidenziare dei risultati economici intermedi al fine di studiare le modalità di formazione del reddito d'esercizio e degli aggregati patrimoniali finanziariamente rilevanti ⁽³³⁾. Le grandezze che emergono dalla riclassificazione del bilancio possono essere impiegate per il calcolo dei margini e degli indici. La riclassificazione del bilancio d'esercizio può considerarsi operazione fondamentale per il calcolo del sistema degli indici ed ottenere informazioni più precise sulla reale situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Per questi motivi, se l'obiettivo primario è fornire ai manager un set di indicatori che massimizzino l'efficacia e l'efficienza nelle decisioni da assumere, l'operazione di riaggregazione dei dati consuntivi non deve essere sottovalutata ed affidata a soggetti non esperti ⁽³⁴⁾. Infatti, una scorretta aggregazione dei valori causati da una riclassificazione poco attenta o basata su scarsi valori informativi può comportare la determinazione di indicatori privi di significato ed addirittura fuorvianti non fornendo una interpretazione corretta ed una visione reale della situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria dell'impresa ⁽³⁵⁾.

Quindi risulta fondamentale che questa delicata operazione venga svolta da soggetti con specifiche competenze per porre le basi affinché i dati sui quali, successivamente, i manager si basano per assumere le decisioni siano sostanzialmente corretti e rappresentino la reale situazione dell'impresa.

Lo stato patrimoniale è uno dei documenti che compongono il bilancio d'esercizio da cui si possono ricavare informazioni sulla composizione del patrimonio dell'impresa. Al suo interno vengono indicati gli impieghi di risorse e le fonti di finanziamento in un certo istante della vita dell'impresa ma non fornisce alcuna informazione, ad esempio, sul grado di elasticità o di rigidità della composizione degli impieghi e delle fonti, sulla liquidità dell'impresa, sul grado di dipendenza finanziaria da terzi e sul grado di solvibilità dell'impresa.

La riclassificazione dello stato patrimoniale si presenta, pertanto, necessaria al fine di conseguire alcuni degli obiettivi citati. Nella dottrina sono presenti diversi schemi di

³³ SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 142.

³⁴ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 28.

³⁵ *Ibid.*

riclassificazione per questo documento di bilancio, ognuno dei quali segue logiche differenti a seconda degli scopi da perseguire. Pertanto non esiste, in maniera assoluta, uno schema migliore di un altro ma, a seconda delle finalità nell'analisi, il manager adotterà lo schema di stato patrimoniale riclassificato ritenuto più consono.

Se lo scopo dell'analisi consiste nell'osservazione dei risultati nelle diverse aree gestionali è solito usare una riclassificazione secondo una logica funzionale. In questo contesto vi è una aggregazione *“delle poste in base alla loro appartenenza alle diverse gestioni, indipendentemente dallo specifico orizzonte temporale di riferimento”* ⁽³⁶⁾. L'obiettivo di questo metodo di riclassificazione consiste nell'analizzare in che modo le diverse aree gestionali sono responsabili nella creazione o nell'assorbimento delle risorse finanziarie. *“La classificazione funzionale rappresenta un paradigma di lettura “trasversale” delle operazioni di gestione, per cui non ha rilevanza tanto la natura (la fase del processo di finanziamento – impiego – trasformazione – vendita) o l'origine (economico o finanziaria) dell'operazione, bensì la sua “funzione” all'interno della combinazione economico – tecnica svolta dall'impresa”* ⁽³⁷⁾. Le aree funzionali in questione possono essere suddivise in: gestione corrente commerciale, gestione degli investimenti, gestione accessoria e gestione finanziaria in senso lato. Questa si suddivide in gestione finanziaria in senso stretto, gestione del patrimonio netto e gestione tributaria.

Figura 1: La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio funzionale	
Crediti v/clienti - Fondo svalutazione crediti + Scorte di magazzino + Altre attività legate al ciclo produttivo aziendale + Crediti diversi legati al ciclo produttivo aziendale - Debiti v/fornitori - Fondo TFR - Altri debiti legati al ciclo produttivo CAPITALE CIRCOLANTE NETTO COMMERCIALE	GESTIONE COMMERCIALE CORRENTE
Immobilizzazioni materiali ed immateriali operative - Fondo ammortamento immobilizzazioni operative Immobilizzazioni in partecipazioni operative	GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI

³⁶ BERTINETTI G., *Finanza aziendale applicata. Strumenti per l'analisi e la gestione finanziaria applicata ad un'impresa industriale*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2000, p. 15.

³⁷ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 12.

Immobilizzazioni non strumentali - Fondo ammortamento immobilizzazioni non strumentali Partecipazioni non operative Titoli	GESTIONE ACCESSORIA
Capitale sociale Riserve nette Utile (perdita d'esercizio)	GESTIONE DEL PATRIMONIO NETTO
Debiti finanziari netti a breve Debiti finanziari netti a lungo	GESTIONE FINANZIARIA
Debiti tributari Fondo imposte Fondo imposte differite - Crediti tributari - Crediti di imposte	GESTIONE TRIBUTARIA
Fonte: elaborazione da BERTINETTI G., <i>op. cit.</i> , p.19.	

La gestione corrente commerciale comprende l'area di reale operatività dell'azienda sviluppata con stabilità ed in modo correlato al *core* business. Questa gestione racchiude tutte le risorse relative all'acquisto, alla trasformazione ed alla vendita, nonché ai relativi processi di supporto, amministrativi e direzionali utilizzati dall'impresa per iniziare e concludere i cicli produttivi. La consistenza delle risorse impiegate varia in base alle caratteristiche della specifica azienda e dal settore di riferimento in cui essa opera. Rientrano tutti i crediti di natura commerciale al netto del fondo svalutazione crediti, crediti diversi ed altre attività, le giacenze di magazzino nettate dei debiti verso fornitori e del fondo TFR. Troviamo, infatti, tutti i crediti ed i debiti legati allo svolgimento del ciclo produttivo dell'azienda relativi all'acquisto – trasformazione – vendita e le giacenze di magazzino. A tale sommatoria si sottraggono tutti i debiti relativi al ciclo produttivo, compreso il fondo TFR perché matura a fronte di prestazioni dei dipendenti nell'ambito dell'attività operativa dell'impresa. Negli altri debiti e crediti rientrano anche quelli verso l'erario e gli enti previdenziali riferiti alla gestione operativa. Infatti, un'accurata riclassificazione deve fare rientrare in questa gestione anche i

debiti ed i crediti che solo apparentemente rientrano in altre gestioni ma che sono riferiti, invece, al ciclo produttivo dell'impresa. Ad esempio rientra l'imposta regionale sull'attività produttiva la cui base imponibile è costituita dal valore della produzione al netto dei costi della produzione, escludendo il costo del personale, le svalutazioni e gli accantonamenti. Considerato che tale base imponibile interessa voci di bilancio dell'attività caratteristica dell'impresa, i rispettivi debiti e crediti influenzano la gestione corrente commerciale. Il risultato della gestione corrente commerciale, riferito allo stato patrimoniale, viene detto capitale circolante netto commerciale (CCNC) ed esprime la consistenza del fabbisogno finanziario netto derivante dal ciclo produttivo, ossia l'ammontare di capitale che l'impresa deve produrre attraverso l'autofinanziamento, oppure raccogliere all'esterno se vuole regolarmente svolgere il proprio processo produttivo. Le attività sono rappresentate dagli investimenti e rappresentano degli impieghi di capitale. La loro misura determina il fabbisogno finanziario lordo dell'impresa, cioè il fabbisogno finanziario che viene generato per lo svolgimento del ciclo produttivo senza considerare nessuna fonte per coprirlo. Le passività indicano in che misura il fabbisogno finanziario lordo si riduce grazie, ad esempio, alle dilazioni concesse dai fornitori ed a tutti quei debiti, in generale, che interessano l'attività caratteristica. La consistenza del CCNC è influenzata dal volume di attività realizzato attraverso il ciclo produttivo che trova rappresentazione nei volumi delle vendite e dei corrispondenti volumi di acquisto e consumi dei fattori produttivi impiegati nella produzione. Le decisioni commerciali e produttive intraprese dall'impresa rappresentano altri fattori che condizionano l'ammontare del CCNC, ne sono esempi: la durata delle dilazioni concesse ai clienti ed ottenute dai fornitori, la politica delle scorte dei fattori produttivi adottate dall'azienda per il regolare svolgimento dei processi di produzione, la consistenza delle giacenze di prodotti finiti. Il CCNC può assumere anche segno negativo ed in questo caso significa che l'attività legata alla gestione caratteristica non determina fabbisogni finanziari ma genera un surplus di mezzi monetari che saranno a disposizione dell'impresa fino a quando non verranno saldati tutti i debiti.

La gestione degli investimenti è rappresentata dall'insieme delle immobilizzazioni operative al netto del rispettivo fondo ammortamento. Le immobilizzazioni operative, materiali ed immateriali, derivano da investimenti in fattori produttivi durevoli la cui utilità si manifesta per lo svolgimento dell'attività tipica dell'azienda e la loro durata si estende in più cicli produttivi. Tra le immobilizzazioni materiali rientrano gli impianti, macchinari, attrezzature ed immobili strumentali; nelle immobilizzazioni immateriali rientrano i marchi, brevetti,

software, concessioni e licenze (³⁸). La gestione degli investimenti genera delle variazioni di risorse finanziarie discontinue nel tempo: le operazioni di investimento rappresentano un'uscita di risorse monetarie, mentre le operazioni di disinvestimento generano un'entrata monetaria in corrispondenza della cessione dell'immobilizzazione. Una precisazione deve essere fatta in riferimento alle spese accessorie derivanti dall'acquisto delle immobilizzazioni operative: esse devono essere imputate in aumento al valore del bene pluriennale.

La gestione accessoria comprende tutte le immobilizzazioni accessorie che esulano dall'attività principale che contraddistingue la gestione caratteristica e quindi l'attività tipica dell'azienda. Nella gestione accessoria rientrano tutte quelle operazioni di investimento che hanno la finalità di produrre altri redditi rispetto a quelli che derivano dalla gestione caratteristica. Nella gestione accessoria rientrano gli investimenti in immobilizzazioni non strumentali, in titoli, in partecipazioni che non hanno una relazione con gli obiettivi strategici dell'impresa. Gli investimenti nella gestione accessoria, spesso, trovano giustificazione in eccedenze temporanee di liquidità generate dalla gestione caratteristica, in attesa di essere reinvestite nell'attività *core*, oppure, nella scelta dell'azienda di volersi dotare di forme di investimento patrimoniali durevoli. La presenza di questa gestione permette di individuare e quantificarne l'ammontare delle operazioni non funzionali dell'attività imprenditoriale e dividerla dall'attività caratteristica dell'impresa.

Nella gestione finanziaria in senso lato rientra la gestione del capitale netto, la gestione finanziaria in senso stretto e la gestione tributaria. Nella gestione del capitale netto rientra il capitale sociale, le riserve e l'utile d'esercizio. Questa rimane molto simile alla voce A denominata patrimonio netto del passivo dello stato patrimoniale civilistico (³⁹). La gestione finanziaria in senso stretto è costituita dai debiti finanziari a breve ed a lungo termine che si sono contratti durante l'esercizio, essa include i finanziamenti provenienti dall'esterno con esclusione dei debiti sorti per operazioni di natura caratteristica. La gestione tributaria comprende tutti i debiti ed i crediti tra l'azienda ed il fisco che risultano a fine esercizio. All'interno di questa gestione si trovano i debiti tributari, il fondo imposte ed i crediti tributari. Il fondo imposte racchiude le imposte probabili, cioè il cui ammontare non è definito, ed il fondo per imposte differite. Il fondo per imposte differite nasce a causa di uno sfasamento tra la disciplina fiscale e la disciplina civile: sono imposte di competenza

³⁸ A partire dal 1 gennaio 2016, in seguito alla modifica dell'articolo 2424 c.c., nelle immobilizzazioni immateriali non vanno più indicati i costi di ricerca e pubblicità ma solo i costi di sviluppo.

³⁹ Con l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 139/2015 l'analista deve porre una particolare attenzione al risultato della gestione derivante dal patrimonio netto. A partire dal 1 gennaio 2016, con la modifica dell'articolo 2424 c.c., le azioni proprie non vanno più indicate nelle immobilizzazioni finanziarie o nell'attivo circolante, ma andranno a decurtare il patrimonio netto tramite l'iscrizione di una voce ad hoc con segno negativo.

dell'esercizio in corso ma che saranno pagate in un periodo successivo, esse vanno a creare un debito nei confronti dell'erario. Sempre a causa della diversità tra normativa fiscale e civile, può presentarsi il caso opposto, cioè quello in cui le imposte pur essendo di competenza di esercizi futuri vengano richieste durante l'esercizio in corso, questo è il caso delle imposte anticipate che vanno a creare un credito nei confronti dell'erario. L'importo della gestione tributaria è determinato dalla sommatoria algebrica dei debiti tributari, del fondo imposte, del fondo imposte differite, i crediti tributari ed i crediti per imposte anticipate. Dopo la determinazione del saldo della gestione tributaria, in una logica finanziaria, essa deve essere spalmata tra le diverse aree che le hanno generate e non viene mai considerata come una gestione a sé stante. Questo procedimento prende il nome di *splitting fiscale*. Altri analisti, invece, attribuiscono il risultato della gestione tributaria complessivamente alla gestione corrente commerciale senza considerare l'imposizione che va a colpire le altre aree di gestione. Gli scopi della classificazione funzionale dello stato patrimoniale possono essere riassunti nei seguenti punti: *“identificare le diverse aree in cui si può suddividere la gestione, attribuendo a ciascuna di esse le voci patrimoniali riassunte nel documento di bilancio; riunire e contrapporre, all'interno delle diverse aree gestionali elementi patrimoniali e fonti di finanziamento che derivano dalle dilazioni di pagamento connesse al normale ciclo produttivo dell'impresa, così da evidenziare gli impieghi netti richiesti dalla gestione a cui far fronte mediante fonti di finanziamento onerose; esporre, in maniera analitica, la dimensione e la composizione della struttura finanziaria dell'azienda, distinguendo, all'interno delle fonti di finanziamento, quelle derivanti dai prestiti ricevuti da quelle proprie dell'azienda”* ⁽⁴⁰⁾. I valori delle aree gestionali sono analizzati sia nella visione finanziaria, come appena illustrato, sia in quella economica dove si dovrà ricercare il contributo delle diverse aree alla formazione del reddito. L'analisi in questione deve essere globale in maniera da percepire a che livello possa essere presente un'eventuale responsabilità di una scorretta gestione delle risorse. Tale analisi è molto dettagliata e può tradursi per le piccole e medie imprese come un onere piuttosto che un beneficio. Nonostante tale riclassificazione rappresenti uno strumento utile si ritiene che la necessità informativa imminente del management aziendale consiste nel controllo dell'equilibrio finanziario a breve ed a lungo termine. Questa esigenza non viene sicuramente evasa in via immediata attraverso l'implementazione della riclassifica funzionale sopra illustrata. Infatti, questa aggregazione non spiega la suddivisione delle voci di stato patrimoniale tra breve e lungo periodo ma tra

⁴⁰ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, pp. 25-26.

impieghi e fonti relativi alle diverse aree gestionali. In particolare contrappone le fonti e gli impieghi dell'attività caratteristica dalle fonti ed impieghi delle altre attività aziendali.

1.2.1 La riclassificazione secondo il criterio finanziario

Uno strumento utile per monitorare l'equilibrio finanziario a breve ed a lungo termine e, di conseguenza, in grado di fornire risposte concrete alle esigenze dei manager è la riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario.

L'obiettivo della riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario è quello di analizzare l'equilibrio finanziario dell'impresa nel breve e nel medio-lungo periodo, facendo risaltare il grado di solvibilità e di liquidità della stessa. La logica che sta alla base di questo criterio di riclassificazione è quella di considerare le voci che costituiscono l'attivo, il passivo ed il patrimonio netto come poste che si trasformeranno in entrate od in uscite di liquidità. Secondo l'impostazione del criterio finanziario, *“le attività sono raggruppate in funzione delle loro capacità a trasformarsi in mezzi liquidi in tempi più o meno rapidi, mentre le passività vengono esposte secondo una esigibilità più o meno prossima”* ⁽⁴¹⁾. Questo criterio di riclassificazione ha il pregio di mostrare il grado di solvibilità dell'azienda a breve ed a lungo termine, inteso come la capacità di sopperire, in modo tempestivo ed economico, agli impegni monetari ⁽⁴²⁾. L'arco temporale di riferimento per distinguere il breve dal medio-lungo periodo corrisponde a dodici mesi, termine mediamente congruo per racchiudere un intero ciclo gestionale. Nonostante questi aspetti teorici siano comuni, nella dottrina e nella pratica professionale non esistono schemi di riclassificazione, che si fondono sul criterio finanziario, uniformi a tutti gli autori. Infatti, la maggior parte di essi ⁽⁴³⁾, presentano schemi semplici e sintetici allo scopo di facilitare la riaggregazione dei dati. La semplicità degli schemi però, molto spesso, avviene a scapito della precisione nella elaborazione dei valori contabili del bilancio e, conseguentemente, nella qualità delle informazioni necessarie per migliorare il processo decisionale dei manager.

⁴¹ TERZANI S., *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, 1996, p. 76.

⁴² FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *Controllo di Gestione*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2003, p. 71.

⁴³ Per un approfondimento dello schema sintetico dello Stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario si rinvia a MELIS G. (a cura di), *Strumenti per il controllo economico e finanziario nelle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 2013, p. 38; SOSTERO U., FERRARESE P., *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, Giuffrè Editore, Milano, 2000, p. 44; FAZZINI M., *op. cit.*, pp. 51-54; SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 150.

Figura 2: Riclassificazione finanziaria dello stato patrimoniale	
FABBISOGNI (O IMPIEGHI)	FONTI
Liquidità immediate	Passivo corrente
Liquidità differite	Passivo consolidato
Rimanenze	Patrimonio netto
Attivo corrente	
Immobilizzazioni finanziarie	
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni immateriali	
Attivo immobilizzato	
TOTALE IMPIEGHI	TOTALE FONTI
Fonte: elaborazione da SOSTERO U., BUTTIGNON F., <i>op. cit.</i> , p. 150; SOSTERO U., FERRARESE P., <i>op. cit.</i> , p. 44; MELIS G., <i>op. cit.</i> , p. 38; FAZZINI M., <i>op. cit.</i> , p. 35.	

Lo schema sintetico di stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario esposto dagli autori citati in nota presenta una certa uniformità di esposizione. Gli impieghi vengono suddivisi in: attivo corrente, che comprende le attività che si trasformeranno in liquidità entro dodici mesi; attivo immobilizzato, che include le attività per le quali si prevede il ritorno in forma liquida in un periodo superiore ai dodici mesi. “*La distinzione fra i due gruppi deve essere effettuata privilegiando l’aspetto sostanziale su quello formale, svincolandosi dai consueti parametri normativi*”⁽⁴⁴⁾.

Nell’attivo corrente rientrano le liquidità immediate (tutto ciò che è già denaro liquido o che per sua natura torna velocemente in forma monetaria, ad esempio denaro in cassa, c/c attivi bancari e postali), le liquidità differite (ad esempio i crediti a breve termine al netto del fondo svalutazione crediti) e le rimanenze (il cui ritorno in forma liquida entro l’esercizio successivo è assunto convenzionalmente)⁽⁴⁵⁾. Secondo lo schema proposto da Fazzini, le rimanenze rientrano nell’attivo corrente solo per la parte che presenta un tasso di rotazione inferiore ai dodici mesi, la parte superiore ai dodici mesi rientra nell’attivo immobilizzato. Anche per questo autore, qualora risulti complesso per l’analista procedere a tale identificazione, è opportuno indicarle interamente nell’attivo corrente.

Nell’attivo immobilizzato rientrano le immobilizzazioni materiali (beni strumentali a durata pluriennale al netto dei relativi fondi di ammortamento, ad esempio terreni, impianti, mobili), le immobilizzazioni immateriali (beni immateriali di impiego pluriennale al netto dei relativi fondi di ammortamento, ad esempio brevetti, marchi, software), le immobilizzazioni

⁴⁴ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 35.

⁴⁵ SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 151.

finanziarie (poste che riguardano investimenti in attività finanziarie e/o patrimoniali di durata superiore ai dodici mesi, ad esempio partecipazioni, titoli a lungo termine).

Le fonti vengono suddivise in tre sub-aggregati: il passivo corrente (fonti che devono essere rimborsate entro la chiusura dell'esercizio successivo, ad esempio i debiti verso fornitori, debiti tributari, c/c passivi, finanziamenti a breve); il passivo consolidato (fonti che devono essere rimborsate oltre i dodici mesi, ad esempio fondi per rischi ed oneri, fondo trattamento di fine rapporto, mutui passivi) ed il patrimonio netto, composto dal capitale sociale, dalle riserve e dall'utile dell'esercizio.

Dalla riclassificazione dello stato patrimoniale appena esposta emergono alcuni elementi utili per esprimere giudizi sulla struttura e sull'equilibrio finanziario dell'impresa. La struttura finanziaria viene analizzata attraverso le modalità con cui sono state reperite le fonti di finanziamento, *“si vede pertanto quanta parte delle fonti sia stata reperita attraverso debiti di breve termine, quanta attraverso debiti di medio-lungo e quanta sia rappresentata dal patrimonio netto”* ⁽⁴⁶⁾. L'equilibrio finanziario, invece, analizza il bilanciamento tra le fonti e gli impieghi, è rilevante verificare se la qualità degli impieghi è compatibile con la qualità delle fonti ⁽⁴⁷⁾.

Lo schema di stato patrimoniale esposto dovrebbe fornire degli aggregati indispensabili per il calcolo degli indici di bilancio. A parere di chi scrive, una rappresentazione così sintetica ed approssimativa nella riaggregazione dei valori di bilancio non è in grado di presentare degli aggregati sufficientemente attendibili per determinare con precisione tutti gli indici di bilancio, con conseguenze negative che impattano sul processo decisionale del management aziendale.

Uno schema di stato patrimoniale riclassificato molto più complesso ed analitico, suddiviso in più microaggregati, è quello proposto da Avi. La finalità dello schema dall'autrice è di *“ricercare nella assoluta obbligatorietà di poter contare su microaggregati estremamente analitici la cui identificazione rappresenta uno step necessario affinché il sistema di analisi/programmazione possa dirsi veramente integrato ... Ogni aggregato, deve quindi, necessariamente, essere suddiviso in modo da identificare dei sub-aggregati che, successivamente, sono indispensabili al fine della determinazione di tutti gli indici / flussi /*

⁴⁶ Ivi, p. 152.

⁴⁷ Non è interessante verificare il bilanciamento tra il totale degli impieghi e il totale delle fonti: questa condizione è per definizione sempre verificata. Una verifica rilevante scaturisce dal confronto tra attivo corrente e passivo corrente. “Risulta sicuramente più equilibrata una situazione in cui l'importo dell'attivo corrente supera quello del passivo corrente, piuttosto che quella opposta, in cui i debiti da rimborsare superano le risorse che si renderanno disponibili. E non sarebbe soddisfacente neppure che l'attivo corrente fosse uguale al passivo corrente, dato che per alcuni suoi elementi (crediti e rimanenze) il completo ritorno in forma liquida nell'arco di un anno è assunto solo convenzionalmente, ma risulta di fatto irrealizzabile” *ivi*, p. 153.

valori / dati utili per l'analisi sistemica del bilancio e dei valori oggetto di programmazione”⁽⁴⁸⁾. La suddivisione in microaggregati degli elementi dell'attivo e del passivo permette all'analisi finanziaria di segnalare peculiarità che gli schemi sintetici di riclassificazione non sono in grado di evidenziare. Inoltre, un'approfondita suddivisione dei macroaggregati è utile per determinare, in modo corretto, gli indici di bilancio. Infatti, questi possono fornire informazioni attendibili sulla struttura finanziaria e sull'equilibrio finanziario dell'impresa solo se i microaggregati che li compongono posti al numeratore ed al denominatore sono determinati in modo analitico, omogeneo e preciso. Per questi motivi, la riaggregazione dei valori contabili non deve esplicitarsi come un'operazione automatica, affidata a persone inesperte, per evitare conduca a risultati scorretti e fuorvianti.

Di seguito viene esplicitato il contenuto e la logica dello stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario proposto da Avi⁽⁴⁹⁾.

I valori dell'attivo vengono raggruppati nell'attivo a breve termine o nell'attivo a lungo termine a seconda che l'incasso avvenga entro, oppure oltre, l'esercizio successivo. I valori del passivo vengono raggruppati nel passivo a breve termine o nel passivo a lungo termine a seconda che il pagamento avvenga entro, oppure oltre, l'esercizio successivo. Si vuole evidenziare che il patrimonio netto viene considerato un'uscita a lungo termine perché è una risorsa stabile destinata a rimanere vincolata nell'impresa fino a quando questa verrà posta in liquidazione, solo in quel momento potrà essere considerato un'uscita a breve. La distinzione fra breve termine e lungo termine deve avvenire preferendo l'aspetto sostanziale su quello formale, tralasciando i parametri normativi di riferimento. Ad esempio un credito commerciale, seguendo l'impostazione del legislatore civilistico, deve sempre essere inserito nell'attivo circolante indipendente dalla sua data di realizzo; un bene materiale ad utilizzo pluriennale deve sempre essere inserito nell'attivo a lungo termine a prescindere dal fatto che il bene è giunto all'ultimo anno di utilizzo. Seguendo la logica finanziaria, invece, il credito commerciale deve essere inserito nell'attivo a breve termine se la scadenza avviene nell'esercizio successivo, o nell'attivo a lungo termine se la scadenza avviene oltre l'esercizio successivo. Sempre con questa logica, il bene materiale ad utilizzo pluriennale in condizioni normali viene inserito nell'attivo a lungo termine, ma se il bene pluriennale è destinato alla vendita oppure è giunto all'ultimo anno di utilizzo deve essere inserito nell'attivo a breve termine. Nell'attivo a lungo termine rientrano tutte le attività destinate a rimanere vincolate al patrimonio aziendale per un periodo superiore ai dodici mesi: le attività a lungo immateriali,

⁴⁸ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 33.

⁴⁹ AVI M. S., *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*, cit., pp. 29-74.

materiali, patrimoniali e creditizie, queste ultime comprendono quelle finanziarie, commerciali, tributarie e non caratteristiche per definizione. Le attività a breve termine sono liquidabili in un arco temporale inferiore ai dodici mesi e comprendono: le liquidità immediate, differite, (le quali includono quelle commerciali, finanziarie, tributarie e non caratteristiche per definizione), le disponibilità, l'attivo patrimoniale a breve e gli anticipi a fornitori commerciali. Il passivo è costituito da tutte le fonti acquisite internamente (patrimonio netto) e da quelle acquisite all'esterno per far fronte ai fabbisogni espressi dal capitale investito. Nel passivo a lungo termine rientrano tutte le passività la cui scadenza è prevista superiore ai dodici mesi, indipendentemente dalla natura delle poste che lo compongono: passivo a lungo finanziario, tributario e non finanziario. Nel passivo a breve termine rientrano tutte le passività la cui scadenza è prevista nell'arco dei dodici mesi: passivo a breve finanziario, tributario, non finanziario. Il patrimonio netto, costituito dai conferimenti dei soci, dall'autofinanziamento generato dalla gestione, dalle riserve, viene considerato come una fonte di lungo periodo in quando è destinato a restare durevolmente vincolato nell'azienda sino a quando l'impresa verrà posta in liquidazione. Di seguito nella figura 3 si espone quanto sopra descritto.

Figura 3: Schema di riclassificazione di stato patrimoniale secondo il criterio finanziario	
ATTIVO A BREVE TERMINE	PASSIVO A BREVE TERMINE
Liquidità immediate	Passivo a breve finanziario
Liquidità differite	
• Liquidità differite commerciali	
• Liquidità differite finanziarie	
• Liquidità differite tributarie	Passivo a breve tributario
• Liquidità differite non caratteristiche	
Disponibilità	
Attivo a breve Patrimoniale	Passivo a breve non finanziario
Anticipi a fornitori commerciali	
Totale attivo a breve termine	Totale passivo a breve termine
ATTIVO A LUNGO TERMINE	PASSIVO A LUNGO TERMINE
Attivo a lungo materiale	Passivo a lungo finanziario
Attivo a lungo immateriale	Passivo a lungo tributario
Attivo a lungo creditizio	Passivo a lungo non finanziario
• Attivo creditizio commerciale	
• Attivo creditizio finanziario	
• Attivo creditizio tributario	Totale passivo a lungo termine

• Attivo creditizio non caratteristico	
Attivo a lungo patrimoniale	PATRIMONIO NETTO
Totale attivo a lungo termine	
Voci a sé stanti	Voci a sé stanti
CAPITALE INVESTITO	TOTALE A PAREGGIO
Fonte: AVI M. S., <i>Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi</i> , cit., pp. 30-32.	

Nelle liquidità immediate si trovano i conti correnti attivi bancari e postali, gli assegni in cassa ed il denaro in cassa. Le voci elencate corrispondono a quelle presenti nel bilancio civilistico alla voce IV dell'attivo circolante denominata disponibilità liquide.

Le liquidità differite includono i crediti a breve termine, suddivisi a loro volta per natura: commerciali al netto del fondo svalutazione crediti, finanziari, tributari e non caratteristici. Un esempio di liquidità differita non caratteristica riguarda i crediti collegati alla cessione dei beni durevoli, perché questa operazione non rientra nell'oggetto sociale che identifica l'attività tipica dell'azienda. Nelle liquidità differite commerciali rientrano, oltre ai crediti commerciali, gli anticipi a fornitori relativi a contratti che probabilmente non andranno a buon fine ed, in seguito alla rescissione o risoluzione del contratto, è previsto il rimborso da parte del fornitore entro l'anno successivo; nel caso invece il rimborso avvenga oltre l'esercizio successivo gli anticipi a fornitori vanno ad alimentare l'attivo a lungo commerciale. Nelle liquidità differite tributarie sono inserite le eccedenze di acconti di imposta versati rispetto al debito tributario totale nel caso in cui il contribuente abbia optato nel rimborso del credito e questo avvenga entro l'esercizio successivo. Nel caso in cui il rimborso dell'eccedenza versata è prevista oltre l'anno, deve essere inserita nell'attivo a lungo tributario. Le liquidità differite finanziarie includono i prestiti finanziari concessi ai dipendenti per i quali è previsto l'incasso del credito entro l'esercizio successivo.

Nelle disponibilità compaiono tutte le rimanenze relative all'acquisto – trasformazione – vendita del ciclo produttivo dell'impresa. In questa posta rientrano anche gli imballaggi usa e getta e gli imballaggi riutilizzabili, se e solo se il consumo definitivo avviene entro l'esercizio. In presenza di un fondo buoni premio e concorsi, questo deve essere portato in detrazione alle disponibilità nel caso in cui i beni destinati ai premi e concorsi siano prodotti internamente dall'azienda. Le disponibilità devono essere diminuite anche in presenza di anticipi da clienti per beni relativi a contratti che probabilmente andranno a buon fine.

L'attivo a breve patrimoniale racchiude i titoli, le partecipazioni, le obbligazioni proprie detenute a scopo speculativo dall'impresa la cui vendita è prevista nell'esercizio successivo.

La voce anticipi a fornitori commerciali comprende gli anticipi a fornitori di natura commerciale relativi a contratti di beni e servizi che non sono oggetto di prossima risoluzione. Il totale dell'attivo a breve è determinato dalla sommatoria delle liquidità immediate, differite di qualsiasi natura, disponibilità, attivo a breve patrimoniale e dagli anticipi a fornitori commerciali.

L'attivo a lungo materiale comprende l'insieme dei beni materiali che sono destinati ad essere impiegati durevolmente dall'impresa per lo svolgimento del processo produttivo e che produrranno un flusso in entrata nel lungo periodo. Secondo questa impostazione finanziaria non dobbiamo pertanto includere in questa posta un bene pluriennale che sia destinato alla vendita entro l'esercizio successivo o nell'ipotesi in cui sia giunto all'ultimo anno di utilizzo.

Rispecchia la stessa logica precedente la voce denominato attivo a lungo immateriale, con l'unica differenza che questa racchiude l'insieme dei beni che non sono dotati di fisicità. Quindi vengono mantenuti distinti i beni materiali da quelli immateriali che l'impresa si è dotata per lo svolgimento del processo produttivo e che sono impiegati dalla stessa per un arco temporale di medio-lungo periodo.

L'attivo a lungo creditizio include i crediti a lungo termine, suddivisi a loro volta per natura: commerciali al netto del fondo svalutazione crediti, finanziari, tributari e non caratteristici.

L'attivo a lungo finanziario include i prestiti finanziari concessi ai dipendenti per i quali è previsto l'incasso del credito oltre l'esercizio successivo.

L'attivo a lungo patrimoniale racchiude i titoli, le partecipazioni ed i fabbricati civili detenuti dall'impresa non destinati alla vendita nel breve periodo ma detenuti a scopo di investimento. Rientrano a fare parte dell'attivo a lungo patrimoniale le obbligazioni proprie destinate alla vendita oltre l'esercizio successivo.

Il totale dell'attivo a lungo termine è determinato dalla sommatoria dell'attivo a lungo materiale, dell'attivo a lungo immateriale, dell'attivo a lungo creditizio di qualsiasi natura e dall'attivo a lungo patrimoniale.

Le voci a sé stanti dell'attivo sono costituite per inserire quelle poste che, nonostante facciano parte dell'attivo, non possano essere inserite in nessuna delle microclassi riclassificate sopra descritte. Nelle voci a sé stanti dell'attivo rientrano, ad esempio, gli anticipi a fornitori di natura commerciale relativi a contratti che possono essere oggetto di risoluzione, i quali non prevedono il rimborso. Nelle voci a sé stanti si inseriscono anche gli acconti di imposte nel caso superino i relativi debiti tributari ed il contribuente abbia optato per la compensazione del credito con debiti che sorgeranno nell'anno successivo.

Nel passivo a breve finanziario, tributario e non finanziario sono suddivisi, rispettivamente, i debiti di natura finanziaria, tributaria e non finanziaria, esigibili entro l'esercizio successivo. Nel passivo a breve commerciale devono essere collocati anche gli anticipi da clienti relativi a contratti che con probabilità saranno oggetto di risoluzione e che prevedono il diritto al rimborso dell'intero ammontare anticipato entro l'esercizio successivo. Qualora il rimborso dell'importo al cliente avvenga oltre l'esercizio successivo, tale voce deve essere collocata nel passivo a lungo commerciale. Nel passivo a breve termine finanziario deve essere inserita la quota del mutuo che deve essere rimborsata entro l'esercizio successivo. Il debito residuo, con scadenza oltre l'esercizio successivo, viene inserito nel passivo a lungo finanziario. Nel passivo a breve finanziario rientrano anche i finanziamenti da soci, quando questi rappresentano dei veri debiti, per la parte che dovrà essere rimborsata al socio entro l'esercizio successivo. Gli acconti di imposte devono essere registrati in diminuzione dei debiti tributari a breve termine fino al raggiungimento di questi. Nel passivo a breve non finanziario deve essere inserito la parte del fondo trattamento di fine rapporto per la quale si prevede il pagamento ai dipendenti entro l'anno successivo. Gli anticipi ai dipendenti del fondo trattamento di fine rapporto, connessi alla parte del fondo liquidabile entro l'anno successivo, rappresenta una voce che deve essere portata in detrazione al passivo a breve non finanziario. Nel passivo a breve non finanziario rientrano anche: i debiti per ferie non godute, i debiti per trattamento di quiescenza e simili, i fondi rischi ed oneri se il pagamento avviene entro l'esercizio successivo.

La sommatoria del passivo a breve termine finanziario, tributario e non finanziario costituisce il totale del passivo a breve termine e rappresenta il totale delle uscite monetarie che l'impresa dovrà sostenere entro un anno.

Nel passivo a lungo finanziario, tributario e non finanziario sono suddivisi, rispettivamente, i debiti di natura finanziaria, tributaria e non finanziaria, esigibili oltre l'esercizio successivo.

La parte del fondo trattamento di fine rapporto, liquidabile oltre l'esercizio successivo, rimane inserita nel passivo a lungo termine non finanziario. Gli anticipi ai dipendenti del fondo trattamento di fine rapporto, connessi alla parte del fondo liquidabile oltre l'anno successivo, rappresenta una voce che deve essere portata in detrazione al passivo a lungo non finanziario. Nel passivo a lungo non finanziario rientrano anche: i debiti per ferie non godute, i debiti per trattamento di quiescenza e simili, i fondi rischi ed oneri se il pagamento è previsto oltre l'esercizio successivo.

La sommatoria del passivo a lungo termine finanziario, tributario e non finanziario costituisce il totale dei debiti a lungo termine.

Le voci a sé stanti del passivo sono costituite per inserire quelle voci che, nonostante facciano parte delle fonti, non possano essere inserite in nessuna delle voci che lo costituiscono. In questo modo, si esclude che la riclassificazione delle poste del bilancio conducano alla formazione di aggregati poco significativi ed, al tempo stesso, si possa raggiungere la quadratura dei dati inseriti. Un esempio di una voce a sé stante del passivo è rappresentata dagli anticipi da clienti per i quali non è previsto il rimborso delle somme anticipate, relativi a quei contratti che probabilmente non andranno a buon fine e saranno dunque oggetto di risoluzione. Rientrano in questa voce anche gli anticipi da clienti relativi ai contratti per forniture di servizi che probabilmente andranno a buon fine.

Il patrimonio netto viene incluso tra le fonti di lungo periodo in quanto destinato a restare nell'azienda fino a quando questa non sarà posta in liquidazione. Il capitale sociale, costituito dai conferimenti dei soci, ne rappresenta la principale componente. Nel patrimonio netto vengono inserite anche: le riserve in conto futuro aumento di capitale sociale in seguito a versamenti effettuati dai futuri soci in via anticipata; le riserve costituite dai versamenti effettuati in presenza di un aumento a pagamento di capitale sociale che è già stato deliberato; i versamenti a fondo perduto effettuati dai soci; i finanziamenti dei soci quando, non hanno natura di veri debiti, ma hanno la stessa natura degli apporti di capitale; le riserve da sovrapprezzo delle azioni; le riserve di rivalutazione; la riserva legale; la riserva per azioni proprie in portafoglio; la riserva per acquisto azioni proprie; la riserva statutaria; la riserva straordinaria; la riserva per rinnovamento impianti; i versamenti a coperture di perdite; riserva per ammortamenti anticipati; riserva da deroghe ex art. 2423 del codice civile, ultimo comma; riserva non distribuibile da rivalutazione partecipazioni; riserva azioni della società controllante; riserva da avanzo di fusione; riserva da avanzo di scissione; riserva da conversione in euro; riserva da condono fiscale; riserva da conguaglio utili in corso; utili o perdite portati a nuovo; utile o perdita dell'esercizio. Le azioni proprie acquistate da una società devono essere portate in diminuzione del patrimonio netto, stessa sorte è prevista per i crediti verso soci per i versamenti da questi ancora dovuti.

Come già evidenziato, lo schema di riclassificazione appena esplicitato è molto dettagliato ed elaborato rispetto a quello precedente, caratterizzato, invece, da elevata sinteticità delle voci che lo compongono. Con una corretta riclassificazione delle poste si possono ottenere degli indicatori che identificano la reale situazione aziendale. Con questa rappresentazione il manager potrà essere in grado di valutare in maniera veritiera ed esaustiva gli indici che si andranno a formare e, di conseguenza, potrà avere degli strumenti utili al fine di analizzare i risultati a consuntivo.

1.3 La riclassificazione del conto economico a costo del venduto e ricavi

Il conto economico è il documento di bilancio dalla quale si ottiene la “*misura del reddito prodotto nel periodo*” e si possono dedurre “*informazioni per l'accertamento della capacità di reddito tendenziale, per valutare cioè se il risultato reddituale del periodo, per le sue caratteristiche intrinseche, è tale da consentire un giudizio positivo sull'economicità dell'azienda in funzionamento*”⁽⁵⁰⁾. Dall'interpretazione delle norme civilistiche si intuisce che lo scopo principale di questo documento è mettere in luce tutte le operazioni, derivanti dalla gestione nel periodo di riferimento, che hanno inciso sulla dinamica reddituale dell'impresa⁽⁵¹⁾. Dalla lettura del conto economico non riclassificato, si possono ricavare informazioni per valutare la configurazione degli input e degli output evidenziando il risultato della gestione, ma senza spiegare analiticamente la sua formazione. Pertanto, l'aggregato di sintesi che ne risulta, non consente di effettuare efficacemente analisi relative alla struttura ed alla dinamica economica ma permette di esprimere solo giudizi parziali basati sulla natura dei componenti di reddito⁽⁵²⁾. La riclassificazione del conto economico ai fini delle analisi di bilancio ha lo scopo di aumentare l'informativa quantitativa e qualitativa dei risultati economici della gestione nel periodo di riferimento e quello delle prospettive future⁽⁵³⁾.

La riclassificazione del conto economico a costo del venduto e ricavi è molto utile ai fini informativi e gestionali e la logica sottostante a questo metodo di riclassificazione consiste nella distinzione fra attività caratteristica ed attività non caratteristica⁽⁵⁴⁾. Questo metodo di riclassificazione “*mette in luce i risultati parziali relativi alle singole gestioni o ai raggruppamenti di gestioni*”, infatti, le diverse gestioni costituiscono la causa principale dalle quali conseguono i flussi reddituali dalla cui osservazione si può esprimere un giudizio sulla capacità di reddito dell'impresa⁽⁵⁵⁾.

Come già osservato nel paragrafo precedente per la riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario, anche la riclassificazione del conto economico a costo del venduto e ricavi presenta nella dottrina economico-aziendale diversi schemi di analisi.

Le diverse aree funzionali analizzate nella riclassificazione dello stato patrimoniale sono molto simili a quelle presenti nella riaggregazione del conto economico che si sta considerando. L'attività non caratteristica comprende la gestione patrimoniale, la gestione

⁵⁰ AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Corso di economia aziendale*, il Mulino, Bologna, 2005, p. 248.

⁵¹ SANTESSO E., SOSTERO U., *op. cit.*, p. 48.

⁵² FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, pp. 86-87.

⁵³ MELIS G., *op. cit.*, p. 44.

⁵⁴ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 99.

⁵⁵ AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *op. cit.*, p. 249.

finanziaria, la gestione non caratteristica per definizione e la gestione tributaria. Questo metodo di riclassificazione permette di “*osservare e valutare le capacità di conduzione della gestione correlando i valori a specifiche aree gestionali*” (⁵⁶). Pertanto si possono mettere in risalto come le diverse aree di gestione hanno influenzato nella formazione del reddito complessivo dell’impresa.

La gestione caratteristica, detta anche commerciale corrente o tipica, comprende tutti i ricavi ed i costi derivanti dalle operazioni tipiche della specifica attività dell’impresa, per mezzo delle quali manifesta la propria funzione economico-tecnica in modo continuativo e sistematico. Le componenti reddituali di questa gestione sono legate, dunque, al *core business* dell’azienda e si riferiscono alle operazioni di acquisto, di trasformazione e di vendita dei prodotti (⁵⁷). All’interno della gestione caratteristica rientra anche l’attività amministrativa, commerciale, di approvvigionamento e di ricerca e sviluppo. Affinché un costo rientri in una di queste attività l’attenzione deve essere rivolta non, come avviene nella redazione del conto economico civilistico, sull’origine del costo, bensì sulla destinazione dei fattori produttivi nell’attività tipica dell’impresa (⁵⁸).

La gestione patrimoniale, detta anche degli investimenti, è definita come una gestione accessoria a quella caratteristica e comprende l’insieme dei costi e dei ricavi che derivano da investimenti patrimoniali non afferenti all’attività tipica dell’impresa. Una ragione può essere identificata nell’eccedenza di liquidità, per periodi di tempo più o meno lunghi, rispetto ai fabbisogni della gestione caratteristica. Rientrano in questa gestione tutti i costi ed i ricavi sostenuti dall’impresa che derivano, ad esempio, nel detenere fabbricati civili, titoli e partecipazioni non riconducibili all’attività caratteristica.

La gestione finanziaria racchiude al suo interno gli oneri ed i proventi connessi da debiti o crediti di natura finanziaria. Essa “*riguarda le operazioni di raccolta, rimborso e remunerazione di fondi che traggono origine dall’indebitamento*” (⁵⁹) come, ad esempio, gli interessi attivi e passivi sui crediti e debiti finanziari o sui conti correnti bancari (⁶⁰).

⁵⁶ SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 143.

⁵⁷ “Per le imprese agricole, estrattive e manifatturiere la gestione caratteristica include l’acquisto di materie prime, di impianti e di macchinare, la trasformazione tecnica, la vendita dei beni prodotti, i pagamenti e le riscossioni connesse a tali acquisti e vendite. Per le aziende commerciali la gestione caratteristica è composta prevalentemente dalle negoziazioni di beni in acquisto e in vendita e da operazioni di tipo logistico; la gestione caratteristica delle banche si compone prevalentemente di negoziazioni di credito di prestito in raccolta e in impiego; le imprese di assicurazione tipicamente svolgono negoziazioni di rischi particolari”, AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *op. cit.*, p.71.

⁵⁸ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 90.

⁵⁹ SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 144.

⁶⁰ In questo aggregato rientrano anche le differenze di cambio costituite dagli utili e dalle perdite su cambi. Attribuire le differenze di cambio alle aree gestionali di pertinenza sembra un’ipotesi ardua da perseguire. Infatti,

La gestione non caratteristica per definizione negli schemi riclassificatori proposti dalla dottrina economico-aziendale non assume la stessa locuzione. Infatti, molti autori ⁽⁶¹⁾, tra le diverse aree di gestione che costituiscono l'attività aziendale includono quella straordinaria ⁽⁶²⁾ invece della gestione non caratteristica per definizione. La gestione straordinaria viene interpretata come l'insieme dei costi e dei ricavi che derivano da *“quelle operazioni eccezionali nella loro natura e frequenza di accadimento”* ⁽⁶³⁾. Secondo Bartoli, essa comprende le attività economiche che derivano da eventi occasionali purché non correlati alla gestione caratteristica ⁽⁶⁴⁾. Gabrovec Mei, richiama il concetto della periodicità per identificare i componenti straordinari di reddito ⁽⁶⁵⁾. Alcuni autori tra cui Avi, invece, utilizzano la locuzione “gestione non caratteristica per definizione”, non facendo coincidere l'insieme degli oneri e dei proventi straordinari con l'insieme delle voci della gestione in oggetto *“in quanto è possibile identificare numerosi valori contabili che, pur essendo ordinari, individuano elementi reddituali di natura non caratteristica”* ⁽⁶⁶⁾. Dunque, secondo Avi, il criterio discriminante per inserire una voce all'interno di questa gestione prescinde dalla natura ordinaria o straordinaria, si deve considerare, invece, la natura intrinseca di ogni posta, in particolare che essa non sia afferente all'attività caratteristica. Rientrano in questa gestione le sopravvenienze attive e passive, le plusvalenze e le minusvalenze di natura ordinaria e straordinaria, ad esempio quelle derivanti dalla vendita di cespiti per la normale sostituzione delle immobilizzazioni nell'ambito del processo produttivo. Altri autori

due aspetti ostacolano questa soluzione. “Il primo, di ordine pratico, attiene alle difficoltà per un lettore esterno del bilancio di recuperare le informazioni necessarie ad attuare tale ripartizione. Il secondo aspetto, invece, fa riferimento alla diminuzione della funzione segnaletica, nel senso che con tale soluzione si viene a perdere l'informazione sull'impatto complessivo delle operazioni in valuta estera. Alla luce di tali considerazioni e tenuto conto che il rischio di cambio rientra nel più ampio ambito dei rischi di natura finanziaria, si ritiene più opportuno inserire gli utili e le perdite su cambi tra i proventi finanziari netti, anche se non rappresentano un vero e proprio investimento finalizzato ad ottenere del reddito addizionale”, SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2014, p. 75. Dello stesso parere è anche Avi, in linea con i principi contabili, sia nazionali che internazionali, AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 100.

⁶¹ DEL SORDO C., SIBONI B., VISANI F., *Strumenti per il controllo di gestione*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012 p. 99; FAZZINI M., *op. cit.*, p. 70; BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all'analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli Editore, Milano, 2008, pp. 34-35; SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 144.

⁶² Nel momento della riclassificazione del conto economico si deve porre attenzione anche alla novità normativa introdotta con il D.Lgs. n. 139/2015 che, in seguito alla modifica dell'articolo 2425 c.c., a partire dal 1 gennaio 2016 ha eliminato nel conto economico civilistico la macroclasse E) relativa all'area straordinaria. A tal proposito il soggetto che riclassifica il bilancio deve cogliere attentamente le operazioni che prima di tale modifica erano comodamente rintracciabili in questo sub-aggregato.

⁶³ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 70.

⁶⁴ BARTOLI F., *op. cit.*, p. 35.

⁶⁵ “Gli eventi che generano componenti reddituali straordinari sono fondamentalmente tre: eventi casuali, operazioni occasionali e rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi”, GABROVEC MEI O., *Sistemi contabili e strutture del conto del risultato economico*, Cedam, Padova, 1993, p. 157.

⁶⁶ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 100.

preferiscono non considerare questa gestione come categoria a sé stante, allineandosi all'evoluzione dei principi contabili internazionali; le eventuali poste contabili “*eccezionali per entità e/o ricorrenza*” dovranno essere attribuite “*all'area gestionale più prossima per destinazione a quelle menzionate*” ⁽⁶⁷⁾.

La gestione tributaria, in ultima, rappresenta le imposte sul reddito di competenza dell'esercizio a carico dell'impresa. In questo aggregato non si rilevano né le tasse, né le imposte di natura patrimoniale ⁽⁶⁸⁾.

Il modello di Sostero e Ferrarese, sostanzialmente simile alla maggior parte degli autori citati in questo capitolo, con piccole differenze formali, è rappresentato nella figura 4.

Figura 4: <i>Conto economico civilistico riclassificato a ricavi e costo del venduto</i>
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni 3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione
A) RICAVI NETTI DI VENDITA
6) costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci 7) costi per servizi 8) costi per godimento beni di terzi
<i>Totale acquisti</i>
9) costi per il personale 10) ammortamenti e svalutazioni (se relativi alla gestione caratteristica) 12) accantonamento per rischi (se relativi alla gestione caratteristica) 13) altri accantonamenti (se relativi alla gestione caratteristica) 14) oneri diversi di gestione (se relativi alla gestione caratteristica) +/- 11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci -/+ 2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti - 4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni - 5) altri ricavi e proventi (se relativi alla gestione caratteristica)
B) COSTO OPERATIVO DEL VENDUTO
A – B = C) RISULTATO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA
5) altri ricavi e proventi (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)

⁶⁷ La ragione di una tale scelta, spiega Marcon, si comprende dal fatto che “il confine tra ciò che è straordinario e ciò che non lo è risulta estremamente labile e incerto, lasciando un'eccessiva discrezionalità ai redattori di bilancio, con il rischio che proventi effettivamente episodici siano considerati ordinari e oneri relativi alla gestione caratteristica vengano camuffati quali componenti straordinari “ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *op. cit.*, p. 76. Il motivo, dunque, di tale scelta prescinde dal carattere ordinario o straordinario dei valori contabili e non dalla loro natura caratteristica o meno.

⁶⁸ Le tasse identificano “somme pagate per ottenere servizi identificabili, al contrario delle imposte che vengono versate al fine di poter godere di una serie di servizi forniti dall'ente pubblico”. Le imposte patrimoniali, invece, non fanno parte di questo aggregato in quanto “l'esigenza che si intende soddisfare con la identificazione di tale aggregato è la determinazione della percentuale di reddito prodotto oggetto di prelievo fiscale”, AVI M. S. *Financial analysis*, cit., p. 101.

15) proventi da partecipazioni
16) altri proventi finanziari
14) oneri diversi di gestione (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)
18) rivalutazioni di attività finanziarie
19) svalutazioni di attività finanziarie
10) ammortamenti e svalutazioni (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)
12) accantonamento per rischi (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)
13) altri accantonamento (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)
D) PROVENTI NETTI DELLA GESTIONE PATRIMONIALE
C + D = E) RISULTATO OPERATIVO (AZIENDALE)
17) interessi e altri oneri finanziari
F) ONERI FINANZIARI
E – F = G) RISULTATO LORDO DI COMPETENZA
20) proventi straordinari
21) oneri straordinari
H) RISULTATO DELLA GESTIONE STRAORDINARIA
G + H = I) REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE
L 22) IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO
I – L = M 26) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO
Fonte: SOSTERO U., FERRARESE P., <i>op. cit.</i> , p. 54.

Attraverso la riaggregazione del conto economico a costo del venduto e ricavi è possibile mettere in luce i risultati parziali relativi alle singole gestioni, in modo da ricavare maggiori informazioni utili per il management aziendale.

Il risultato operativo della gestione caratteristica si ottiene dalla somma algebrica dei ricavi netti di vendita ed il costo operativo del venduto. Esso è prodotto dall'insieme delle operazioni di gestioni che rientrano nell'attività principale dell'impresa.

Il risultato operativo (aziendale), *“che al precedente risultato somma i proventi netti derivanti dalla gestione patrimoniale (proventi finanziari, affitti attivi, interessi attivi, ecc.)”* ⁽⁶⁹⁾, *“la quale si configura come una combinazione economica parziale finalizzata alla produzione di redditi addizionali rispetto a quelli della gestione caratteristica”* ⁽⁷⁰⁾.

Il risultato lordo di competenza si ottiene sottraendo al risultato operativo aziendale gli oneri finanziari derivanti dalla gestione finanziaria.

Il reddito prima delle imposte si ottiene dalla somma algebrica del risultato lordo di competenza e del risultato della gestione straordinaria.

⁶⁹ SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 145.

⁷⁰ AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *op. cit.*, p. 249.

Il reddito netto è il risultato delle operazioni di tutte le gestioni, compresa quella tributaria. Lo schema di conto economico riclassificato a ricavi e costo del venduto proposto da Avi è rappresentato nella figura 5.

Figura 5: <i>Conto economico a costo del venduto e ricavi</i>
CARATTERISTICO
Ricavi caratteristici
(Costo del venduto (Cost of Sale))
GROSS PROFIT
(costi amministrativi)
(costi commerciali)
(costi di ricerca e sviluppo)
(Overhead Cost)
REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA (GOP)
NON CARATTERISTICO
Ricavi della gestione patrimoniale
(Costi della gestione patrimoniale)
Ricavi della gestione finanziaria
REDDITO OPERATIVO (RO)
(Costi della gestione finanziaria)
Ricavi della gestione non caratteristica per definizione
(Costi della gestione non caratteristica per definizione)
REDDITO ANTE IMPOSTE
(Costi della gestione tributaria)
REDDITO D'ESERCIZIO
Fonte: AVI M. S., <i>Financial analysis</i> , cit., p. 107.

Come si può notare, molti degli aggregati individuati nello schema di Sostero e Ferrarese sono presenti anche nel modello di Avi ma con locuzioni differenti. Infatti, in questo schema, i risultati intermedi si definiscono: reddito operativo della gestione caratteristica, reddito operativo e reddito ante imposte. In questo modello, a differenza del precedente, non compare il risultato lordo di competenza ed, invece della gestione straordinaria, viene inserita la gestione non caratteristica per definizione.

In questo modello emerge un aggregato assente nello schema di Sostero e Ferrarese: il Gross Profit. Esso deriva dalla somma algebrica fra i ricavi caratteristici ed il costo del prodotto venduto, detto anche Cost of Sale, e fornisce un'informazione sulla redditività riferita alla

sola attività produttiva dell'impresa essendo costituito solamente da componenti reddituali relativi alla produzione.

In questo schema di riclassificazione, inoltre, rispetto al precedente, compaiono altri aggregati nell'ambito dell'attività caratteristica dell'impresa. Infatti, come illustrato dalla figura 5, per aumentare la capacità informativa della riaggregazione in analisi, i costi della gestione caratteristica vengono suddivisi da Avi in: costi produttivi, amministrativi, commerciali, di ricerca e sviluppo ed Overhead Cost.

Nei costi produttivi rientrano tutti i costi dei fattori produttivi impiegati per lo svolgimento dell'attività produttiva dell'impresa, comprese le rimanenze di magazzino. Le rimanenze si suddividono in: materie prime, prodotti in corso di lavorazione e prodotti finiti di merce. Dalla somma algebrica delle rimanenze finali di materie prime, rimanenze iniziali ed acquisti delle stesse, si ottiene un'informazione estremamente importante sul valore dei consumi delle materie utilizzate dall'impresa. Infatti, il significato economico dei consumi è molto diverso rispetto agli acquisti di materie prime. Mentre questi ultimi sono collegati all'aspetto finanziario della gestione ed incidono sull'ammontare dei fabbisogni, un aumento dei consumi, a parità di output prodotto, determina un giudizio negativo sulle condizioni di efficienza nell'utilizzo dei fattori produttivi e quindi impattano sulla redditività dell'impresa. Il management grazie a questa informazione può indagare sulle cause di inefficienza dovute, ad esempio, a condizioni esterne come l'aumento dei costi dei fattori produttivi, ma anche a condizioni interne come sprechi nell'utilizzo del fattore, deterioramento o furti. Un aumento degli acquisti, invece, può dipendere da una differente politica delle scorte adottata dall'impresa. La somma delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione e dell'insieme dei costi industriali, inclusi i consumi di materie prime, determina il costo del prodotto finito. La somma algebrica di quest'ultimo, delle rimanenze iniziali e finali di prodotti finiti ed ai valori delle merci, determina il valore del costo del prodotto venduto, detto anche "*Cost of Sale*".

Per completare l'analisi è necessaria una precisazione: ai fini di una corretta riclassificazione del conto economico, le costruzioni interne devono essere portate in deduzione al costo del prodotto finito.

Figura 6: <i>Composizione del cost of sale (costo del prodotto venduto)</i>
Consumi di materie prime
Consumi di materie sussidiarie
Consumi di semilavorati di acquisto
Ammortamenti produttivi

Salari produttivi
Tfr produttivi
Altri costi industriali
... Altri costi di natura produttiva
+ Rimanenze iniziali di prodotti in corso
- (Rimanenze finali di prodotti in corso)
+ Rimanenze iniziali di semilavorati di produzione
- (Rimanenze finali di semilavorati di produzione)
COSTO DEL PRODOTTO FINITO
+ Rimanenze iniziali di prodotti finiti
- (Rimanenze finali di prodotti finiti)
+ Rimanenze iniziali di merci
+ Acquisto di merci
- (Rimanenze finali di merci)
COSTO DEL PRODOTTO VENDUTO (COST OF SALE)
Fonte: AVI M. S., <i>Financial analysis</i> , cit., p. 104.

Nei costi amministrativi rientrano tutti i componenti negativi correlati al settore amministrativo dell'impresa.

I costi commerciali comprendono tutti i costi che l'azienda sostiene per commercializzare i beni od i servizi prodotti.

I costi di ricerca e sviluppo non sono costi sostenuti da tutte le imprese industriali ma solo in quelle in cui la ricerca ricopre un ruolo importante.

Gli Overhead Cost (⁷¹) sono presenti nei gruppi societari.

La riclassificazione del conto economico a costo del venduto e ricavi, caratterizzato da un'elevata analiticità nelle componenti, è uno strumento indispensabile da impiegare all'interno di un sistema integrato di controllo di gestione. Infatti, esso permette

⁷¹ “devono essere inseriti quei costi che la casa madre addebita, in via extra-contabile, alle filiali o alle controllate senza avere un corrispettivo monetario in cambio. Tale operazione non impatta sul reddito e sul patrimonio della controllata o della filiale in quanto non rappresenta un'operazione d'esercizio rilevante ai fini della contabilità generale. È per questo motivo che tali costi vengono imputati esclusivamente nel conto economico riclassificato a scopi interni senza transitare nella contabilità delle filiali o delle controllate [...]. Gli Overhead Cost vengono rilevati in via esclusiva nel bilancio della casa madre, la quale contrapporrà tali elementi negativi di reddito agli elementi positivi di reddito derivanti dalla partecipazione nelle altre imprese del gruppo. La casa madre però, generalmente, ritiene di dover “ribaltare” tali costi sulle filiali o sulle controllate in quanto ogni attività svolta nella holding viene condotta affinché le filiali o le imprese controllate possano, a loro volta, svolgere la propria attività produttiva [...]. La presenza di Overhead Cost fa sì che l'utile del bilancio non riclassificato differisca dall'utile del bilancio riclassificato. La discrasia fra due valori deriva dalla presenza, nel bilancio riclassificato, di un costo inesistente nel bilancio non riclassificato. Da quanto sopra esposto, si comprende come gli Overhead Cost possano essere inseriti solo nell'ipotesi in cui l'analisi venga effettuata all'interno dell'impresa”, AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 105.

un'approfondita analisi di bilancio e di ricavare degli indicatori utili per analizzare la redditività dell'azienda e per supportare il processo decisionale dei manager.

È possibile individuare uno schema simile a quello appena illustrato (riclassificazione del conto economico a ricavi e costo del venduto) che mostri un ulteriore aggregato definito margine operativo lordo (MOL). Esso è inteso come il reddito dell'azienda considerando solo la sua gestione caratteristica, al lordo degli ammortamenti.

Figura 7: <i>Conto economico a costo del venduto e ricavi con evidenziazione del MOL</i>
Ricavi caratteristici
(Costo del venduto (Cost of Sale) senza inclusione di ammortamenti)
GROSS PROFIT
(costi amministrativi senza inclusione di ammortamenti)
(costi commerciali senza inclusione di ammortamenti)
(costi di ricerca e sviluppo senza inclusione di ammortamenti)
(Overhead Cost)
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)
(ammortamenti beni produttivi)
(ammortamenti beni di amministrazione)
(ammortamenti beni commerciali)
(ammortamenti beni di ricerca e sviluppo)
REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA (GOP)
Ricavi della gestione patrimoniale
(Costi della gestione patrimoniale)
Ricavi della gestione finanziaria
REDDITO OPERATIVO (RO)
(Costi della gestione finanziaria)
Ricavi della gestione non caratteristica per definizione
(Costi della gestione non caratteristica per definizione)
REDDITO ANTE IMPOSTE
(Costi della gestione tributaria)
REDDITO D'ESERCIZIO
Fonte: AVI M. S., <i>Financial analysis</i> , cit., p. 112.

La conoscenza di questo aggregato è utile quando si vuole ottenere delle informazioni relative alla redditività caratteristica senza considerare elementi contraddistinti da elevata soggettività come gli ammortamenti; in presenza di gruppi societari, ad esempio, nel bilancio riclassificato delle imprese controllate, le percentuali di ammortamento sono imposte dalla capogruppo in

maniera uniforme a tutte le società del gruppo e non vengono adottati criteri di ammortamento ritenuti più coerenti alle singole società (⁷²). In questo caso l'aggregato del MOL permette di conoscere un dato più "puro" rispetto al GOP in quanto non influenzato da politiche di bilancio. In questo schema di conto economico riclassificato, dunque, gli aggregati dei costi caratteristici non includono il valore degli ammortamenti al fine di evidenziare il MOL, gli altri aggregati rimangono invariati.

Il conto economico riclassificato a costo del venduto e ricavi può assumere, in conclusione, una struttura che evidenzii il margine lordo industriale. *"In questo caso, l'obiettivo consiste nel determinare il margine lordo industriale, che è dato dalla differenza tra i ricavi operativi e i costi necessari a realizzare una determinata produzione; sono quindi esclusi i costi non associabili al ciclo operativo in senso stretto (costi amministrativi, di gestione e coordinamento, commerciali, di manutenzione, ecc)"* (⁷³). Questo modello, quindi, si basa sulla separazione tra i costi industriali ed i costi commerciali ed amministrativi per verificare il margine utile che rimane, dopo la copertura dei costi industriali, per contribuire alla copertura degli altri costi della gestione tipica. Di seguito si riporta lo schema proposto da Fadda, Fontana e Garelli, lo schema presenta una struttura molto più analitica e completa rispetto allo schema di Fazzini.

Figura 8: <i>Conto economico riclassificato a costo industriale del venduto</i>
1) Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni caratteristiche Costi di acquisto di materie prime e simili destinate alla produzione - Variazione delle rimanenze di materie prime e simili + Costi per servizi dell'area industriale + Costi per godimento di beni di terzi utilizzati nell'area industriale + Costi per il personale dell'area industriale + Ammortamenti delle immobilizzazioni dell'area industriale + Accantonamenti dell'area industriale + Altri costi dell'area industriale - Variazione delle rimanenze di prodotti in corso, semilavorati e finiti - Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni = 2) Costo industriale del venduto
1 - 2 = 3) Reddito lordo industriale Costi commerciali (analizzati analogamente a quelli industriali) + Costi amministrativi (analizzati analogamente a quelli industriali) = 4) Costi commerciali e amministrativi

⁷² Ivi, p. 111.

⁷³ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 73.

3 – 4 = 5) Reddito operativo della gestione caratteristica
Ricavi della gestione extra-caratteristica - Costi della gestione extra-caratteristica = 6) Reddito operativo della gestione extra caratteristica
5 + 6 = 7) Reddito operativo della gestione complessiva
8) - Oneri finanziari netti
7 – 8 = 9) Reddito ordinario (o corrente) Proventi straordinari - Oneri straordinari = 10) Reddito straordinario
9 + 10 = 11) Reddito globale lordo
12) – Imposte sul reddito
11 - 12 = 13) Reddito d'esercizio
Fonte: FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., <i>op. cit.</i> , p. 100.

Con questo schema di riclassificazione si evidenzia, nell'ambito della gestione caratteristica, l'aggregato del reddito lordo industriale, ottenuto dalla somma algebrica dei ricavi netti di vendita e del costo industriale del venduto. Il reddito lordo industriale, detto anche margine lordo industriale, esprime il risultato residuo dopo la copertura dei costi di fabbricazione per coprire gli altri costi di natura commerciali ed amministrativi della gestione tipica.

Il reddito operativo della gestione caratteristica è ottenuto dalla somma algebrica del reddito lordo industriale e dei costi commerciali ed amministrativi della gestione caratteristica.

Questo schema ha il pregio di evidenziare un utile lordo industriale al netto dei soli costi di produzione, aggregato che può essere paragonato al Gross Profit nel modello proposta da Avi.

1.4 I limiti nell'analisi di bilancio da parte di un analista esterno

Il passaggio dal bilancio civilistico al bilancio riclassificato molto spesso risulta operazione complessa, dovuta al fatto che il bilancio civilistico non contiene tutte le informazioni necessarie per una corretta riclassificazione delle voci. La riaggregazione dei valori di bilancio, dunque, risulta operazione molto complessa da parte di un analista esterno, il quale non possiede, inoltre, tutte le ipotesi e le informazioni utilizzate nella redazione del bilancio. L'esigenza di avere a disposizione un documento che contenga maggiori informazioni sull'andamento della gestione e sull'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale rispetto al bilancio d'esercizio è avvertita non solo dai soggetti interni, ma anche da soggetti esterni all'impresa che, in varia misura, interagiscono con la stessa. I soggetti esterni che possono

essere interessati all'analisi dei bilanci di un'impresa sono in genere: i clienti ed i fornitori (per verificare la presenza di condizioni che rendono conveniente iniziare o continuare rapporti commerciali con l'impresa); i finanziatori (per osservare il grado di affidabilità dell'azienda); gli investitori (per accertare i risultati dell'azienda e la capacità di generare flussi di cassa). L'analista che effettua la riclassificazione deve adottarsi di tutti i mezzi ed i documenti necessari, anche di tipo extra contabile, che gli consentano di ottenere le informazioni necessarie e veritiere ai fini di una corretta riaggregazione dei macro-aggregati utilizzati come base di partenza per il calcolo degli indicatori. I dati e le informazioni extra contabili molto spesso sono informazioni che non si evincono né dalla nota integrativa né dalla relazione di gestione degli amministratori e, quindi, non possono essere desunte dai bilanci soggetti a pubblicazione. Le aziende infatti, frequentemente, indicano nei documenti obbligatori solo le informazioni minime imposte dal legislatore non fornendo maggiori informazioni utili ai soggetti esterni. Questi non hanno alcuna possibilità di riscontro nell'analizzare l'attendibilità delle previsioni su cui si fondano i dati di bilancio. Pertanto solo l'analista interno può usufruire, oltre al bilancio d'esercizio, ai dati sulla struttura organizzativa, ai risultati della contabilità analitica, ai dati della programmazione aziendale e di tutti i fatti aziendali utili ai fini di un'analisi completa veritiera e corretta. Ad esempio una corretta riclassificazione dei fondi rischi ed oneri futuri nella quota a breve ed a lungo termine, in assenza di specifiche informazioni dedotte dalla nota integrativa, richiede necessariamente ipotesi soggettive dell'analista esterno. Un altro esempio di limite informativo, nella riclassificazione del conto economico in assenza di ulteriori informazioni extra contabili, è rappresentato dall'impossibilità di suddividere le plusvalenze, le minusvalenze e le sopravvenienze attive e passive che non rientrano nella gestione caratteristica e nemmeno in quella operativa.

Solo avendo a disposizione tutti i dati contabili ed extra contabili è possibile, dunque, che l'analisi ottenuta possa essere utilizzata per fornire informazioni sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale della specifica impresa e possa migliorare, così, il processo decisionale del management aziendale. L'analisi interna è finalizzata alla conoscenza delle cause degli avvenimenti che si sono verificati in passato per ricavarne informazioni utili in ottica previsionale. *“Per l'analista interno si tratta di conoscere per programmare (si sostiene che con il bilancio non si fa programmazione, ma il bilancio è indispensabile per fare programmazione)”* ⁽⁷⁴⁾. L'analista esterno, invece, necessita di conoscere le dinamiche

⁷⁴ FACCHINETTI I., *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, p. 7.

aziendali per prendere decisioni che impattano sull'azienda oggetto di indagine. In mancanza di elementi conoscitivi specifici ed indispensabili per una corretta aggregazione delle voci da riclassificare, l'analista esterno dovrà effettuare delle ipotesi soggettive che potranno risultare poco consone e che non rispecchiano la realtà dei fatti accaduti, accontentandosi di effettuare una riclassificazione solo convenzionale. Per queste ragione si afferma che: *“l'analisi esterna è un'analisi parziale, condizionata dai limiti che inevitabilmente caratterizzano la capacità segnaletica del bilancio. L'analisi interna è un'analisi totale che, a fondata ragione, può essere definita come analisi di gestione”* ⁽⁷⁵⁾.

Figura 9: Analista interno e analista esterno		
	ANALISTA INTERNO	ANALISTA ESTERNO
<i>Atteggiamento dell'analista</i>	Attivo	Passivo
<i>Logica dell'indagine</i>	Operativa	Conoscitiva
<i>Scopo dell'indagine diagnostica</i>	Per la programmazione aziendale	Per stabilire il proprio comportamento nei confronti dell'impresa
<i>Fonti delle informazioni</i>	Illimitate (bilancio e qualsiasi atto interno)	Limitate (solo il bilancio e le relazioni accompagnatorie)
<i>Tecniche di analisi</i>	Sofisticate (si giunge fino al controllo di gestione)	Immedie (analisi strutturale, per indici e per flussi)
Fonte: FACCHINETTI L., <i>op. cit.</i> , p. 7.		

La riclassificazione finanziaria dello stato patrimoniale rappresenta il passaggio fondamentale per analizzare, attraverso degli indicatori, l'equilibrio finanziario a breve ed a lungo termine dell'impresa e svolgere indagini sulla struttura patrimoniale-finanziaria della stessa.

Le aziende, molto spesso, hanno la necessità di analizzare i bilanci delle società facenti parte dello stesso settore oppure dei potenziali fornitori o clienti per metterli a confronto con i propri risultati. L'unico strumento per reperire tali informazioni è fare riferimento alla banca dati della camera di commercio, la quale mette a disposizione i bilanci depositati. L'aspetto critico di non poter accedere ad ulteriori informazioni oltre a quelle redatte nel bilancio pubblico depositato genera una limitazione nella comparabilità dei diversi prospetti di bilancio. Di conseguenza, l'analista genera una riclassificazione indefinita e non corrispondente alla reale situazione aziendale in essere. L'obiettivo dell'analista esterno diventa quindi la minimizzazione dell'errore al momento della riclassificazione. Molti indicatori utili ai diversi stakeholder dell'impresa, di conseguenza, non potranno essere determinati quando la base dell'analisi è un bilancio pubblico. In definitiva la riclassificazione

⁷⁵ CARAMIELLO C., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè Editore, Milano, 1993, p. 5.

dell'analista esterno è soggetta ad un serie di restrizioni che non privano la comprensione dell'analisi economico-finanziaria dell'impresa ma sicuramente la limitano. Considerando, quindi, la diversa qualità e quantità di informazioni a disposizione per un'analisi esterna si può affermare che i risultati derivanti dalla riclassificazione effettuata da un analista esterno non possono mai essere comparati a quelli ottenuti da un analista interno. *“Quanto più la fase di riagggregazione dei valori contabili è contraddistinta da valutazioni soggettive dell'analista, tanto maggiore è il pericolo di individuare ratio approssimativi, parziali e arbitrari”* ⁽⁷⁶⁾. La consapevolezza che gli aggregati ottenuti dalla riclassificazione sono dotati di un grado di soggettività intrinseca e, conseguentemente, anche gli indicatori che da questi ne derivano, *“consente, quanto meno, di interpretare i risultati in maniera più coerente di quanto accadrebbe se si attribuisse a quei valori, una irrealistica imparzialità ed equanimità”* ⁽⁷⁷⁾.

Nonostante queste considerazioni, il bilancio di esercizio rimane il principale strumento di comunicazione sociale a disposizione di un vasto numero di soggetti esterni interessati alla gestione dell'impresa. In assenza di una qualsiasi regolamentazione dell'informativa esterna d'impresa, ci sarebbe un elevato rischio di manipolazione dei bilanci soggetti a pubblicazione da parte del management aziendale con lo scopo di fornire all'esterno non la reale situazione aziendale, ma *“informazioni tali che inducono gli interlocutori esterni ad assumere i comportamenti e le decisioni più favorevoli al perseguimento degli obiettivi aziendali”* ⁽⁷⁸⁾. Non è però sufficiente che l'informativa esterna sia regolamentata ma è altresì necessario che il mancato rispetto delle norme poste a tutela dei terzi, circa la conoscenza della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa, siano sanzionate. Affinché il bilancio sia un valido strumento di informazione esterna è necessario sia comparabile con quelli degli esercizi precedenti della stessa impresa, o con quelli di imprese che operano nello stesso settore; inoltre, l'informativa esterna d'impresa deve essere neutrale nel senso che il bilancio non deve *“favorire le esigenze conoscitive di un determinato gruppo di utenti e non deve essere redatto per il raggiungimento di predeterminate finalità operative”* ⁽⁷⁹⁾.

Il risultato d'esercizio visto come output della contabilità generale se non correttamente rielaborato non genera una visione corretta sull'equilibrio finanziario nel breve e nel lungo periodo.

⁷⁶ BIFFIS P. (a cura di), Scritti di AVI M. S., BIFFIS P., TAGLIAVINI G., ZEN F., *Analisi del Merito d Credito*, EIF-e.Book Editore, 2014, p. 97.

⁷⁷ *Ivi*, p. 104.

⁷⁸ SAVIOLI G., *op. cit.*, p. 39.

⁷⁹ *Ivi*, p. 42.

1.5 I limiti nell'analisi del bilancio abbreviato delle PMI

Le piccole e medie imprese che rientrano in specifici limiti, in termini di valori da presentare nel bilancio, hanno la facoltà di predisporre il bilancio in forma abbreviata, il cui schema si presenta in modo meno complesso rispetto a quello ordinario disciplinato dagli articoli 2423 c.c. e seguenti ⁽⁸⁰⁾.

La redazione del bilancio semplificato è una tematica molto risentita dalle piccole entità presenti nel nostro territorio, anche del Nord Est e dai consulenti che quasi sempre rappresentano un caposaldo importante per queste piccole aziende. Le piccole e medie imprese, definite dalla Commissione dell'Unione Europea come *“imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro”* ⁽⁸¹⁾ compongono la prima risorsa a livello sia nazionale che europeo. Il Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC) evidenzia, infatti, che queste realtà rappresentano il 99,9% del complesso delle imprese che sono attive nella zona dell'Unione Europea ed, a livello nazionale, la quantità di piccole e medie imprese arriva al 99,95% delle imprese italiane ⁽⁸²⁾.

La normativa sul bilancio in forma abbreviata è contenuta nell'articolo 2435 bis del codice civile, in cui sono esplicitate le condizioni e l'esercizio della facoltà di semplificare i bilanci.

Il primo comma dell'articolo 2435 bis c.c. stabilisce i parametri affinché le società, che non abbiano emesso titolo negoziati in mercati regolamentati, possano esercitare la facoltà di predisporre il bilancio in forma abbreviata. Tale facoltà è concessa:

- nel primo anno di attività, se non vengono comunque superati due dei limiti di seguito espressi;

- negli anni successivi al primo di attività, se per due esercizi consecutivi non siano superati due dei tre vincoli sotto indicati:

1. totale attivo dello stato patrimoniale pari a 4.400.000 euro;
2. ricavi delle vendite e delle prestazioni, indicata della voce A.1 del conto economico, pari a 8.800.000 euro;
3. numero dei dipendenti occupati in media durante l'anno pari a 50 unità.

⁸⁰ Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata sono escluse dall'obbligo previsto dal D.Lgs. n. 139/2015 di redazione del rendiconto finanziario.

⁸¹ Art. 2, Raccomandazione della Commissione Europea, *Definizione delle microimprese, piccole imprese e medie imprese adottata dalla Commissione*, n. 361 del 6 maggio 2003 e pubblicato in gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 124 del 20 maggio 2003, pp. 36 – 41, in vigore dal 01/01/2005.

⁸² Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *La redazione del bilancio delle società di minori dimensioni: disposizioni normative e criticità*, Novembre 2012, p. 4.

La società che predispone il bilancio in forma abbreviata, inoltre, se per il secondo esercizio consecutivo supera anche solo due dei tre limiti sopraindicati, non essenzialmente sempre gli stessi, ha la responsabilità di redigere il bilancio in forma ordinaria ossia nella sua completa forma. Per identificare l'esercizio dal quale vi è la facoltà di redigere il bilancio in via semplificata il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha affermato che: *“in un'ottica prudenziale si ritiene opportuno usufruire della facoltà prevista dal primo comma a partire dal bilancio relativo all'esercizio successivo a quello nel quale non vengono superati per la seconda volta i limiti”* ⁽⁸³⁾.

Per chiarire meglio il concetto si riporta un semplice esempio. La società Rossi srl con esercizio corrispondente all'anno solare, ossia apertura al 01.01.XXXX e chiusura al 31.12.XXXX, ha redatto fino al 2011 il bilancio in forma ordinaria. Osservando il triennio 2010-2012 la società Rossi presenta i seguenti valori da considerare ai fini della redazione del bilancio in forma semplificata:

Figura 10: Valori società Rossi srl triennio 2010-2012			
Anno	2010	2011	2012
Totale attivo SP	3.250.000	4.350.000	5.000.000
Totale ricavi A1	7.800.000	7.000.000	7.500.000
N. medio dipendenti	52	51	48
Fonte: elaborazione personale			

Nell'esempio sopra indicato il bilancio in forma abbreviata può essere predisposto a partire dal 2012, ossia dall'anno successivo a quello nel quale due dei tre parametri non vengono superati, per la seconda volta consecutiva. Secondo Ferrarese, invece, una tale interpretazione, che sposta al terzo anno la facoltà di abbreviare i bilanci, è troppo restrittiva. L'autore afferma che già al termine del secondo esercizio in cui vige il rispetto dei parametri si può esercitare l'opzione per il bilancio semplificato ⁽⁸⁴⁾.

Relativamente all'esercizio a partire dal quale è obbligatorio redigere il bilancio in forma classica ossia ordinaria, in un'ottica prudenziale, lo stesso CNDCEC ritiene opportuno

⁸³ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *op. cit.*, p. 7.

⁸⁴ A sostegno di quanto affermato, Ferrarese afferma che “il legislatore parla di esercizi consecutivi e non di bilanci consecutivi. Quindi mentre “il bilancio” comporterebbe lo slittamento al periodo successivo, il riferimento “agli esercizi” sposta l'attenzione sul secondo esercizio in chiusura e al connesso bilancio che potrà essere conseguentemente abbreviato o, al contrario se non sussistono più i requisiti dimensionali, riportato alla forma ordinaria”, FERRARESE P., *Il sistema di bilancio per le aziende di piccola dimensione*, Cafoscarina Editrice, Venezia, 2006, p. 82.

redigerlo nello stesso esercizio interessato dal superamento per la seconda volta di due dei vincoli previsti dalla normativa ⁽⁸⁵⁾.

Si consideri il seguente esempio: l'azienda Bianchi srl con esercizio coincidente con l'anno solare, ha redatto, fino al 2011, il bilancio in forma abbreviata, posto il mancato superamento nei due esercizi precedenti di due dei tre parametri. Con riguardo al 2011 e 2012 presenta la seguente situazione:

Figura 11: Valori società Bianchi srl biennio 2011-2012		
Anno	2011	2012
Totale attivo SP	4.500.000	4.300.000
Totale ricavi A1	7.500.000	9.000.000
N. medio dipendenti	52	54
Fonte: elaborazione personale		

Nell'esempio sovrastante, secondo il principio prudenziale già dall'esercizio 2012 la società Bianchi srl deve predisporre il bilancio in forma ordinaria secondo gli articoli 2424 del codice civile e seguenti.

Il bilancio stilato in forma abbreviata deve comunque essere in grado di dare una rappresentazione chiara, veritiera e corretta come previsto dall'articolo 2423 del codice civile. In seguito a tale affermazione il legislatore impone l'obbligo, qualora necessario, di dare informazioni ulteriori in modo da rispondere ai principi cardine di redazione del bilancio.

Si deve sottolineare che la facoltà prevista dall'articolo 2435 bis non rappresenta un obbligo, pertanto, le società che vogliono mettere a disposizioni degli utilizzatori del bilancio informazioni più complete ed esaustive rispetto a quelle del bilancio in forma abbreviata, scelgono di redigere il bilancio in forma ordinaria. *“L'adozione di uno o più schemi ordinari nell'ambito della disciplina di un bilancio abbreviato rappresenta un modo di esprimere più dettagliatamente la situazione economica-finanziaria dell'azienda e come tale si può considerare una scelta pienamente legittima”* ⁽⁸⁶⁾.

Il secondo comma dell'articolo 2435-bis del codice civile, relativamente allo stato patrimoniale, prevede che nel documento vengano inserite solo le poste contrassegnate dalle

⁸⁵ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *op. cit.*, p. 7.

⁸⁶ FERRARESE P., *op. cit.*, pp. 77-78. Dello stesso parere è Pozzoli: “si rileva che le società che soddisfano le predette condizioni non devono forzatamente applicare tutte le semplificazioni previste. I redattori di bilancio, infatti, possono discrezionalmente scegliere di adottare anche solo alcune delle semplificazioni previste, tenendo sempre in considerazione che la finalità del bilancio consiste nel fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale”, POZZOLI M., “Bilancio abbreviato e società di minori dimensioni”, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 5, marzo 2010, p. 21.

lettere maiuscole e dai numeri romani previsti dallo schema dell'articolo 2424 cc. Le macro-classi A (crediti verso soci per versamenti ancora dovuti) e D (ratei e risconti attivi) possono rientrare nella voce C.II (crediti). Nel passivo, allo stesso modo, la voce E (ratei e risconti passivi) può confluire all'interno della macro-classe D (debiti).

Gli obblighi del legislatore prevedono sia che vengano detratti in forma esplicita gli ammortamenti e le svalutazioni dalle immobilizzazioni immateriali (voce B.I) e materiali (voce B.II), sia che vengano indicati separatamente le partite entro ed oltre l'anno dei debiti (voce D) e dei crediti (voce C.II).

Figura 12: Stato patrimoniale redatto in forma abbreviata	
ATTIVO	PASSIVO
B) Immobilizzazioni I Immobilizzazioni immateriali: Valore originario (meno) Fondi ammortamento immobilizzazioni immateriali (meno) Fondi svalutazione immobilizzazioni immateriali II Immobilizzazioni materiali Valore originario (meno) Fondi ammortamento immobilizzazioni materiali (meno) Fondi svalutazione immobilizzazioni materiali III Immobilizzazioni Finanziarie TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)	A) Patrimonio Netto I Capitale sociale II Riserve da sovrapprezzo azioni III Riserve di rivalutazione IV Riserva legale V Riserve statutarie VI Riserva per azioni proprie in portafoglio VII Altre riserve, distintamente indicate IX Utile (perdita) portati a nuovo X Utile (perdita) dell'esercizio TOTALE PATRIMONIO NETTO (A)
C) Attivo Circolante I Rimanenze II Crediti, con separata indicazione: - credito entro l'esercizio successivo; - crediti esigibili oltre l'esercizio successivo; Sono compresi: - crediti verso soci per versamenti ancora dovuti; - ratei e risconti attivi con separata indicazione del disaggio su prestiti. III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni IV Disponibilità liquide TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)	B) Fondi per rischi e oneri C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato D) Debiti , con separata indicazione: -esigibili entro l'esercizio successivo; -esigibili oltre l'esercizio successivo; Sono compresi: -ratei e risconti passivi con separata indicazione dell'aggio su prestiti.
TOTALE ATTIVO	TOTALE PASSIVO
Fonte: elaborazione da FERRARESE P., <i>op. cit.</i> , pp. 86-89.	

Dallo schema appena esposto emerge che nell'attivo sono indicate solo due macro-classi costituite dalle immobilizzazioni e dall'attivo circolante, mentre nel passivo le macro-classi sono corrispondenti alla forma ordinaria del bilancio, ad eccezione della voce E (ratei e risconti passivi) che viene assorbita nella voce D (debiti).

La capacità informativa dello stato patrimoniale abbreviato, così come indicata nello schema, risulta molto limitativa. Infatti, la facoltà concessa alle imprese di minori dimensioni può generare una mancanza di informazioni soprattutto se le voci sintetizzate negli aggregati di primo e secondo livello non hanno la stessa incidenza sul totale dei valori in bilancio. Infatti, le voci che non lo compongono non possono essere valutate chiaramente se non vengono indicate indistintamente dalle altre (ad esempio, non si può conoscere il peso dei debiti verso le banche sull'ammontare dei debiti) ⁽⁸⁷⁾. Inoltre, *“si vuole ribadire come, con semplici accorgimenti di focalizzazione e di richiesta di informazioni su pochi dati selezionati ma rilevanti, si sarebbe potuto garantire meglio il duplice interesse che si intende tutelare con i bilanci abbreviati: l'interesse a semplificare ciò che non risulta rilevante nelle piccole società, ma nel contempo l'interesse a tutelare il principio dell'utilità di bilancio per una pluralità di destinatari e quindi l'interesse dei terzi a trovare anche nei bilanci abbreviati i dati e le informazioni indispensabili per emettere giudizi sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa”* ⁽⁸⁸⁾.

Per quanto riguarda il conto economico, il terzo comma dell'articolo 2435-bis, prevede che nel bilancio abbreviato si possano raggruppare delle poste previste dall'articolo 2425 c.c..

Nella classe A (valore della produzione) possano essere raggruppate le voci A.2 (variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti) e A.3 (variazioni dei lavori in corso su ordinazione).

Nella classe B (costi della produzione) possono essere raggruppate:

- nella voce B.9 (costo del lavoro), le sottovoci B.9.c (trattamento di fine rapporto), B.9.d (trattamento di quiescenza e simili) e B.9.e (altri costi);
- nella voce B.10 (ammortamenti e svalutazioni), le sottovoci B.10.b (ammortamento delle immobilizzazioni immateriali), B.10.c (ammortamento delle immobilizzazioni materiali) e B.10.d (altre svalutazioni delle immobilizzazioni).

Nella classe C (proventi e oneri finanziari), possono essere raggruppate nella voce C.16 (altri proventi finanziari), le sottovoci C.16.b (da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni) e C.16.d (da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni).

Nella classe D (rettifiche di valori di attività finanziarie), nelle voci D.18 (rivalutazioni) e D.19 (svalutazioni) possono essere raggruppate le sottovoci a. (di partecipazioni), b. (di

⁸⁷ FERRARESE P., CRISTOFORI G., *Il bilancio in forma abbreviata*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2004, p. 58.

⁸⁸ *Ivi*, p. 60.

immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni) e c. (di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni).

Figura 13: *Conto economico redatto in forma abbreviata*

A) Valore della produzione: 1) ricavi delle vendite e delle prestazioni 2), 3) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavori e finiti e variazioni dei lavori in corso su ordinazione 4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni 5) altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio B) Costi della produzione: 6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci 7) per servizi 8) per godimento di beni di terzi 9) per il personale: a) salari e stipendi b) oneri sociali c), d), e) altri costi del personale 10) ammortamenti e svalutazioni: a), b), c) ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e nelle disponibilità liquide 11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci 12) accantonamenti per rischi 13) altri accantonamenti 14) oneri diversi di gestione Differenza tra valore e costi della produzione (A – B) C) Proventi e oneri finanziari: 15) proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate 16) altri proventi finanziari: a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti b), c) da titolo iscritti nelle immobilizzazioni e nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni d) proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti 17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti 17 bis) utili e perdite su cambi Totale (15 + 16 – 17 +/- 17 bis) D) Rettifiche di valore di attività finanziarie: 18) rivalutazioni: a), b), c) di partecipazioni, di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni e di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni; 19) svalutazioni: a), b), c) di partecipazioni, di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni e di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni Totale delle rettifiche (18 – 19) E) proventi e oneri straordinari: 20) proventi, con separata indicazione delle plusvalenze da alienazione i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5) 21) oneri, con separata indicazione delle minusvalenze da alienazione, i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n. 14), e delle imposte relative a esercizi precedenti Totale delle partite straordinarie (20 – 21) Risultato prima delle imposte (A – B +/- C +/- D +/- E) 22) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate 23) utile (perdite) dell'esercizio
--

Fonte: elaborazione da FERRARESE P., *op. cit.*, pp.104-106.

Le semplificazioni introdotte nel documento economico sono *“in linea con la ratio di semplificazione dei bilanci delle piccole società, senza intaccare il contenuto informativo minimale per conservare l'utilità di tali bilanci per l'analista esterno che voglia cogliere i passaggi salienti della gestione”* ⁽⁸⁹⁾.

Ai fini della redazione della nota integrativa del bilancio abbreviato possono essere omesse le indicazioni richieste dal numero 10 dell'art. 2426 c.c., ossia relative al metodo utilizzato per la stima dei beni fungibili. Inoltre, possono essere omesse, le informazioni richieste dai seguenti numeri dell'articolo 2427 c.c.: 2 (movimenti delle immobilizzazioni), 3 (composizioni delle voci “costi d'impianto” e “ricerca e sviluppo”), 7 (composizione delle voci “ratei e risconti” ed “altri fondi” ed “altre riserve”), 9 (impegni non risultati dallo stato patrimoniale), 10 (ripartizione dei ricavi delle vendite e prestazioni secondo categorie di attività ed aree geografiche), 12 (suddivisione degli interessi ed altri oneri finanziari relativi a prestiti obbligazionari, debiti verso banche ed altri) 13 (composizione delle voci “proventi straordinari” ed “oneri straordinari”), 14 (prospetto relativo alla fiscalità differita), 15 (numero medio dei dipendenti, ripartito per categoria), 16 (ammontare dei compensi spettanti ad amministratori e sindaci) 17 (numero e valore nominale delle azioni) ⁽⁹⁰⁾.

Le indicazioni richieste relative ai debiti di durata superiore a cinque anni possono essere riferite all'importo complessivo dei debiti in bilancio.

Si può affermare che nel bilancio abbreviato la nota integrativa subisce una drastica semplificazione e *“la sua unica funzione svolta è quella di illustrazione qualitativa dei criteri seguiti nella redazione del bilancio, una funzione per giunta esplicata in maniera standardizzata e generica, mediante il rinvio alle generali disposizioni in tema di valutazione di bilancio”* ⁽⁹¹⁾.

La relazione sulla gestione è un documento non costitutivo del bilancio di esercizio, che viene comunque allegato allo stesso per fornire all'utilizzatore una visione d'insieme sulla situazione dell'impresa e sulle prospettive future della gestione. Secondo il sesto comma dell'articolo 2435 bis le imprese che, nel rispetto dei limiti imposti dalla normativa, scelgono di redigere il bilancio in forma abbreviata, sono esonerata dalla redazione della relazione sulla gestione qualora indichino in nota integrativa le seguenti informazioni:

⁸⁹ FERRARESE P., CRISTOFORI G., *op. cit.*, p. 71.

⁹⁰ Articolo 2435 bis c.c., quinto comma.

⁹¹ FERRARESE P., *op. cit.*, p. 113.

- il numero ed il valore nominale delle azioni proprie, delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della parte di capitale corrispondente;
- il numero ed il valore nominale delle azioni proprie e delle azioni o quote di società controllanti acquistate od alienate dalla società, nel corso dell'esercizio anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni ⁽⁹²⁾.

La possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata, dunque, ha lo scopo di rendere più snello e sintetico il sistema di bilancio per le aziende di piccole dimensioni. Molto spesso, però, l'informativa dei bilanci abbreviato mina i principi generali della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa imposti dall'articolo 2423 c.c.. *“Resta perciò confermato che solo una collaborazione fattiva dell'impresa può fare in modo che un'analisi svolta sui dati contabili aziendali sia completa, esauriente e, soprattutto, significativa rispetto alla realtà aziendale; tale collaborazione è ben più necessaria qualora si tratti di analizzare un bilancio abbreviato”* ⁽⁹³⁾.

1.6 L'analisi statica per indici

Come già sottolineato più volte in questo scritto, la riclassificazione del bilancio permette una migliore comprensione ed interpretazione dei dati in esso contenuti e dei fatti fondamentali che si sono susseguiti nella gestione aziendale. A partire dai dati consuntivi, essa permette di conoscere ed interpretare la gestione passata per creare, successivamente, dati fondamentali per la progettazione della gestione futura. Dunque, l'analisi di bilancio rappresenta uno degli strumenti a disposizione dei manager per ricevere informazioni sull'andamento della gestione aziendale ma non può considerarsi come uno strumento assoluto: *“rappresenta uno dei molti strumenti di cui la direzione deve servirsi per porre in essere un soddisfacente processo informativo inerente la gestione stessa”* ⁽⁹⁴⁾. Attraverso una corretta riclassificazione del bilancio, l'analista può già disporre di alcuni sub-aggregati dello stato patrimoniale (es. le “liquidità immeditate” dello stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario) e dei risultati intermedi del conto economico (es. il “MOL” nel conto economico riclassificato a

⁹² Articolo 2428 c.c., secondo comma, numeri 3 e 4.

⁹³ BIFFIS P. (a cura di), Scritti di AVI M. S., BIFFIS P., TAGLIAVINI G., ZEN F., *op. cit.*, p. 120.

⁹⁴ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 3. Facchinetti afferma che “l'analisi di bilancio può essere definita come un complesso ragionamento, basato su uno o più bilanci, volto all'interpretazione dei dati ricavati da tali bilanci e teso a studiare particolari aspetti della gestione al fine di giungere all'espressione di un giudizio sull'azienda o su particolari aspetti della stessa”, FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 3.

valore aggiunto) che possono essere considerati a tutti gli effetti degli “*indicatori di bilancio*” che rendono più agevole il giudizio della situazione economico-finanziario-patrimoniale della gestione aziendale ⁽⁹⁵⁾. Gli aggregati ottenuti dalla riclassificazione, per svolgere appieno la loro funzione informativa della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell’impresa, devono essere utilizzati per la creazione di ulteriori indicatori che prendono il nome di indici e margini. Gli indici, che in linguaggio internazionale sono denominati “*ratio*”, si basano su rapporti tra valori di bilancio, mentre i margini emergono dalla loro differenza. Gli indici ed i margini evidenziano la struttura e la situazione dell’impresa in un preciso momento, per questo motivo l’analisi viene definita statica ⁽⁹⁶⁾.

L’analisi per indici consente di mettere in relazione anche valori di diversa natura dello stato patrimoniale e del conto economico riclassificato per ottenere informazioni del tutto nuove rispetto a quelle reperibili nel bilancio d’esercizio, od in altri casi per facilitare l’interpretazione di situazioni che sono già in parte visibili nei prospetti di bilancio ⁽⁹⁷⁾. L’analisi di bilancio fornisce un contributo significativo nel prevenire la crisi delle piccole e medie imprese. Infatti, “*mediante un cruscotto di indicatori standard e comunemente diffusi, consente di individuarne i primi sintomi e fornisce alcune indicazioni circa le cause che l’hanno generata*” ⁽⁹⁸⁾. Gli obiettivi perseguibili attraverso l’analisi per indici sono molteplici ⁽⁹⁹⁾:

- ottenere informazioni sugli elementi più considerevoli della gestione e dimostrare collegamenti tra variabili economiche e finanziarie;
- rendere possibili confronti nel tempo e nello spazio (es. confrontare i risultati ottenuti con quelli della gestione di anni precedenti e con quelli di altre aziende appartenenti allo stesso settore) ⁽¹⁰⁰⁾;
- fissare parametri-obiettivo di performance aziendali e periodicamente, in un’ottica di programmazione e controllo, monitorarne il loro raggiungimento.

⁹⁵ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 59.

⁹⁶ “L’analisi per margini è sostanzialmente un’analisi di struttura, perché tende ad accertare i rapporti esistenti fra le varie classi di attività e di passività (nello stato patrimoniale) e di costi e di ricavi (nel conto economico). [...] L’analisi per indici trasforma le grandezze del bilancio in rapporti e ciò consente di ottenere dati di sintesi particolarmente significativi sia per le indagini statiche sia per quelle dinamiche o di posizione” FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 13.

⁹⁷ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 60.

⁹⁸ GORI E., FISSI S., “Qual è il contributo dell’analisi di bilancio nella prevenzione della crisi?”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2012, p. 47.

⁹⁹ *Ivi*, pp. 60-61.

¹⁰⁰ “Il modo più diretto di confrontarsi con i concorrenti è il confronto degli indici aziendali con quello dei concorrenti. Questa analisi può svolgersi con riferimento ai concorrenti diretti dell’impresa, o alle imprese che perseguono la medesima strategia, o anche, in termini più ampi, con le imprese che appartengono allo stesso settore”, MARZO G., SCARPINO E., “Processi decisionali d’impresa: quale aiuto dall’analisi di bilancio?”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 6, giugno 2014, p. 85.

Attraverso lo studio congiunto di essi, l'analisi di bilancio è in grado di fornire ai manager dei valori e degli indicatori che consentono di ottenere le informazioni necessarie per esprimere un giudizio sullo stato di salute dell'azienda e, nel contempo, fornire un valido supporto decisionale per l'organo di governo (¹⁰¹). Gli indici di bilancio, dunque, possono essere considerati a tutti gli effetti parte integrante del sistema integrato del controllo di gestione e, per svolgere appieno la loro funzione, non devono mai essere considerati in modo autonomo, ma *“devono servire come elementi per un giudizio unitario sulla gestione”* (¹⁰²).

In base alle specifiche finalità conoscitive ed al tipo di analisi che si vuole effettuare, gli indici possono essere raggruppati in: indici di redditività ed indici patrimoniali/finanziari. Si deve comunque ribadire che per un'analisi logica e sensata, ciascun indice deve essere considerato congiuntamente con gli altri ed analizzato nel sistema integrato globale, infatti, succede spesso che un indice se considerato disgiuntamente dagli altri non fornisca alcuna informazione rilevante se non considerato ed interpretato alla stregua degli altri (¹⁰³). Quindi la suddivisione avviene ed è possibile solo per favorire la costruzione dei singoli indici e per raggrupparli in categorie omogenee, ma la loro valutazione deve essere fatta in una visione unitaria per analizzare la dimensione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

1.6.1 Analisi finanziaria-patrimoniale dell'impresa

Gli indicatori patrimoniali/finanziari sono finalizzati ad esprimere giudizi sull'equilibrio finanziario/patrimoniale dell'impresa che, necessariamente, dovranno essere completati dall'analisi per flussi in modo da approfondire anche la situazione finanziaria dinamica.

Per i motivi già descritti, non è possibile suddividere nemmeno gli indici finanziari da quelli patrimoniali che dovranno necessariamente considerarsi in una interpretazione sistemica: *“lo studio delle condizioni finanziario/patrimoniali deve, successivamente essere analizzato alla luce dei c.d. indici reddituali i quali, per le connessioni intrinseche ai dati di bilancio, non possono non avere connotazioni anche di natura finanziaria”* (¹⁰⁴). Gli indici

¹⁰¹ MELIS G., *op. cit.*, p. 77.

¹⁰² CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 9. Dello stesso parere è anche Avi, l'autrice afferma che gli indici di bilanci svolgono il loro compito solo se vengono considerati e analizzati in una visione globale ed unitaria, infatti, “lo studio “separato” della situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria dell'impresa rappresenta una mera esemplificazione didattica. In un sistema integrato, ogni valore è inter-connesso con ogni altro e, di conseguenza, i vari indicatori, aggregati, flussi, ratios, ecc., non possono che essere approfonditi e studiati contemporaneamente, pena l'effettuazione di un'analisi potenzialmente errata e fuorviante”, AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 17.

¹⁰³ *Ivi*, p. 183.

¹⁰⁴ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 183.

finanziari/patrimoniali sono mirati ad analizzare ⁽¹⁰⁵⁾: la composizione degli impieghi, con l'obiettivo di misurare il grado di rigidità o di elasticità del patrimonio; la composizione delle fonti, mirata a verificare l'equilibrio fra quelle interne e quelle esterne; la correlazione tra impieghi e fonti, volta a guardare l'equilibrio fra investimenti e finanziamenti della stessa durata; la correlazione tra fonti e redditività per monitorare gli effetti dell'indebitamento; la correlazione tra impieghi e redditività per verificare la coerenza tra i ricavi ed il capitale investito; la capacità dell'impresa di far fronte, in modo tempestivo, ai fabbisogni finanziari costituiti principalmente da debiti di funzionamento e di finanziamento. Gli indici, o *ratio*, presentano delle configurazioni e quindi dei significati diversi a seconda degli schemi adottati per la riclassificazione del bilancio. In questo lavoro si è scelta la riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario, già analizzata nel dettaglio, come base di partenza per il calcolo degli indici finanziario/patrimoniale, in quanto si ritiene essere la più corretta, esaustiva e dettagliata per analizzare in modo approfondito la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Per il raggiungimento degli obiettivi appena descritti, l'analisi di bilancio deve essere totale ed, oltre agli indici, deve essere completata mediante un'analisi dinamica dei flussi finanziari ⁽¹⁰⁶⁾ che permette di determinare tutte le entrate e tutte le uscite monetarie ed allo stesso tempo di svolgere un'indagine qualitativa delle voci rilevate. Un'azienda può definirsi in una situazione di equilibrio finanziario quando è in grado *“di far fronte ai propri impegni finanziari con i mezzi provenienti dal capitale proprio, dai finanziamenti e dai ricavi, senza pregiudicare gli altri equilibri”* ⁽¹⁰⁷⁾. Quando vengono considerate le operazioni aziendali intese come fonti ed impieghi, il riferimento è posto all'aspetto finanziario; viceversa, quando si considerano i trasferimenti di mezzi di pagamento, l'attenzione viene richiamata sull'aspetto monetario. L'equilibrio patrimoniale *“è inteso come il risultato dei due equilibri in precedenza indicati e, quindi come la capacità dell'azienda di conservare e migliorare l'assetto patrimoniale”* ⁽¹⁰⁸⁾.

Indici di analisi della struttura patrimoniale/finanziaria dell'impresa

Facendo partire l'analisi sulla composizione degli impieghi e delle fonti di finanziamento, si possono formulare degli indici che mettono in risalto il grado di elasticità o di rigidità degli impieghi o delle fonti. L'obiettivo di questi indici è *“quello di misurare il peso, espresso in termini percentuali, dei microaggregati rispetto al capitale investito, riuscendo in questo modo a valutare se la struttura patrimoniale-finanziaria dell'impresa sia in grado di*

¹⁰⁵ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 117.

¹⁰⁶ Per un approfondimento dell'analisi per flussi si rinvia al capitolo successivo.

¹⁰⁷ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 4.

¹⁰⁸ *Ivi*, p. 5.

affrontare una gestione in condizioni ambientali perturbate” (¹⁰⁹). L’elasticità della gestione è intesa come l’attitudine dell’impresa di adattarsi tempestivamente ed in modo semplice ai mutamenti dell’ambiente; la rigidità della gestione, viceversa, viene intesa come la difficoltà dell’impresa di adattarsi facilmente a tali cambiamenti (¹¹⁰). I fattori produttivi pluriennali incidono maggiormente nel determinare il grado di rigidità aziendale, invece, la presenza di fattori produttivi che fanno parte dell’attivo a breve termine influiscono positivamente sull’elasticità della gestione. Gli indici di composizione degli impieghi sono:

$$\text{Indice di elasticità dell'attivo} = \frac{\text{Attivo a breve}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di rigidità dell'attivo} = \frac{\text{Attivo a lungo}}{\text{Capitale investito}}$$

L’indice di elasticità dell’attivo si ottiene rapportando l’attivo a breve termine al totale del capitale investito ed esprime il peso percentuale assunto dagli investimenti che si tradurranno in entrate entro l’esercizio successivo rispetto al totale degli impieghi. Si ricorda che l’attivo a breve è costituito dalle liquidità immediate, dalle liquidità differite, dalle disponibilità, dall’attivo a breve patrimoniale e dagli anticipi a fornitori commerciali. L’indice di rigidità dell’attivo si ottiene rapportando l’attivo a lungo termine al totale del capitale investito ed esprime il peso percentuale assunto dagli impieghi che si trasformeranno in entrate monetarie oltre l’esercizio successivo rispetto al totale degli impieghi. Si ricorda che l’attivo a lungo è costituito dall’attivo a lungo materiale, dall’attivo a lungo immateriale, dall’attivo a lungo creditizio e dall’attivo a lungo patrimoniale. La somma dei due *ratio*, in assenza di voci a sé stanti, è pari all’unità in quanto essi sono inversamente proporzionali.

I giudizi sull’elasticità e sulla rigidità degli impieghi non seguono un parametro di riferimento specifico (¹¹¹) per giudicare la corretta composizione della struttura dell’attivo, infatti, ogni interpretazione deve tenere in considerazione la specifica realtà aziendale ed i valori delle altre imprese che operano nello stesso settore. “*E’ normale, ad esempio, che un’impresa industriale presenti un grado di rigidità degli impieghi superiore rispetto a quello di un’impresa mercantile*” (¹¹²). Tuttavia, si può sostenere che la situazione patrimoniale/finanziaria risulti migliore quanto più è alta l’elasticità dell’attivo e

¹⁰⁹ AVI M. S., *Financial Analysis*, cit., p. 200.

¹¹⁰ MELIS G., *op. cit.*, p. 79.

¹¹¹ A conferma di ciò Caramiello sostiene che: “fino ad un certo livello, infatti, la rigidità è necessaria e quindi rappresenta una posizione funzionale. Scendere al di sotto di essa potrebbe significare compromettere il regolare svolgimento della gestione. Oltre un determinato livello, di contro, la rigidità diventa antifunzionale. L’arte dell’analista consiste appunto nell’identificare il punto di passaggio dalla “rigidità funzionale” alla “rigidità antifunzionale””, CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 265.

¹¹² MELIS G., *op. cit.*, p. 80.

conseguentemente minore l'indice di rigidità: la dominanza di impieghi a breve termine, infatti, esprime la maggior capacità dell'impresa di adattarsi ai cambiamenti ambientali grazie all'attitudine a trasformarsi in entrate entro l'esercizio successivo.

Lo schema analitico di stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, caratterizzato da un'ampia ed approfondita composizione dei macro-aggregati attivo a breve termine ed attivo a lungo termine, permette la costruzione di ulteriori indici costituiti dai sub-aggregati che lo compongono. Dagli indici che ne risultano, infatti, è possibile evidenziare l'elasticità o la rigidità in maniera più dettagliata rispetto alle voci che costituiscono i macro-aggregati più generali dell'attivo a breve e dell'attivo a lungo. L'analisi in questione non può essere effettuata in presenza di schemi sintetici di riclassificazione, indagini più approfondite possono emergere solo dallo studio di schemi di partenza più analitici. I *ratio* in questione sono (¹¹³):

$$\text{Indice di elasticità liquida} = \frac{\text{Liquidità Immediate} + \text{Liquidità Differite}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di elasticità delle disponibilità} = \frac{\text{Disponibilità}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di elasticità dell'attivo patrimoniale} = \frac{\text{Attivo a breve Patrimoniale}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di rigidità dell'attivo a lungo materiale} = \frac{\text{Attivo a Lungo Materiale}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di rigidità dell'attivo a lungo immateriale} = \frac{\text{Attivo a Lungo Immateriale}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di rigidità dell'attivo a lungo creditizio} = \frac{\text{Attivo a Lungo Creditizio}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di rigidità dell'attivo a lungo patrimoniale} = \frac{\text{Attivo a Lungo Patrimoniale}}{\text{Capitale investito}}$$

Il grado di elasticità e di rigidità viene analizzato mediante degli indici, in maniera analoga al capitale investito, anche per le fonti:

¹¹³ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., pp. 199-200.

$$\text{Indice di elasticità delle fonti} = \frac{\text{Passivo a Breve termine}}{\text{Totale passivo+voci a sé stanti}}$$

$$\text{Indice di rigidità delle fonti} = \frac{\text{Passivo a Lungo termine} + \text{Patrimonio Netto}}{\text{Totale passivo+voci a sé stanti}}$$

L'indice di elasticità delle fonti si ottiene rapportando il passivo a breve termine al totale del passivo comprensivo delle voci a sé stanti ed esprime il peso percentuale assunto dalle fonti meno stabili (debiti che si estingueranno entro l'esercizio successivo) rispetto al totale del capitale acquisito. L'indice di rigidità delle fonti si ottiene rapportando le passività consolidate ed il patrimonio netto (insieme costituiscono il cosiddetto capitale permanente) al totale del passivo comprensivo delle voci a sé stanti ed esprime il peso percentuale assunto dalle fonti stabili e durature rispetto al totale del capitale acquisito. Una struttura delle fonti caratterizzata da elevata rigidità può essere sintomo di maggiore tranquillità finanziaria caratterizzata da elevata disponibilità monetaria dovuta dalla prevalenza di finanziamenti che verranno rimborsati nel medio-lungo periodo. Una struttura, invece, caratterizzata da elevata elasticità, può condurre a squilibri monetari quando per un periodo le uscite di liquidità non sono compensate da corrispondenti entrate monetarie. Tuttavia, *“la struttura finanziaria va analizzata, in particolare, tenendo conto delle correlazioni istituibili tra classi di impieghi e classi di fonti per verificare la correttezza delle scelte effettuate per finanziare gli investimenti. Una struttura finanziaria equilibrata deve evidenziare coerenza tra la natura dei fabbisogni generati dagli investimenti in corso e le caratteristiche delle fonti di finanziamento utilizzate”* ⁽¹¹⁴⁾. In presenza di una struttura finanziaria equilibrata, gli investimenti durevoli, che produrranno un flusso in entrata nel lungo periodo, devono essere finanziati con fonti di finanziamento aventi le stesse caratteristiche al fine di evitare tensioni finanziarie. Anche per questi indici non esistono parametri standard di riferimento per giudicare la corretta composizione della struttura delle fonti e, per svolgere appieno la loro funzione, il loro giudizio non può che prescindere dalla composizione dell'attivo patrimoniale e della specifica situazione aziendale ⁽¹¹⁵⁾. Analogamente a quanto avviene per gli impieghi, anche per le fonti è possibile formulare ulteriori indici costituiti dai sub-aggregati che compongono lo schema analitico di stato patrimoniale riclassificato. In questo modo, dagli indici che emergono, è possibile evidenziare l'elasticità o la rigidità in maniera più dettagliata delle voci che costituiscono i macro-aggregati più generali del passivo a breve ed a lungo termine. I *ratio*

¹¹⁴ MELIS G., *op. cit.*, p. 80.

¹¹⁵ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 119.

indagano come le diverse gestioni, finanziaria, tributaria e non finanziaria hanno inciso sull'elasticità e sulla rigidità delle fonti:

$$\text{Indice di elasticità del passivo finanziario} = \frac{\text{Passivo a breve finanziario}}{\text{Totale passivo+voci a sé stanti}}$$

$$\text{Indice di elasticità del passivo tributario} = \frac{\text{Passivo a breve tributario}}{\text{Totale passivo+voci a sé stanti}}$$

$$\text{Indice di elasticità del passivo non finanziario} = \frac{\text{Passivo a breve non finanziario}}{\text{Totale passivo+voci a sé stanti}}$$

$$\text{Indice di rigidità del passivo finanziario} = \frac{\text{Passivo a lungo finanziario}}{\text{Totale passivo+voci a sé stanti}}$$

$$\text{Indice di rigidità del passivo tributario} = \frac{\text{Passivo a lungo tributario}}{\text{Totale passivo+voci a sé stanti}}$$

$$\text{Indice di rigidità del passivo non finanziario} = \frac{\text{Passivo a lungo non finanziario}}{\text{Totale passivo+voci a sé stanti}}$$

Si può determinare un indice collegato alla composizione degli impieghi, in particolare alle immobilizzazioni, per determinare, in misura molto approssimata, il grado di invecchiamento dell'attivo materiale ed immateriale a lungo termine. Questo *ratio* prende il nome di grado di ammortamento ed è così determinato:

$$\text{Grado di ammortamento} = \frac{\text{Fondi ammortamento}}{\text{Attivo a Lungo Materiale+Attivo a Lungo Immateriale}}$$

L'indice che misura il grado di ammortamento si ottiene rapportando il totale dei fondi ammortamento al valore complessivo dell'importo contabile lordo del patrimonio a lungo materiale ed immateriale al netto dei terreni ed esprime, in termine percentuali, l'ammontare del valore ammortizzato dei cespiti ad utilizzo pluriennale (¹¹⁶). Valori elevati dell'indice segnalano un elevato grado di invecchiamento dei beni pluriennali. L'interpretazione di questo indicatore richiede un'analisi approfondita della composizione delle immobilizzazioni tecniche dell'impresa perché potrebbe condurre a delle considerazioni sbagliate e fuorvianti. Il riferimento è ovvio in presenza di beni obsoleti mantenuti in azienda per l'elevato costo che comporterebbe una loro dismissione, ma non più utilizzati dall'impresa. In questo caso il valore contabile lordo ed il fondo ammortamento non possono essere eliminati dalla contabilità, anche se i loro valori coincidono, perché il bene risulta ancora presente all'interno dell'azienda. A fronte di questa situazione l'indice che misura il grado di ammortamento del patrimonio risulta tanto più elevato quanto maggiore sono i valori dei conti del bene obsoleto, essendo influenzato da questo. Se invece il bene fosse dismesso dall'azienda, l'indice

¹¹⁶ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 203.

assumerebbe valori inferiori, evidenziando una più bassa anzianità dei beni pluriennali dell'impresa. L'interpretazione di questo indicatore, dunque, deve essere oggetto di una approfondita analisi nella composizione delle immobilizzazioni per non giungere a conclusioni errate e fuorvianti (¹¹⁷).

La solidità della struttura finanziaria dell'impresa viene analizzata mediante il grado di indebitamento, esso evidenzia quanto l'impresa è finanziata da capitali di terzi e quanto da mezzi proprio. L'indice di indebitamento può essere espresso in forma "indiretta" o "diretta":

$$\text{Indice di indebitamento indiretto} = \frac{\text{Capitale Investito}}{\text{Patrimonio netto}}$$

$$\text{Indice di indebitamento diretto} = \frac{\text{Passività a lungo} + \text{Passività a breve}}{\text{Patrimonio netto}}$$

La prima formulazione dell'indice di indebitamento si ottiene rapportando il totale del capitale investito all'ammontare del patrimonio netto ed esprime quanto capitale investito viene finanziato dal patrimonio netto. Il capitale investito viene finanziato dal patrimonio netto oppure da fonti esterne rappresentate dai debiti. Così formulato l'indice esprime in via indiretta il grado di indebitamento dell'azienda. La seconda formulazione dell'indice di indebitamento si ottiene rapportando il totale dei debiti dell'impresa, a breve ed a lungo termine, all'ammontare del patrimonio netto. Per entrambe le possibili configurazioni assunte dall'indice di indebitamento, valori crescenti evidenziano elevati livelli di indebitamento e quindi elevata dipendenza finanziaria da terzi che, oltre certi limiti, può raggiungere livelli insostenibili (¹¹⁸). Anche per questo indicatore non esiste un vero parametro di riferimento, infatti, la valutazione del rapporto di indebitamento deve considerare le particolari condizioni dell'azienda interessata, *“sul piano della natura dei soggetti che apportano il capitale proprio e dello standing finanziario che è loro riconosciuto dai mercati, in relazione alle prospettive economiche dell'attività aziendale, alla solidità patrimoniale, ai rapporti in essere con le istituzioni creditizie, ecc. Occorre, inoltre, considerare la situazione del settore d'appartenenza e più in generale dell'ambiente in cui opera l'impresa”* (¹¹⁹). Tuttavia, per la forma indiretta del rapporto di indebitamento è stato individuato un limite massimo non superiore al valore 4. Un numero superiore significherebbero un aumento eccessivo dell'indebitamento con il verificarsi di un probabile squilibrio finanziario. La presenza di

¹¹⁷ Fadda, Fontana e Garelli affermano, non trovando il consenso di chi scrive, che tale indice è in grado di fornire un'analisi qualitativa del capitale, inteso come caratteristiche degli investimenti assoggettati ad ammortamento, FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, p. 133.

¹¹⁸ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 273.

¹¹⁹ MELIS G., *op. cit.*, p. 86.

valori molto bassi dell'indice di indebitamento indicano situazioni finanziarie ottimali ed, allo stesso tempo, un limitato sfruttamento della capacità di credito dell'azienda. Il valore ottimale dell'indice di indebitamento deve essere compreso tra 2,5 e 4 ⁽¹²⁰⁾, nonostante ciò, non si possono esprimere valutazioni solo sui valori assunti da questo indicatore ma devono essere *“completati da considerazioni riguardanti il confronto fra il trend del ratio, il valore del parametro di riferimento e i riferimenti correlati ad una corretta politica finanziaria”* ⁽¹²¹⁾.

Un ulteriore indice che indaga sulla struttura finanziaria-patrimoniale dell'impresa è l'indice di solidità del capitale sociale, più comunemente chiamato quoziente di autonomia finanziaria che viene calcolato nel modo seguente:

$$\text{Indice di solidità del capitale sociale} = \frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Capitale Sociale}}$$

L'indice di solidità del capitale sociale si ottiene rapportando il patrimonio netto al capitale sociale ed esprime la capacità dell'impresa di rafforzare *“le componenti aggiuntive rispetto all'apporto nominale dei soci”* ⁽¹²²⁾. L'indice assume valore unitario nel caso in cui il patrimonio netto sia costituito solamente e coincida con il capitale sociale e si considera il limite minimo di solidità del patrimonio. Valori più alti stanno ad indicare che il patrimonio netto è maggiore del capitale sociale ed è formato anche da altre componenti, le riserve, che svolgono una funzione protettiva del capitale sociale nel caso in cui si verificassero delle perdite d'esercizio. La funzione protettiva del capitale sociale e la capacità patrimoniale aumentano per valori sempre maggiori dell'indice. Se l'indice assume valori inferiori all'unità significa che il capitale sociale è stato intaccato da perdite d'esercizio. E' possibile calcolare anche il reciproco di questo indice, che prendo il nome di indice di capacità di creazione e mantenimento della ricchezza:

$$\text{Indice di capacità di creazione e mantenimento della ricchezza} = \frac{\text{Capitale sociale}}{\text{Patrimonio netto}}$$

L'indice di capacità di creazione e mantenimento della ricchezza si ottiene rapportando il capitale sociale al patrimonio netto ed esprime l'incidenza del capitale sociale all'interno del patrimonio netto. L'indice assume valore unitario quando il capitale sociale coincide con il patrimonio netto; quando assume, invece, valori inferiori all'unità si evidenzia un incremento della patrimonializzazione dell'impresa. Esso può assumere anche valori superiori all'unità, in questo caso significa che il capitale sociale è già stato attaccato da perdite. L'analisi di entrambi gli indici deve essere molto accurata in quanto le variazioni che possono assumere

¹²⁰ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 207; MELIS G., *op. cit.*, p. 86.

¹²¹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 208.

¹²² FERRERO G., DEZZANI F., PISONI F., PUDDU L., *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè Editore, Milano, 1998, p. 245.

possono essere causate da diverse situazioni, a volte anche di impatto nullo. Ad esempio nel caso in cui vi sia un passaggio di riserve a capitale sociale, l'indice di capacità di creazione e mantenimento della ricchezza aumenta, facendo pensare ad un evento negativo. Nonostante ciò, analizzando l'operazione nel dettaglio si evince che questa è del tutto neutra e sostanzialmente la composizione patrimoniale non è cambiata. Per queste ragioni l'analisi di questi indicatori deve essere approfondita e diretta ad analizzare nella sostanza le variazioni intervenute nella composizione del patrimonio netto. Pertanto, non è possibile individuare in maniera assoluta parametri di riferimento per esprimere giudizi sull'equilibrio delle voci del patrimonio netto.

Indici di analisi dell'equilibrio finanziario dell'impresa

L'analisi della situazione finanziaria è finalizzata ad evidenziare la capacità dell'azienda di fare fronte, in un dato periodo di tempo, a tutte le uscite finanziarie imposte dallo svolgimento della gestione in modo tempestivo ed economico; è altresì intesa come la capacità di disporre dei mezzi di pagamento che sono necessari per lo svolgimento della gestione aziendale (¹²³). La tempestività riguarda la necessità che gli obblighi finanziari siano onorati con puntualità, l'impresa deve quindi disporre delle risorse finanziarie, senza nessun ritardo, occorrenti per far fronte ai pagamenti scaturenti dallo svolgersi della gestione aziendale. L'economicità viene rispettata quando gli impegni finanziari vengono onorati senza ricorrere ad operazioni particolari che possono intaccare il risultato economico dell'impresa (¹²⁴).

L'equilibrio finanziario a breve termine viene monitorato mediante l'indice di disponibilità:

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo a breve termine}}{\text{Passivo a breve termine}}$$

L'indice di disponibilità, detto anche *current ratio*, si ottiene rapportando l'attivo a breve termine al passivo a breve ed esprime “l'attitudine dell'impresa a far fronte alle uscite future derivanti dall'estinzione delle passività correnti, con i mezzi liquidi a disposizione e con le entrate future provenienti dal realizzo delle attività correnti” (¹²⁵). Da un'analisi rozza di questo indice si potrebbe ipotizzare che l'uguaglianza tra l'attivo a breve ed il passivo a breve sia una condizione sufficiente per garantire l'equilibrio finanziario nel breve periodo. Si ricorda però, che nell'attivo a breve rientrano anche le disponibilità e l'attivo a breve patrimoniale che rappresentano poste non immediatamente liquide (¹²⁶). In presenza, dunque,

¹²³ FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU P., *op. cit.*, p. 181.

¹²⁴ MELIS G., *op. cit.*, p. 89. Un'operazione anomala può essere considerata, ad esempio, quando la liquidità necessaria per far fronte agli impegni finanziari viene ottenuta dalla vendita di beni aziendali.

¹²⁵ PAGANELLI O., *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, UTET, Torino, 1986, p. 92.

¹²⁶ “Per quanto riguarda il magazzino e l'attivo a breve patrimoniale invece, la trasformazione in denaro della posta richiede un'attività contrattuale e di vendita che potrebbe incontrare difficoltà non prevedibili”. AVI M. S.,

di valori unitari assunti dall'indice, l'equilibrio finanziario nel breve periodo non può essere garantito perché per sopperire ai fabbisogni finanziari di breve periodo, l'azienda dovrà riuscire a garantire la possibilità di disporre necessariamente delle risorse finanziarie corrispondenti alla parte di attivo corrente non immediatamente liquido. Per le suddette ragioni si ritiene che il valore dell'indice di disponibilità deve essere circa pari a 1,5-2 ⁽¹²⁷⁾ affinché l'equilibrio finanziario a breve sia garantito. Tuttavia, non possono considerarsi parametri di riferimento utilizzati in termini assoluti come discriminati per constatare il raggiungimento dell'equilibrio finanziario nel breve periodo. Occorre precisare che in presenza di valori dell'attivo a breve patrimoniale e di magazzino molto contenuti, giustificati, ad esempio, dalla tecnica di gestione del magazzino denominata *just in time*, il valore di riferimento dell'indice in questione può assumere valori più contenuti senza che l'equilibrio finanziario a breve sia messo in discussione ⁽¹²⁸⁾. Per un'analisi corretta e completa, dunque, devono essere congiuntamente considerati: eventuali parametri di riferimento; trend inter-temporale nell'ambito aziendale ⁽¹²⁹⁾; l'eventuale presenza e l'ammontare delle disponibilità e dell'attivo a breve patrimoniale. In termini del tutto generali, l'aumento dell'indice di disponibilità corrisponde ad un miglioramento dell'equilibrio finanziario; una sua diminuzione corrisponde a segnali di peggioramento della situazione finanziaria.

Contrapponendo i valori assoluti delle attività e delle passività a breve si determina il margine di disponibilità:

$$\text{Margine di disponibilità} = \text{Attività a breve} - \text{Passività a breve}$$

Esso permette di verificare se i fabbisogni a breve sono in equilibrio con le fonti aventi le stesse caratteristiche di scadenza ⁽¹³⁰⁾. Questo indicatore può assumere valori positivi o negativi. Al verificarsi di valori negativi la struttura finanziaria di breve periodo non risulta equilibrata. Un valore positivo del margine, per le ragioni esposte pocanzi, non è garanzia del raggiungimento dell'equilibrio finanziario a breve. Infatti, è necessario che l'attivo a breve termine sia superiore del passivo a breve termine perché al suo interno include poste non immediatamente liquide come le disponibilità e l'attivo a breve patrimoniale. La scarsa utilità di questo margine nell'ambito dell'analisi finanziaria deriva principalmente dal fatto che i

Financial analysis, cit., p. 186. Caramiello afferma che “il magazzino comprende quasi sempre una scorta vincolata la cui posizione è più vicina all'attivo fisso che all'attivo circolante”, CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 362.

¹²⁷ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 104; MELIS G., *op. cit.*, p. 89; AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 186.

¹²⁸ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 197.

¹²⁹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 186.

¹³⁰ AVI M. S., *Bilancio Riclassificato e analisi per indici*, cit., p. 169.

valori assoluti non garantiscono una comparazione inter-temporale e per esprimere giudizi occorre paragonare i valori ottenuti ad altri.

L'indice di disponibilità, per svolgere in modo esaustivo e completo la funzione di monitoraggio dell'equilibrio finanziario a breve termine, deve essere affiancato dall'indice di liquidità detto anche "*quick ratio*" o "*acid test*":

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passivo a breve termine}}$$

L'indice di liquidità si ottiene rapportando le liquidità immediate e le liquidità differite (liquidità totali) al passivo a breve termine ed esprime "*l'attitudine dell'impresa a soddisfare gli impegni finanziari a breve mediante l'utilizzazione della parte di circolante lordo costituita dalle disponibilità liquide immediate e da quelle che possono diventare tali a breve termine*" (¹³¹). Questo indice si differenzia, dunque, dal *current ratio* per l'assenza delle poste relative alle scorte ed all'attivo a breve patrimoniale: al suo interno presenta solamente poste facilmente liquidabili. Si può notare facilmente che, nel caso in cui l'azienda non disponga delle scorte di magazzino e dell'attivo a breve patrimoniale, i due *ratio* in questione sono perfettamente identici (si ipotizza l'assenza degli anticipi a fornitori commerciali). Il parametro di riferimento ottimale per l'indice di liquidità, considerato da molti autori (¹³²) per il raggiungimento dell'equilibrio finanziario è pari a 1 (¹³³).

La variabilità del quoziente dipende "*in funzione diretta dal grado di liquidità del capitale investito ed in funzione inversa del grado di esigibilità del corrispondente capitale acquisito*" (¹³⁴).

Anche per l'indice di disponibilità è possibile formulare un margine che prende il nome di margine di liquidità o di tesoreria:

$$\text{Margine di tesoreria} = \text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite} - \text{Passività a breve}$$

Il margine di liquidità si ottiene dal confronto dei valori assoluti e permette, in prima istanza, di determinare la capacità dell'impresa di estinguere le passività a breve attraverso i mezzi liquidi a disposizione dalla stessa. Anche per il margine di liquidità, però, valgono le stesse critiche già dette per il margine di disponibilità.

Una precisazione deve essere fatta. Un margine di tesoreria positivo implica un'eccedenza di liquidità al termine del periodo considerato, "*ma non significa che vi sarà liquidità durante il*

¹³¹ FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *op. cit.*, p. 185.

¹³² FAZZINI M., *op. cit.*, p. 101; MELIS G., *op. cit.*, p. 90; DEL SORDO C., SIBONI B., VISANI F., *op. cit.*, p. 128.

¹³³ Secondo Avi, il parametro di riferimento affinché l'equilibrio finanziario sia garantito è di 0,7-0,8. Quando nel bilancio non sono presenti scorte, anticipi a fornitori commerciali ed attivo a breve patrimoniale, l'equilibrio finanziario è garantito quando l'indice di disponibilità è pari a 1, AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 191.

¹³⁴ FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *op. cit.*, p. 185.

periodo stesso”, sostanzialmente per due ragioni: “*poiché può darsi che le entrate non siano in fase con le uscite; poiché può darsi che la gestione ulteriore turbi la liquidità preesistente*” (¹³⁵). Si può affermare, dunque, che un margine di tesoreria positivo rappresenti una condizione essenziale ma non sufficiente per garantire la permanenza di liquidità a breve (¹³⁶). Tralasciando le liquidità differite (¹³⁷), è possibile definire un indice di liquidità composto solamente dal rapporto fra le liquidità immediate e le passività correnti:

$$\text{Indice di liquidità immediata} = \frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Passivo a breve termine}}$$

Questo indice esprime la capacità dell’impresa di far fronte ai fabbisogni della gestione corrente solamente con le liquidità immediate. L’utilizzo di questo indicatore implica un’analisi maggiormente prudenziale dell’equilibrio finanziario a breve dell’impresa rispetto alla valutazione effettuata con l’indice di liquidità. Il parametro di riferimento da considerare è inferiore a 1. Anche per questo indicatore è possibile formulare un margine che prende il nome di margine di tesoreria primario:

$$\text{Margine di tesoreria primario} = \text{Liquidità immediate} - \text{Passività a breve}$$

Le liquidità immediate, normalmente, sono insufficienti a fronteggiare le passività correnti, per questo motivo il margine assume valore inferiore di 0 (¹³⁸).

L’analisi della situazione finanziaria a lungo termine viene monitorata mediante l’indice di copertura dell’attivo a lungo che permette di riconoscere la presenza, o meno, dell’equilibrio tra fonti ed impieghi a lungo termine.

$$\text{Indice di copertura dell’attivo a lungo} = \frac{\text{Passivo a lungo} + \text{Patrimonio netto}}{\text{Attivo a lungo termine}}$$

¹³⁵ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 339.

¹³⁶ Uno studio rivolto all’analisi dei bilanci di oltre un milione e centomila società di capitali italiane nell’anno precedente alla crisi economica del 2008, confrontati con i bilanci del 2013, fanno emergere dei risultati sorprendenti ai valori assunti dall’indice di liquidità e dall’indice di disponibilità. “Con riferimento al campione di società esaminate è interessante che tra il 2007 e il 2013 gli indici subiscono un miglioramento medio di circa il 7%, evidenziando una (teorica) più elevata capacità di fare fronte agli impegni a breve. Tale evoluzione è parzialmente spiegabile attraverso: la generalizzata riduzione del giro di affari, che determina un ridimensionamento strutturale e, conseguentemente, una maggiore «facilità» a tenere sotto controllo le dinamiche finanziarie; la contrazione del credito bancario, che di fatto ha determinato una riduzione dei debiti finanziari, con un apparente beneficio in termini di gestione del capitale circolante; non a caso il rapporto D/E tra il 2007 e il 2013 si è ridotto, in mediana, di quasi il 50% e non certo perché le imprese abbiano meno bisogno di capitali o godano di un eccesso di flussi di cassa”. Il miglioramento dell’equilibrio finanziario non è legato ad “un potenziamento della solidità delle imprese, ma più probabilmente ad un ridimensionamento delle dinamiche aziendali”, FAZZINI M., “Gli effetti della crisi sulle dinamiche aziendali spiegate attraverso l’analisi dei bilanci”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 1, gennaio 2015, pp. 73- 77.

¹³⁷ Secondo Melis “il valore segnaletico dell’indice di liquidità riflette la congruità nella valutazione del valore di presunto realizzo dei crediti. Valutazioni poco prudenziali potrebbero lasciar intendere potenziali disponibilità di risorse liquide che in realtà potrebbero non concretizzarsi”, MELIS G., *op. cit.*, p. 91.

¹³⁸ FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, p. 148.

L'indice si ottiene rapportando il totale delle fonti a lungo termine (passivo a lungo e patrimonio netto) al totale dell'attivo a lungo termine ed esprime la capacità dell'impresa di finanziare l'attivo a lungo termine con le fonti aventi le stesse caratteristiche di scadenza (¹³⁹).

Affinché l'equilibrio finanziario a lungo termine sia garantito, l'indice in questione deve sempre essere superiore all'unità. Un valore dell'indice inferiore ad 1 segnala una situazione anomala, cioè che parte dell'attivo a lungo viene finanziato con passività correnti. *“Tale ipotesi è propria di una struttura finanziaria squilibrata, poiché gli investimenti che generano liquidità in un arco di tempo pluriennale sono finanziati in parte con fonti che vengono a scadere nel breve periodo e che, quindi, per il loro rimborso comportano la tempestiva disponibilità di risorse monetarie”* (¹⁴⁰). Un andamento crescente dell'indice di copertura dell'attivo a lungo viene considerato in maniera positiva, in quanto l'equilibrio finanziario nel lungo periodo tende a consolidarsi. Viceversa, un andamento decrescente dell'indice assume un giudizio negativo quando presenta valori inferiori all'unità.

Dal confronto tra i valori assoluti delle componenti di questo indicatore scaturisce il margine di struttura secondario:

$$\text{Margine di struttura secondario} = \text{Passivo a lungo} + \text{Patrimonio netto} - \text{Attivo a lungo}$$

La presenza di valori positivi del margine evidenzia una apprezzabile correlazione fra le fonti a medio-lungo termine e gli impieghi aventi le stesse caratteristiche di scadenza; valori negativi, invece, segnalano situazioni di squilibrio finanziario a lungo.

La situazione finanziaria a lungo termine viene monitorata anche con l'indice di autocopertura dell'attivo a lungo denominato anche quoziente di copertura netta delle immobilizzazioni:

$$\text{Indice di autocopertura dell'attivo a lungo} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Attivo a lungo termine}}$$

L'indice si ottiene rapportando il patrimonio netto al totale dell'attivo a lungo termine ed esprime la capacità dell'impresa di coprire l'attivo a lungo solo con il patrimonio netto e non, come nel caso precedente, anche con le passività a lungo termine. Questo indicatore è utile per evidenziare la parte dell'attivo a lungo che viene finanziato con sole fonti di ricchezza interna all'azienda ma non può essere considerato valido per analizzare l'equilibrio finanziario a lungo termine. Infatti, appare limitativo pensare che l'impresa possa finanziare tutti gli impieghi durevoli esclusivamente con il patrimonio netto negando i benefici delle

¹³⁹ MELLA P., *Indici di bilancio. Guida alla procedura per l'analisi e il controllo della gestione aziendale*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1996, p. 171.

¹⁴⁰ MELIS G., *op. cit.*, p. 84.

fonti a lungo termine (¹⁴¹). Quindi, un aumento dell'indice segnala soltanto un ampliamento degli impieghi a lungo finanziati con il patrimonio netto e non un miglioramento dell'equilibrio finanziario. Per questi motivi, non è possibile individuare alcun parametro di riferimento per questo *ratio* e gode di benefici molto ridotti per l'analisi della situazione finanziaria aziendale; valori superiori all'unità indicano che l'attivo a lungo è coperto interamente da risorse permanenti dell'azienda (¹⁴²).

L'espressione in termini assoluti dei componenti di questo indice prende il nome di margine di struttura primario:

$$\text{Margine di struttura primario} = \text{Patrimonio netto} - \text{Attivo a lungo}$$

La presenza di valori positivi del margine evidenzia una situazione in cui il patrimonio netto riesce a coprire interamente gli investimenti nell'attivo a lungo; viceversa nel caso di valori negativi.

Il quoziente che indaga sul livello di indebitamento a breve verso gli istituti di credito è l'indice di intensità del finanziamento bancario a breve termine:

$$\text{Indice di intensità del finanziamento bancario a breve termine} = \frac{\text{Debiti bancari a breve}}{\text{Ricavi netti caratteristici}}$$

Questo indice si ottiene rapportando i debiti a breve verso banche ai ricavi netti caratteristici e viene utilizzato come indicatore per monitorare il livello di indebitamento a breve verso le banche che l'azienda richiede per conseguire una certa somma di ricavi caratteristici. Il parametro di riferimento per l'indice in questione è inferiore al 15%: una diminuzione dell'indice segnala un rafforzamento dell'equilibrio finanziari, un aumento, invece, indica un suo peggioramento (¹⁴³). Tuttavia, questo indicatore non è considerato molto utile perché sottovaluta l'aspetto monetario dei ricavi. Questi, infatti, rappresentano delle componenti reddituali e non è detto che si traducano in entrate monetarie come normalmente ne dovrebbero derivare. Per questo motivo l'indice considerato deve essere confrontato ed interpretato congiuntamente con altri indicatori che siano in grado di evidenziare l'aspetto più prettamente finanziario delle vendite.

Un indice considerato di notevole importanza che presuppone la determinazione della posizione finanziaria netta è l'indice di intensità del finanziamento complessivo:

$$\text{Indice di intensità del finanziamento complessivo} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Questo indice si ottiene rapportando la posizione finanziaria netta al patrimonio netto.

¹⁴¹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 198.

¹⁴² MELLA P., *op. cit.*, p. 171.

¹⁴³ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 211.

La posizione finanziaria netta è data dalla seguente somma algebrica:

- passivo a lungo finanziario
- + passivo a breve finanziario
- liquidità immediate
- titoli prontamente liquidabili inclusi nell'attivo patrimoniale a breve od a lungo.

L'ammontare della posizione finanziaria netta viene calcolata come differenza tra tutti i debiti finanziari e le liquidità immediate, compresi i titoli prontamente liquidi. *“Essa rappresenta l'ammontare dei debiti finanziari al netto delle attività che potrebbero essere liquidate ed utilizzate, in modo immediato, per il rientro”* (¹⁴⁴). L'indice di intensità del finanziamento esprime la capacità dell'impresa di coprire i debiti finanziari “netti” con i mezzi propri. Il parametro di riferimento utilizzato per questo *ratio* è pari a 2: valori superiori segnalano situazioni finanziarie non equilibrate.

L'analisi dell'intensità del finanziamento complessivo viene integrata con l'indice di capacità di copertura reddituale lorda:

$$\text{Indice di capacità di copertura reddituale lorda} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{EBITDA}}$$

Questo indice, rispetto al precedente, pone al denominatore la componente reddituale Ebitda, ed esprime la capacità di rimborsare i debiti finanziari non coperti dalle risorse liquide con il reddito al lordo degli oneri finanziari, imposte, ammortamenti e svalutazioni. Per il raggiungimento di una situazione equilibrata è necessario che l'indicatore assuma valori contenuti. Per evitare possibili dissesti finanziari, il parametro di riferimento per questo indicatore consiste in valori inferiori a 5.

Vengono considerati di seguito gli indici che approfondiscono la generazione di flussi finanziari (¹⁴⁵) relativi alla gestione caratteristica dell'azienda considerando il capitale investito:

$$\text{Indice di capacità di creazione di flussi finanziari} = \frac{\text{Cash flow caratt. in termini di CCN}}{\text{Capitale investito}}$$

$$\text{Indice di capacità di creazione di flussi di liquidità} = \frac{\text{Cash flow caratt. in termini di liquidità}}{\text{Capitale investito}}$$

Il cash flow caratteristico è inteso come il flusso finanziario relativo alla gestione caratteristica dell'azienda. Esso, può essere considerato in termini di capitale circolante netto, definito anche cash flow finanziario (primo indice); oppure può essere considerato in termini

¹⁴⁴ Ivi, p. 214.

¹⁴⁵ Per un apprendimento del concetto di cash flow si rinvia al capitolo 2.

di liquidità (secondo indice). Il cash flow caratteristico espresso in termini finanziari “*individua la sommatori della parte dei costi e dei ricavi tipici che impattano, direttamente, sul capitale circolante netto in senso stretto ovvero sia sul totale crediti commerciali + scorte – debiti commerciali*” (¹⁴⁶). Il cash flow caratteristico espresso in termini di liquidità rappresenta, invece, il flusso monetario generato dalla gestione tipica. Ad esempio, un componente negativo della gestione caratteristica, appena assume la conformazione di un debito commerciale, rientra nel calcolo del cash flow finanziario; un componente negativo privo di manifestazione monetaria non viene incluso nella determinazione del cash flow espresso in termini monetari. Il secondo indice viene di gran lunga preferito al primo perché l’analisi viene concentrata sui flussi monetari e vuole mettere in luce la capacità dell’azienda di creare flussi liquidi rispetto al capitale investito. Il valore standard di riferimento accettabile è pari a 3, la presenza di valori inferiori stanno ad indicare l’incapacità del capitale investito di generare flussi monetari congrui.

La generazione di flussi finanziari della gestione caratteristica possono essere considerati anche in contrapposizione ai ricavi caratteristici (¹⁴⁷):

$$\text{Indice di autofinanziamento su vendite} = \frac{\text{Cash flow caratteristico in termini di CCN}}{\text{Ricavi caratteristici}}$$

$$\text{Cash flow d’esercizio su vendite} = \frac{\text{Cash flow caratteristico in termini di liquidità}}{\text{Ricavi caratteristici}}$$

Questi indici misurano la capacità dell’impresa di generare attraverso i ricavi, rispettivamente, capitale circolante o flussi monetari relativi alla gestione tipica. Anche per questi quozienti, viene maggiormente utilizzato e preferito quello che analizza la capacità di generare flussi monetari rispetto a quello che indaga sulla formazione del capitale circolante. Non esistono parametri di riferimento per questi indicatori, tuttavia, più assumono valori elevati, maggiore è l’attitudine dell’impresa di produrre in riferimento ai ricavi tipici, capitale circolante o liquidità con le operazioni della gestione caratteristica, cioè quelle per le quali essa ha ragione di esistere. La presenza di valori negativi degli indici identifica l’assorbimento del capitale circolante o della liquidità con la gestione d’esercizio (¹⁴⁸).

Questi indici, frequentemente, vengono integrati ed analizzati congiuntamente all’indice di intensità del capitale:

¹⁴⁶ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 219.

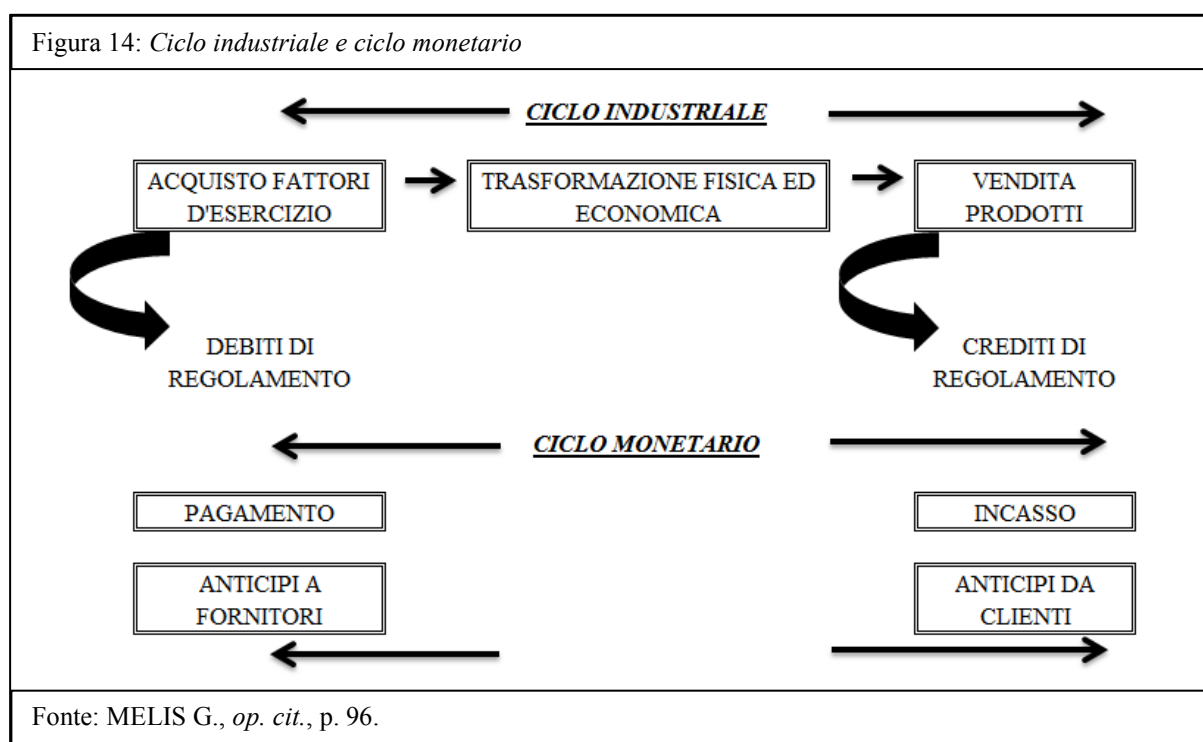
¹⁴⁷ MELIS G., *op. cit.*, p. 94

¹⁴⁸ “Il consumo di circolante si collega più direttamente con l’andamento economico dei processi produttivi e riflette lo squilibrio fra i ricavi di vendita ed i costi d’esercizio. Il consumo di liquidità deriva dalle modalità con cui i flussi economici relativi ai ricavi di vendita ed ai costi di produzione si trasformeranno in entrate o in uscite monetarie, e riflette, pertanto, nel periodo considerato, l’entità delle maggiori uscite da costi, rispetto alle entrate da ricavi”, *Ibid.*

$$\text{Indice di intensità del capitale} = \frac{\text{Cap. Inv. al netto dei debiti privi di oneri finanz. espliciti}}{\text{Ricavi caratteristici}}$$

L'indice di intensità del capitale si ottiene rapportato il valore del capitale investito, al netto di tutte le passività prive di oneri finanziari espliciti, ai ricavi caratteristici dell'impresa. Esso esprime la capacità del capitale investito, esclusivamente finanziato da fonti che presuppongono il pagamento di oneri finanziari, di generare ricavi tipici (¹⁴⁹). Valori contenuti dell'indice segnalano una maggiore capacità dell'impresa di generare con il capitale investito componenti positivi di reddito.

Per concludere l'analisi finanziaria e patrimoniale dell'impresa si devono analizzare gli indici che indagano nella dilazione media dei crediti verso clienti e nella dilazione media dei debiti verso fornitori. Questi rappresentano due fattori che incidono sulla dinamica monetaria (¹⁵⁰) di un'impresa e conseguentemente nell'equilibrio monetario.



I suddetti indici rappresentano dei valori medi ed implicano evidenti approssimazioni dovute al fatto che il valore medio dei crediti, ancorché quello dei debiti commerciali nel corso

¹⁴⁹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 222.

¹⁵⁰ "All'aspetto finanziario, strumentale a quantificare quello economico, segue temporalmente l'aspetto monetario, che coglie il momento in cui i valori finanziari non rappresentativi di denaro (quindi i crediti e i debiti) si trasformano in moneta mediante l'atto del realizzo (per i crediti) e quelle dell'estinzione (per i debiti). E' dunque la fase in cui le operazioni si concludono completamente ed emergono i risultati effettivi della gestione, visto che la liquidità ha un valore oggettivo e non necessita di alcun processo estimativo per essere espressa in moneta di conto", MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 20.

dell'anno potrebbero non coincidere con i valori indicati nel bilancio d'esercizio come semisomma degli importi iniziali e finali ⁽¹⁵¹⁾. Per rendere uniformi i dati che compongono questi indicatori, i ricavi caratteristici e gli acquisti di beni devono essere espressi al lordo dell'IVA, così come lo sono i crediti verso clienti ed i debiti verso fornitori. Inoltre, affinché i risultati ottenuti non siano errati e fuorvianti, sarebbe opportuno detrarre dall'importo dei ricavi e dei costi le somme che vengono incassate e pagate in contanti che, quindi, non influiscono nelle variabili oggetto di questi indicatori.

$$\text{Indice di durata media crediti} = \frac{\text{Crediti commerciali al lordo del fondo svalutazione crediti}}{(\text{Ricavi caratteristici} + \text{IVA sulle vendite})/360}$$

L'indice di durata media dei crediti commerciali esprime la dilazione media degli incassi dei crediti dell'azienda, vale a dire del tempo che intercorre fra il momento in cui sorge il ricavo e quello della riscossione dello stesso. I crediti commerciali sono espressi al lordo del fondo svalutazione crediti per considerare proprio i cosiddetti *“crediti incagliati ovvero sia i crediti che allungano la durata media”* ⁽¹⁵²⁾. Esso è utilizzato come strumento indispensabile per valutare l'equilibrio finanziario dell'impresa fra le dilazioni concesse ai clienti e quelle ottenute dai fornitori. *“In linea di massima, la migliore efficienza si raggiunge quando i tempi di incasso sono più brevi rispetto a quelli di pagamento; questo permette di creare la liquidità necessaria per fare fronte ai propri impegni garantendo un margine di sicurezza”* ⁽¹⁵³⁾. Un aumento di questo indice deve essere necessariamente interpretato negativamente in quanto evidenzia un aumento della dilazione degli incassi dei crediti, facendo aumentare conseguentemente la durata del ciclo monetario; una sua restrizione, viceversa, segnala una diminuzione della durata media di incasso dei crediti e quindi una riduzione della durata del ciclo monetario. Tuttavia, per una corretta valutazione di questo indicatore, l'analisi deve considerare anche la durata media dei debiti commerciali per verificare l'esistenza dell'equilibrio finanziario fra le dilazioni concesse ai clienti e quelle ottenute dai fornitori.

$$\text{Indice di durata media debiti} = \frac{\text{Debiti commerciali}}{(\text{Acquisti} + \text{IVA})/360}$$

L'indice di durata media dei debiti segnala la durata media della dilazione concessa dai fornitori dell'azienda, ovvero, il tempo che intercorre fra il momento in cui sorge un costo e quello in cui avviene il rispettivo pagamento. Un aumento dell'indice viene inteso positivamente in quanto evidenzia la concessioni di tempi più lunghi per il pagamento dei debiti commerciali; una diminuzione, invece, segnala una riduzione della dilazione ottenuta

¹⁵¹ MELIS G., *op. cit.*, p. 96.

¹⁵² AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 226.

¹⁵³ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 105.

dai fornitori e quindi la necessità di pagare in tempi più rapidi i debiti. Ogni considerazione, come il *ratio* precedente, deve essere fatta confrontando i due indici congiuntamente.

1.6.2 Analisi reddituale dell'impresa

Gli indici di redditività sono finalizzati a verificare la capacità dell'impresa di remunerare i fattori produttivi impiegati e mettere in evidenza i risultati economici conseguiti con le risorse impiegate per ottenerli. *“Questi indicatori rispondono all'esigenza di passare dalla nozione di reddito inteso come valore assoluto del risultato economico a quella di redditività che va intesa come risultato economico “relativizzato” rispetto a un'altra quantità”* (¹⁵⁴). Si deve tenere in considerazione che la remunerazione dovrebbe essere relazionata al rischio corso per intraprendere qualsiasi iniziativa imprenditoriale, nel senso che, all'aumentare del rischio assunto, maggiore dovrebbe essere il rendimento. Nel caso in cui si ricorra a finanziamenti esterni, la remunerazione dovrebbe apprezzare anche il livello di indebitamento: il risultato della gestione dovrebbe essere congruo a remunerare prima i prestatori di capitale ed, in via residuale, a remunerare il capitale proprio tenendo conto del grado di rischio assunto e la redditività degli investimenti alternativi (¹⁵⁵).

L'analisi della situazione reddituale di un'impresa parte dallo studio della redditività globale dell'azienda e continua con l'indagine dell'apporto delle singole aree gestionali (operativa, non operativa, caratteristica e finanziario-patrimoniale) alla redditività aziendale al fine di indagare i fattori che hanno inciso sulla redditività complessiva.

L'analisi della redditività globale dell'impresa viene monitorata con il quoziente di redditività del patrimonio netto, denominato ROE (*return on equity*):

$$\text{ROE (redditività del patrimonio netto)} = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

L'indice di redditività del patrimonio netto si ottiene rapportando il reddito netto al patrimonio netto, ed esprime il rendimento, in termini percentuali, del capitale investito a titolo di capitale proprio. Con questo indicatore l'azienda *“verifica il grado di soddisfacimento del capitale di rischio, cioè il potere di attrazione, da parte della gestione, nei riguardi di tale capitale”* (¹⁵⁶).

¹⁵⁴ SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 154.

¹⁵⁵ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 167.

¹⁵⁶ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 169.

Il valore del patrimonio netto da riportare al denominatore è il risultato fra la semisomma del valore di inizio esercizio e quello di fine esercizio, in modo da considerare le possibili fluttuazioni del capitale netto avvenute nel corso nell'anno (¹⁵⁷).

L'analisi di questo indice permette di esprimere dei giudizi sulla redditività globale dell'impresa senza distinzione fra gestione caratteristica e non caratteristica, gestione operativa e non operativa in quanto racchiude al suo interno tutti gli elementi reddituali generati dall'attività aziendale (¹⁵⁸).

Per il ROE non esistono valori di riferimento considerati ottimali, occorre mettere in relazione i risultati ottenuti con quelli medi delle aziende operanti nello stesso settore e tenere conto dei rendimenti attesi dei portatori del capitale di rischio (¹⁵⁹). Esso dovrebbe riflettere “*un rischio generico per lo svolgimento dell'attività d'impresa e uno specifico in funzione delle caratteristiche del business*” (¹⁶⁰).

Il tratto distintivo di questo indicatore è la sinteticità, infatti, dalla semplice lettura dell'indice si possono trarre informazioni sulla situazione reddituale complessiva dell'impresa, altrimenti non possibile dall'interpretazione dei valori assoluti. Basti pensare, ad esempio, ad un incremento, in termini assoluti, dell'utile dell'impresa. Per valutare correttamente questa ipotesi, e per non giungere a valutazioni errate, occorre verificare le contestuali variazioni

¹⁵⁷ Ivi, p. 170. “Variazioni significative del suo ammontare complessivo possono avvenire in occasione di aumenti reali di capitale, ossia di nuovi apporti, tipicamente a sostegno dello sviluppo aziendale (ma possono altresì avvenire, seppure eccezionalmente, in occasione di rimborsi di capitale, qualora questo risulti eccedente rispetto alle esigenze di finanziamento della gestione, per lo più a seguito di processi di ristrutturazione). Altre variazioni, meno rilevanti ma più ricorrenti, possono riscontrarsi in corrispondenza del formarsi del reddito (utile o perdita) dell'esercizio, nonché in corrispondenza della distribuzione di dividendi nel corso del periodo amministrativo. Ulteriori variazioni possono riguardare singoli elementi del capitale proprio, fermo restando il suo ammontare complessivo. Rientrano tra queste variazioni compensative: la destinazione di utili a riserva, gli aumenti virtuali di capitale sociale (realizzati utilizzando apposite riserve), nonché la copertura di perdite subite, che avvenga attraverso l'utilizzo di riserve o di utili, ovvero attraverso la riduzione del capitale sociale”, FADDA L, FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, p. 198.

¹⁵⁸ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 321. Rastelli individua nel calcolo del ROE dei limiti di carattere pratico: “il primo è rappresentato dall'estrema sensibilità delle grandezze utilizzate nel suo calcolo, che costituiscono valori residuali del bilancio. L'utile è il margine ultimo dopo aver tolto tutti i costi. È quindi una voce percentualmente piccola rispetto ad altre voci di livello superiore nel Conto Economico come il volume dei ricavi o le voci degli acquisti [...] In realtà rimane comunque una grandezza non del tutto capace di esprimere il reale risultato di gestione, anche ipotizzando che sia stato correttamente determinato da parte degli amministratori [...] Utilizzare come denominatore dell'indice ROE il valore del patrimonio netto contabile (*book value enterprise*) è possibile ma limitativo. L'indice fornisce in questo modo solo una rappresentazione della redditività degli apporti e degli accantonamenti di utile effettuati dai soci. Non è, tuttavia, del tutto in grado di esprimere correttamente l'effettiva redditività dei beni aziendali e della gestione caratteristica. Il valore patrimoniale reale investito in azienda potrebbe essere ben superiore per la presenza di plusvalenze latenti sugli immobili o su altri valori di bilancio generatesi nel tempo (Enterprise Value)”, RASTELLI S., “Quali i limiti degli indici nell'analisi di bilancio?”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2010, pp. 75-76.

¹⁵⁹ A tal proposito Mellis afferma che: “è evidente che la remunerazione conseguita dal capitale di rischio risulta non congrua se il livello del ROE è inferiore rispetto ai rendimenti conseguiti da forme similari d'investimento, in particolare da quelli realizzati dalle aziende dello stesso settore e, sul piano delle analisi interne, non raggiunge i rendimenti attesi e definiti dai programmi aziendali”, MELIS G., *op. cit.*, p. 101.

¹⁶⁰ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 175.

intervenute nel patrimonio netto. Infatti, un aumento dell'utile proporzionale all'incremento del patrimonio netto non determina un miglioramento della redditività globale dell'impresa. L'aspetto negativo del ROE consiste nella mancanza di analiticità, ciò implica l'impossibilità di indagare, esclusivamente considerando questo indice, i fattori che hanno inciso sulla situazione reddituale dell'impresa e non permette di verificare le gestioni che hanno inciso nella realizzazione della redditività globale. *“Questo indice è accusato, spesso, di falsare il giudizio di merito sulla gestione: poiché considera, nel conteggio, elementi eccezionali, quali sono quelli collegati all'area straordinaria della gestione”* ⁽¹⁶¹⁾.

I fattori che incidono sulla redditività globale sono ⁽¹⁶²⁾:

- l'andamento della gestione operativa: il ROE dipende dalla capacità dell'impresa di generare risultati positivi mediante l'attività operativa caratteristica e quella operativa globale. Un miglioramento di questa gestione *“provoca un effetto amplificativo sulla redditività del patrimonio netto mentre, al contrario, un suo crollo inevitabilmente provoca una riduzione proporzionale del ROE”* ⁽¹⁶³⁾;
- l'entità complessiva dell'indebitamento: l'ammontare dei debiti impattano sulle due componenti del ROE (reddito netto e patrimonio netto) poste a numeratore ed a denominatore attraverso la consistenza degli oneri finanziari;
- l'andamento della gestione non operativa: il ROE, rappresentando la redditività globale dell'impresa, è influenzato anche dai risultati complessivi delle altre gestioni oltre a quella operativa.

La dipendenza della redditività netta dall'azione congiunta dei fattori appena analizzati è dimostrata dalla seguente espressione che evidenzia i tre indici che incidono sul ROE:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Patrimonio Netto}} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}} * \frac{\text{Capitale Investito}}{\text{Patrimonio Netto}} * \frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Reddito Operativo}}$$

Il primo fattore che influenza il ROE identifica un indice denominato redditività del capitale investito ROA (*Return On assets*):

$$\text{ROA (redditività del patrimonio netto)} = \frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale Investito}}$$

L'indice di redditività del capitale investito si ottiene rapportando il reddito operativo al capitale investito, ed esprime, in termini percentuali, *“il grado di efficienza economica*

¹⁶¹ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 175.

¹⁶² FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, p. 199; MELIS G., *op. cit.*, p. 103.

¹⁶³ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 322.

dell'amministrazione aziendale nell'utilizzare il capitale investito nell'attività operativa globale, a prescindere dalla sua provenienza (capitale proprio e capitale di credito)" (¹⁶⁴).

Il secondo fattore che influenza il ROE è l'indice di indebitamento già analizzato in precedenza, esso non è espresso in termini percentuali.

Il terzo fattore che influenza la redditività del patrimonio netto viene definito indice della misura proporzionale dell'andamento della gestione non operativa rispetto a quella operativa:

$\frac{\text{Reddito Netto}}{\text{Reddito Operativo}}$ ed esprime "il peso proporzionale della gestione non operativa rispetto al reddito operativo" (¹⁶⁵).

Redditività della gestione non operativa

La gestione non operativa viene analizzata mediante l'indice della misura proporzionale dell'andamento della gestione non operativa rispetto a quella operativa, detto anche incidenza della gestione non operativa od incidenza del risultato netto sul risultato operativo (¹⁶⁶). Il quoziente in questione, espresso dal rapporto tra il reddito netto ed il reddito operativo, esprime il peso esercitato dagli elementi che costituiscono la gestione non operativa (oneri finanziari, proventi ed oneri della gestione non caratteristica per definizione ed oneri tributari) sulla redditività netta. Il *ratio* in analisi viene indicato in termini unitari e può assumere i seguenti valori (¹⁶⁷):

- 1 nel caso in cui il reddito netto coincida con il risultato operativo globale. Questa ipotesi può verificarsi se sono assenti i suddetti componenti non operativi oppure nel caso in cui tali componenti si compensano pienamente tra loro;
- 0 nel caso in cui il risultato netto è nullo. Questo significa che il risultato operativo, se maggiore di 0, viene assorbito interamente dai componenti non operativi;
- inferiore a 0, nel caso in cui il reddito netto è negativo mentre il reddito della gestione operativa è positivo. Questo significa che il risultato non operativo assorbe completamente il reddito prodotto dalla gestione operativa ed, addirittura, genera delle perdite complessive;
- superiore a 1, nel caso in cui la gestione non operativa incide positivamente sul reddito complessivo migliorandone il risultato.

¹⁶⁴ MELIS G., *op. cit.*, p. 104.

¹⁶⁵ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 324.

¹⁶⁶ *Ivi*, p. 325; FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *op. cit.*, p. 207; PAGANELLI O., *op. cit.*, p. 43.

¹⁶⁷ "RN/RO è, tendenzialmente, contraddistinto da un valore inferiore all'unità in quanto, nell'ambito della gestione non operativa, sono presenti due elementi negativi di reddito, rispettivamente gli oneri finanziari e le imposte, che in genere sono contraddistinti da valori più elevati degli elementi positivi non caratteristici per definizione (plusvalenze e sopravvenienze attive)", AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 326.

In linea generale, si sostiene che un incremento dell'indice in questione costituisca un evento positivo (¹⁶⁸), infatti, esso provoca un aumento del reddito complessivo dovuto ad una spinta positiva della gestione operativa. Tuttavia, l'andamento di questo indice deve essere analizzato contestualmente alla redditività caratteristica: solo un andamento positivo di quest'ultima e quindi una sua incidenza positiva sul reddito complessivo dell'impresa può configurare una situazione favorevole per la stessa. Al contrario, una situazione in cui gli elementi dell'attività non operativa compensano i risultati negativi della gestione caratteristica e determinano il risultato positivo globale, evidenziano una situazione anomala.

Per un'analisi approfondita è opportuno analizzare in maniera analitica le componenti che incidono sulla redditività della gestione non operativa in modo da comprendere dettagliatamente quali elementi hanno inciso sull'andamento del *ratio*.

Redditività della gestione operativa

La redditività del capitale investito considera il valore complessivo delle risorse investite nella gestione caratteristica, patrimoniale ed in quella finanziaria attiva. Il reddito che ne deriva, considerando queste componenti, è definito reddito operativo, dal calcolo *“devono obbligatoriamente essere esclusi i componenti negativi di reddito collegabili a debiti aziendali (costi gestione finanziaria passiva) in quanto, tali poste finanziarie non fanno parte del capitale a cui il reddito operativo deve essere inter-connesso”* (¹⁶⁹). L'indice che misura la redditività della gestione operativa, definito dall'acronimo ROA, esprime *“il rendimento di tutte le attività impiegate nella gestione caratteristica e nella gestione accessoria, prescindendo dalle modalità e dai costi del finanziamento, nonché dai fattori straordinari e dall'imposizione fiscale”* (¹⁷⁰). Questo aspetto caratteristico dell'indice in questione rappresenta sia un pregio, sia un limite. Infatti, dalla semplice lettura dell'indice è possibile giungere ad una valutazione economica della gestione operativa, ma non consente di approfondire in maniera analitica i risultati dell'attività caratteristica, patrimoniale e finanziaria attiva. Per queste ragioni, l'analisi della gestione operativa deve essere accompagnata da altri indici che indagano sulla redditività delle singole attività che influenzano quella operativa. Tuttavia, la conoscenza del ROA *“consente di analizzare la performance operativa di un'impresa ed effettuare confronti spazio temporali “a parità di condizioni”, ossia senza considerare gli effetti delle scelte di finanziamento e delle modalità*

¹⁶⁸ Per un'analisi corretta è necessario che i componenti al numeratore e al denominatore degli indici siano positivi. “Qualora uno dei due elementi, od entrambi, siano negativi, ogni automatismo perde di significatività e l'analisi dell'andamento dell'indice deve essere effettuata analizzando approfonditamente il segno del numeratore e del denominatore dei singoli indici”, *ivi*, p. 328.

¹⁶⁹ *Ivi*, p. 332.

¹⁷⁰ SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 157.

impositive previste dalla normativa fiscale” (¹⁷¹). Nella valutazione della redditività della gestione operativa l’indice viene confrontato con il valore assunto dallo stesso con riferimento ai concorrenti più significativi o da quello medio di settore.

Redditività della gestione patrimoniale e finanziaria attiva

La redditività della gestione patrimoniale e finanziaria attiva rappresenta uno dei due fattori che incidono sulla redditività della gestione operativa ed è influenzata dai costi e ricavi della gestione patrimoniale e dai ricavi di natura finanziaria.

Redditività della gestione caratteristica

La redditività della gestione caratteristica rappresenta il secondo fattore che incide sulla redditività della gestione operativa, il cui andamento viene monitorato con l’indice denominato ROA.

La redditività della gestione caratteristica, invece, viene analizzata con l’indice di redditività del capitale investito nell’attività caratteristica, denominato ROI (*Return On Investment*):

$$\text{ROI (redditività della gestione caratteristica)} = \frac{\text{Reddito Operativo Gestione Caratteristica}}{\text{Capitale Investito Gestione Caratteristica}}$$

L’indice di redditività della gestione caratteristica, espresso in termini percentuali, si ottiene rapportando il reddito operativo della gestione caratteristica al capitale investito nella gestione caratteristica. Il reddito connesso allo svolgimento della gestione tipica, denominato anche GOP, è un aggregato evidenziato nella riclassificazione del conto economico a ricavi e costo del venduto. Il valore al denominato per il calcolo del ROI, invece, non risulta immediatamente dalla stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario. Infatti, il valore che da questo ne emerge è il capitale investito totale che comprende il capitale impiegato nella gestione caratteristica, patrimoniale, finanziaria, tributaria e non caratteristica per definizione. Considerando che entrambi i valori, a numeratore e denominatore dell’indice, devono essere “*esclusivi dell’area caratteristica della gestione*”, il capitale investito “*deve essere depurato dei valori relativi agli impieghi i cui proventi si trovino in una delle aree complementari*” (¹⁷²). Il capitale investito nella gestione caratteristica si ottiene quindi decurtando dal capitale investito totale tutte le voci che non generano reddito operativo della gestione caratteristica e che, pertanto, sono interessate alla produzione di redditi di natura diversa (¹⁷³).

¹⁷¹ SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *op. cit.*, p. 318.

¹⁷² CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 192.

¹⁷³ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 339.

Figura 15: <i>Capitale investito nella gestione caratteristica (CIGC)</i>
CAPITALE INVESTITO TOTALE
(BANCA ATTIVA)
(LIQUIDITA' DIFFERITE FINANZIARIE)
(LIQUIDITA' DIFFERITE TRIBUTARIE)
(LIQUIDITA' DIFFERITE NON CARATTERISTICHE PER DEFINIZIONE)
(ATTIVO PATRIMONIALE A BREVE)
(ATTIVO A LUNGO IMMATERIALE QUALORA NON IMPIEGATO NELL'ATTIVITA' TIPICA)
(ATTIVO A LUNGO CREDITIZIO FINANZIARIO)
(ATTIVO A LUNGO CREDITIZIO TRIBUTARIO)
(ATTIVO A LUNGO CREDITIZIO NON CARATTERISTICO PER DEFINIZIONE)
(ATTIVO PATRIMONIALE A LUNGO)
(VOCI A SE' STANTI NON CONNESSE AD ATTIVITA' CARATTERISTICA AZIENDALE)
CAPITALE INVESTITO NELLA GESTIONE CARATTERISTICA (CIGC)
Fonte: AVI M. S., <i>Financial analysis</i> , cit., p. 339.

Un aumento dell'indice di redditività del capitale investito nell'attività caratteristica viene interpretato positivamente in quanto esso segnala un miglioramento della gestione tipica svolta dall'impresa; viceversa un suo decremento. Per analizzare in modo analitico i fattori che hanno inciso sull'andamento della gestione caratteristica dell'impresa è necessario verificare il comportamento di due componenti: la redditività delle vendite e la rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica (¹⁷⁴).

Pertanto il ROI è influenzato da un elemento reddituale (redditività delle vendite) e da uno patrimoniale (rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica):

$$ROI = \frac{ROGC}{CIGC} = \frac{ROGC}{Ricavi\ caratteristici} * \frac{Ricavi\ caratteristici}{CIGC}$$

L'indice di redditività delle vendite, identificato con l'acronimo ROS (*Return On Sale*):

$$ROS\ (redditività\ delle\ vendite) = \frac{Reddito\ Operativo\ Gestione\ Caratteristica}{Ricavi\ Caratteristica}$$

Il ROS, espresso in termini percentuali, si ottiene rapportando il reddito operativo della gestione caratteristica ai ricavi caratteristici, esso rappresenta “*la marginalità che l'impresa ottiene dalla vendita dei prodotti/servizi dell'impresa*” (¹⁷⁵) ed è particolarmente usato nelle analisi interne, perché “*consente di determinare la redditività comparata dei vari prodotti o*

¹⁷⁴ “Il contemperamento dei fattori in parola al fine di rendere massima la redditività del capitale costituisce uno dei principali compiti della direzione aziendale, impegnata a fissare prezzi di vendita tali da coprire i costi corrispondenti e nel contempo favorire lo sviluppo delle vendite con il minore impiego di capitale”, PAGANELLI O., *op. cit.*, p. 59.

¹⁷⁵ PISONI P., DEVALLE A., *Analisi finanziaria*, Giuffrè Editore, Milano, 2013, p. 329.

delle varie famiglie di prodotti e di decidere gli interventi correttivi che si rendono necessari per migliorare la complessiva redditività aziendale” (¹⁷⁶).

La massimizzazione del ROI, pertanto, richiede la “massimizzazione del margine reddituale sulle vendite”, che dipende dalla gestione dei costi e dei ricavi della gestione caratteristica: esso migliora se a parità di ricavi si sono sostenuti minori costi, oppure, a parità di costi si sono realizzati maggiori ricavi (¹⁷⁷).

L’obiettivo dell’impresa, dunque, deve essere la massimizzazione di questo indice. Valori positivi dell’indice segnalano la capacità dei ricavi caratteristici di coprire interamente i costi della gestione caratteristica e la presenza di un margine lordo positivo per fronteggiare gli oneri delle altre aree gestionali e per remunerare il capitale proprio (¹⁷⁸). Valori negativi dell’indice, invece, segnalano situazioni preoccupanti in cui i ricavi dell’attività *core* dell’impresa non riescono a coprire nemmeno i rispettivi costi della gestione tipica. Per comprendere analiticamente le cause che hanno inciso sul ROS è opportuno analizzare l’incidenza in termini percentuali dei singoli costi della gestione tipica rispetto ai ricavi caratteristica dell’impresa.

La redditività della gestione caratteristica è influenzata, oltre dal ROS, dal tasso di rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica che rappresenta l’aspetto patrimoniale del ROI:

$$\text{Tasso di rotaz. del capitale inv. nella gest. carat.} = \frac{\text{Ricavi Caratteristici}}{\text{Capitale Investito Gestione Caratteristica}}$$

Il tasso di rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica si ottiene rapportando i ricavi caratteristici al capitale investito nella gestione caratteristica ed esprime “la velocità di rigiro (turnover) del capitale impiegato nella produzione tipica. Precisamente quante volte nell’arco annuale il capitale stesso ritorna in forma liquida attraverso le vendite nette” (¹⁷⁹).

Quindi la redditività caratteristica dell’impresa è influenzata anche dalle modalità di gestione del capitale investito nella gestione caratteristica: un impiego efficiente del capitale è una condizione essenziale per massimizzare il ROI.

L’indice in questione viene espresso in termini unitari: valori superiori all’unità segnalano che il capitale investito nella gestione caratteristica ruota mediamente più di una volta all’anno; viceversa per valori inferiori all’unità. Un aumento dell’indice viene interpretato in modo

¹⁷⁶ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 205.

¹⁷⁷ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 340.

¹⁷⁸ MELIS G., *op. cit.*, p. 117.

¹⁷⁹ PAGANELLI O., *op. cit.*, p. 58.

positivo in quanto evidenzia un miglioramento dell'efficienza della gestione del capitale investito.

Il tasso di rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica è influenzato da due fattori: la gestione dell'attivo a breve investito nell'attività tipica aziendale e la gestione dell'attivo a lungo investito nella gestione caratteristica (¹⁸⁰).

Il tasso di rotazione dell'attivo a breve investito nella gestione caratteristica si ottiene contrapponendo i ricavi caratteristici all'attivo a breve investito nella gestione caratteristica (ABGC):

$$\text{Tasso di rotaz. dell'attivo a breve investito nella gestione caratt.} = \frac{\text{Ricavi Caratteristici}}{\text{ABGC}}$$

Il valore dei ricavi caratteristici è fornito direttamente dal conto economico riclassificato, quello posto al denominatore deve essere ottenuto partendo dall'aggregato attivo a breve totale dello stato patrimoniale riclassificato al quale vanno sottratte le voci non impiegate nell'attività tipica dell'azienda.

Figura 16: <i>Capitale a breve termine investito nella gestione caratteristica (ABGC)</i>
ATTIVO A BREVE TOTALE
(BANCHE ATTIVE)
(LIQUIDITA' DIFFERITE FINANZIARIE)
(LIQUIDITA' DIFFERITE TRIBUTARIE)
(LIQUIDITA' DIFFERITE NON CARATTERISTICHE PER DEFINIZIONE)
(ATTIVO PATRIMONIALE A BREVE)
ATTIVO A BREVE INVESTITO NELLA GESTIONE CARATTERISTICA (ABGC)
Fonte: AVI M. S., <i>Financial analysis</i> , cit., p. 353.

Questo indice, espresso in termini unitari, segue la logica del tasso di rotazione del capitale investito globale nella gestione caratteristica, esso fornisce indicazioni sull'efficienza nell'uso del capitale investito a breve nella gestione caratteristica (¹⁸¹).

Si evidenzia l'utilità di conoscere, oltre ai valori dell'indice, le cause analitiche che hanno determinato la gestione efficiente, od inefficiente, del tasso di rotazione dell'attivo a breve del capitale investito nella gestione caratteristica.

¹⁸⁰ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 351.

¹⁸¹ Secondo Paganelli l'attivo a breve investito nella gestione caratteristica si ottiene "dalla semisomma delle attività correnti risultanti rispettivamente dallo stato patrimoniale riclassificato iniziale di periodo e da quello finale" e definisce il quoziente in analisi utile a fornire "indicazioni circa la velocità di ritorno in forma liquida, attraverso le vendite di periodo, del capitale circolante (lordo) impiegato nella produzione tipica", PAGANELLI O., *op. cit.*, p. 64.

Le poste che hanno maggiore incidenza nell'attivo a breve caratteristico sono i crediti verso clienti e le scorte di magazzino. *“Le giacenze di magazzino ed i crediti derivanti dall'ordinaria attività commerciale sono infatti gli impieghi correnti sui quali l'impresa può intervenire con maggiore efficacia per migliorare l'utilizzo del proprio capitale”* ⁽¹⁸²⁾.

L'analisi della gestione dei crediti verso clienti viene approfondita con l'indice di durata media dei crediti, già sviluppato in dettaglio nell'ambito degli indici di analisi finanziaria ⁽¹⁸³⁾.

L'analisi della gestione del magazzino viene indagata con l'indice definito tasso di rotazione del magazzino *“che evidenzia il numero di volte che il magazzino, per effetto dei ricavi di vendita, viene utilizzato completamente e reintegrato”* ⁽¹⁸⁴⁾. Un aumento di questo indice segnala una riduzione delle scorte finali ed impatta in maniera positiva sull'efficienza del capitale a breve investito nella gestione caratteristica..

Il tasso di rotazione dell'attivo a lungo investito nella gestione caratteristica si ottiene contrapponendo i ricavi caratteristici all'attivo a lungo investito nella gestione caratteristica (ALGC):

$$\text{Tasso di rotaz. dell'attivo a lungo investito nella gestione caratt.} = \frac{\text{Ricavi Caratteristici}}{\text{ALGC}}$$

Il valore posto al denominatore si ottiene partendo dall'aggregato attivo a lungo totale dello stato patrimoniale riclassificato al quale vanno sottratte le voci non impiegate nell'attività tipica dell'azienda.

Figura 17: <i>Capitale a lungo termine investito nella gestione caratteristica (ALGC)</i>
ATTIVO A LUNGO TOTALE
(ATTIVO A LUNGO IMMATERIALE NON INVESTITO IN ATTIVITA' CARATTERISTICA)
(ATTIVO A LUNGO CREDITIZIO FINANZIARIO)
(ATTIVO A LUNGO CREDITIZIO TRIBUTARIO)
(ATTIVO A LUNGO CREDITIZIO NON CARATTERISTICO PER DEFINIZIONE)
(ATTIVO PATRIMONIALE A LUNGO)
ATTIVO A LUNGO INVESTITO NELLA GESTIONE CARATTERISTICA (ALGC)
Fonte: AVI M. S., <i>Financial analysis</i> , cit., p. 358.

In modo analogo al tasso di rotazione dell'attivo a breve, anche questo indice non è espresso in termini percentuali. Esso fornisce indicazioni sull'efficienza nell'uso del capitale investito

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ L'indice di durata media dei crediti esprime il numero di giorni di dilazione mediamente concessi ai propri clienti: un aumento dell'indice rappresenta un aspetto negativo in quanto ciò incide sulla riduzione di efficienza di utilizzo del capitale investito nell'attività caratteristica e quindi nel corrispondente tasso di rotazione.

¹⁸⁴ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 354.

a lungo nell'attività caratteristica: un suo aumento evidenzia un utilizzo efficiente del capitale investito a lungo termine nella gestione caratteristica.

1.6.3 Analisi economica dell'indebitamento

Nell'analisi della struttura finanziaria, l'indice di indebitamento assume un ruolo fondamentale per indagare quanto capitale investito viene finanziato mediante i mezzi propri dell'impresa e, conseguentemente, per stabilire la presenza o meno dell'equilibrio finanziario globale della stessa. L'indice di indebitamento, oltre al lato finanziario, presenta anche un aspetto reddituale legato al cosiddetto "effetto di leva finanziaria" od "effetto *leverage*" ⁽¹⁸⁵⁾ che si deduce dall'analisi dell'indice di redditività globale (ROE) scomposto nei tre specifici indici che lo compongono:

$$ROE = ROA * \frac{Capitale\ Investito}{Patrimonio\ Netto} * \frac{Reddito\ Netto}{Reddito\ Operativo}$$

Come si può osservare, la redditività globale di un'impresa è correlata positivamente da tre fattori: dalla redditività della gestione operativa (ROA), dal rapporto di indebitamento e dall'indice della misura proporzionale dell'andamento della gestione non operativa rispetto a quella operativa. Alla luce delle suddette considerazioni, a fronte di un aumento dell'indice di indebitamento, a parità di ROA e di RN/RO, la redditività globale dell'impresa migliora.

Dunque, se l'impresa riuscisse a mantenere costante la redditività operativa ed il rapporto fra reddito netto e reddito operativo, l'azienda riuscirebbe a migliorare la redditività del patrimonio netto *"in quanto, ad una riduzione del patrimonio investito dai soci nell'impresa, non corrisponderebbe una riduzione del reddito netto"* ⁽¹⁸⁶⁾.

Le condizioni appena illustrate, tuttavia, sono non verificabili per definizione. Infatti, un aumento dell'indebitamento provoca, a causa dell'incremento degli oneri finanziari, necessariamente una riduzione del rapporto RN/RO e, conseguentemente, una contrazione del reddito netto. Quindi, è più opportuno affermare che *"ad un aumento dell'indebitamento corrisponde un aumento della redditività del patrimonio netto nell'ipotesi in cui l'aumento proporzionale dei debiti abbia un impatto più elevato sul ROE dell'impatto negativo"*

¹⁸⁵ "Un effetto di leva si ha quando una variabile si modifica più che proporzionalmente rispetto alla variazione di un'altra. Lo schema della leva finanziaria mette in luce che la redditività del patrimonio netto (ROE) risente in modo più che proporzionale delle variazioni della redditività dell'attivo netto (ROA) data la presenza dell'indebitamento", SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 83. "La leva finanziaria è l'espressione del rischio finanziario di un'impresa e quest'ultimo deriva dalla struttura finanziaria dell'impresa analizzata", PISONI P., DEVALLE A., *op. cit.*, p. 342.

¹⁸⁶ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 360.

derivante dalla diminuzione dell'indice RN/RO" (¹⁸⁷). Occorre indagare, in altre parole, in che modo l'effetto moltiplicativo dell'indebitamento si fonde con l'indicatore della misura proporzionale dell'andamento della gestione non operativa rispetto a quella operativa (RN/RO) (¹⁸⁸).

Dato che le risorse finanziarie procurate dall'azienda vengono interamente utilizzate per sopperire ai fabbisogni della stessa, di natura tipica o non caratteristica, risulta fondamentale soffermarsi sull'analisi reddituale dell'indebitamento per indagare le modalità attraverso le quali l'indebitamento agisce sulla redditività del patrimonio netto e quindi sulla convenienza reddituale dello stesso.

L'indebitamento dell'impresa conviene non tanto quando l'ammontare degli oneri finanziari è basso, *"ma quando consente di attivare un investimento in capitale il cui vantaggio economico supera il costo del capitale preso a prestito"* (¹⁸⁹). Pertanto, per analizzare l'aspetto reddituale dell'indebitamento è opportuno mettere in relazione il costo dell'indebitamento con il vantaggio economico dell'investimento realizzato con il capitale di terzi ottenuto dall'impresa. Il costo dell'indebitamento, espresso in termini percentuali, è inteso come il costo medio del capitale di terzi e viene calcolato rapportando gli oneri finanziari al totale dei debiti aziendali (a breve ed a lungo termine). Per superare un limite intrinseco a tutti gli indici di bilancio, ossia di essere calcolati considerando valori puntuali riferiti a particolari istanti della vita dell'impresa, come ad esempio il 31 dicembre, il valore posto al denominatore per il calcolo del costo medio dell'indebitamento deve risultare dalla media del totale dei mezzi di terzi. Per quanto riguarda, invece, il calcolo del vantaggio economico dell'investimento realizzato, si può considerare il valore del ROA come indice appropriato che misuri la redditività del capitale investito.

Dal differenziale tra il ROA ed il costo medio dell'indebitamento discende lo studio dell'"effetto *leverage*", o anche "effetto leva". Se il ROA è superiore al costo medio del capitale di debito, l'indebitamento genera una variazione del ROE positiva; se, invece, il ROA è inferiore al costo medio del capitale di terzi, l'indebitamento non è conveniente in quanto provoca una contrazione della redditività del patrimonio netto. In presenza di leva finanziaria positiva ($ROA > CMMT$), l'aumento del livello di indebitamento produce un incremento della redditività del patrimonio netto, mentre una sua diminuzione impatta negativamente sul ROE. Nel caso contrario, in cui l'indebitamento non sia redditualmente conveniente ($ROA <$

¹⁸⁷ *Ibid.*

¹⁸⁸ MELIS G., *op. cit.*, p. 148.

¹⁸⁹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 361.

CMMT), l'aumento del livello di indebitamento impatta negativamente sulla redditività del patrimonio netto, mentre una sua diminuzione provoca un'influenza positiva sul ROE.

CAPITOLO 2

L'ANALISI DELLA DINAMICA MONETARIA

2.1 La dinamica monetaria come fattore di successo

Gli indici di bilancio sono strumenti indispensabili per analizzare l'equilibrio finanziario dell'impresa ma non contribuiscono ad interpretare le cause di modificazione nel tempo degli andamenti patrimoniali e finanziari della stessa. In altri termini, l'analisi per indici si presta a rappresentare la situazione dell'impresa in un preciso momento ma non può essere considerata completa perché non fornisce informazioni sulle tipologie di entrate e di uscite intervenute nel periodo preso in considerazione ⁽¹⁹⁰⁾ *“Nell'ambito dell'analisi per ratio, questo limite non è superabile in quanto rappresenta un elemento intrinseco degli stessi. Il quoziente finanziario è infatti, di per sé statico e privo di elementi informativi in merito alla qualità delle entrate e uscite che si verificheranno nel periodo considerato”* ⁽¹⁹¹⁾. Gli indici finanziari, dunque, permettono di comprendere come la situazione finanziaria dell'impresa è mutata da un anno all'altro, ma non consentono di individuare le cause di tale cambiamento. Per fare ciò, l'analisi finanziaria mediante indici deve essere correlata ed integrata da un'analisi dinamica in modo da cogliere l'aspetto qualitativo delle entrate e delle uscite finanziarie che si sono susseguite durante il periodo considerato. Grazie all'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa è possibile reperire informazioni che permettono di formulare dei giudizi più esauritivi in merito alla situazione dell'impresa e, conseguentemente, sulla gestione della stessa. La gestione aziendale, nella sua interezza, può essere definita come un complesso di differenti operazioni di non semplice comprensione, visto che si intersecano fattori di diverse tipologie: tecnica, umana, economica, giuridica e di altra natura ancora. Dato che queste operazioni hanno l'obiettivo di perseguire un fine unitario, è necessario analizzare le operazioni di gestione sotto diversi punti di vista: tecnico, economico, finanziario e monetario.

¹⁹⁰ Le considerazioni fatte, sono valide solo per gli indici che indagano sulla situazione finanziaria dell'impresa e non per quelli che studiano la situazione reddituale. Infatti, i valori finanziari che scaturiscono dal bilancio non permettono di catturare la dinamica finanziaria dell'impresa, mentre, l'analisi reddituale mediante indici fornisce informazioni complete anche sulla dinamica reddituale e sulla capacità dell'azienda di creare nuova ricchezza, SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 146.

¹⁹¹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 229.

Il ciclo tecnico descrive le operazioni riferite all'approvvigionamento delle materie prime riferito all'aspetto fisico, qualitativo e quantitativo e si conclude con l'output dei prodotti finiti a stock di magazzino. Il ciclo tecnico si identifica anche nella durata del processo di trasformazione (tempo di lavorazione o tempo di fabbricazione).

Il ciclo economico è riferito agli elementi di reddito che nascono dalle operazioni del ciclo tecnico. Tale ciclo comincia con il processo di sostenimento dei costi, definito anche come acquisto, e termina nel momento in cui si vendono i prodotti finiti, ottenendo così i ricavi di vendita.

Il ciclo finanziario corrisponde alla creazione delle dilazioni di pagamento rappresentate dai debiti verso fornitori relativi all'attività di acquisto dei fattori produttivi e dei crediti verso clienti riguardanti l'azione commerciale di vendita dei prodotti finiti.

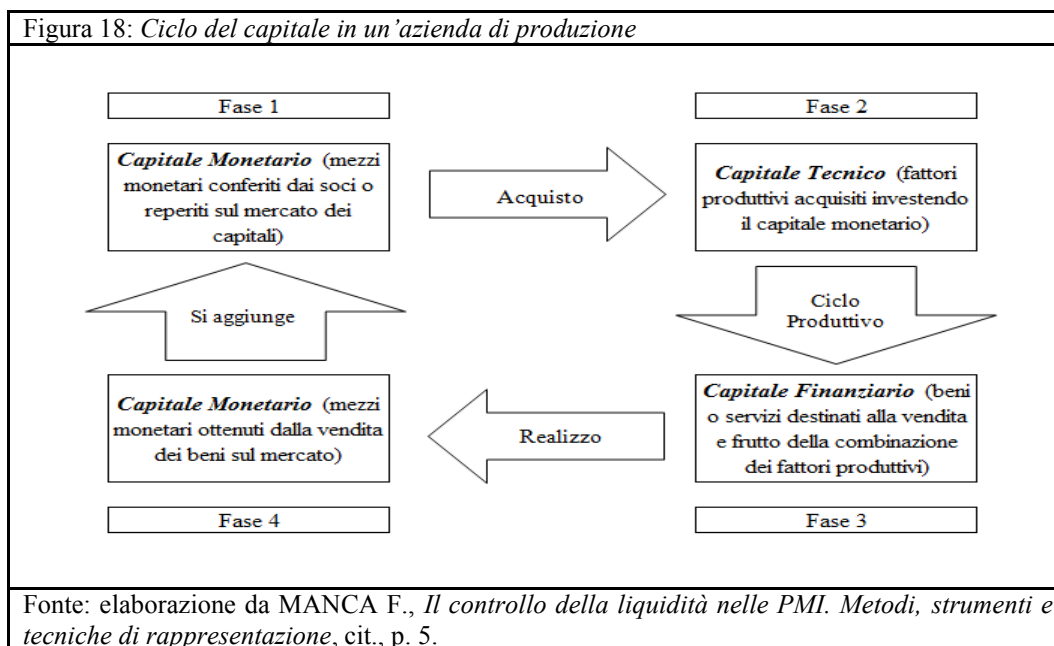
Il ciclo monetario si avvia con l'erogazione del pagamento ai fornitori, ossia con le disposizioni di liquidità, e si estingue con l'incasso delle posizioni creditizie.

Ogni attività, legata ad un acquisto, porta ad un consumo di risorse e quindi di riduzione di ricchezza generando così un sacrificio economico, viceversa, nel lato della vendita, vi sarà un aumento di ricchezza creando un beneficio economico. Si sottolinea quindi che, ogni attività di gestione, si trasforma prima in un movimento finanziario e, successivamente, in quello monetario, ad eccezione delle possibilità in cui i due movimenti possono coincidere (¹⁹²). Da questo ne consegue il cardine della centralità della dinamica monetaria nell'ambito dell'intera gestione della piccola e media impresa (¹⁹³). Questo concetto viene riassunto nello schema del ciclo del capitale, il quale rappresenta il percorso effettuato dalle risorse monetarie dal momento del loro impiego nell'impresa fino al loro ritorno nella stessa forma monetaria (¹⁹⁴).

¹⁹² E' il caso in cui gli acquisti dei fattori produttivi vengono pagati per cassa facendo estinguere immediatamente i debiti verso i fornitori. Il movimento finanziario coincide con quello monetario anche quando i ricavi di vendita vengono incassati nel momento in cui sorgono le posizioni creditizie verso i clienti.

¹⁹³ PATIMO R. (a cura di), *Crisi d'impresa dalla diagnosi alla gestione*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2014, p. 63.

¹⁹⁴ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 4.



Nella prima fase, come indicato nella figura, vi è l'apporto del capitale sociale che, ad esclusione dei conferimenti in natura, di norma si presenta nella forma di disponibilità di denaro e viene definito come capitale monetario. Tale somma può essere integrata anche con il denaro concesso in prestito da terzi soggetti, oppure derivante dall'incasso dei crediti verso clienti.

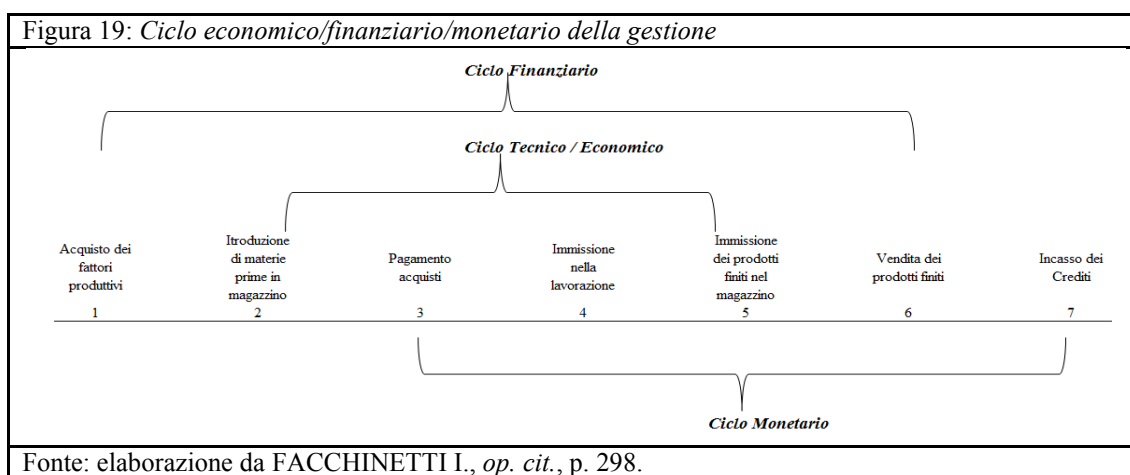
Successivamente, nella seconda fase, le disponibilità vengono impiegate nell'approvvigionamento dei fattori necessari ad attivare il processo produttivo. In questo modo vi è l'implementazione nel capitale tecnico. Questi fattori, se investiti solo in un ciclo produttivo, vengono detti fattori produttivi a fecondità semplice, altrimenti, se impiegati in diversi cicli, vengono chiamati fattori produttivi a fecondità ripetuta. Osserviamo quindi che il patrimonio inizialmente conferito per la gestione d'impresa viene a consumarsi nei processi produttivi trasferendo così valore ed utilità al prodotto finito.

Nella terza fase, ultimato il prodotto, quest'ultimo è pronto per la cessione diventando così un credito commerciale, ossia una rappresentazione del valore delle vendite nella forma antecedente a quella monetaria.

Infine, nell'ultima fase, ceduto il prodotto ed incassato il corrispettivo della vendita, l'investimento iniziale arriva al suo completo realizzo diventando ancora una volta capitale monetario. Attraverso la cessione viene perciò realizzato l'investimento che precedentemente si era effettuato nella produzione.

In conclusione, dalla teoria del ciclo del capitale, si evince che il consumo di valore ha lo scopo di generarne uno maggiore, il quale non può essere creato se non con la distruzione del

capitale iniziale. L'ipotesi di aumentare il capitale iniziale sta nell'abilità dell'imprenditore di gestire, organizzare ed unire gli input produttivi in maniera da generare nuova ricchezza. Un fattore rilevante che deve essere considerato è la propensione al rischio. Infatti, il livello di rischio varia dal tipo di investimento, dalla tipologia di settore, e principalmente dalla personalità del soggetto economico. Si sottolinea, quindi, che il rischio è una componente da non sottovalutare nelle scelte strategiche dell'impresa. Un altro aspetto importante da considerare riguarda lo sfasamento temporale tra i diversi cicli della gestione aziendale, i quali, il più delle volte, si manifestano in epoche differenti (¹⁹⁵).



La non corrispondenza dell'arco temporale tra ricavi, crediti ed incassi, da una parte, e tra costi, debiti e pagamenti, dall'altra, genera un fabbisogno finanziario, *“ossia il complesso delle risorse monetarie di cui ha bisogno l'azienda per fronteggiare le scadenze di pagamento derivanti dallo svolgimento della propria attività”* (¹⁹⁶). Il fabbisogno, pertanto, si verifica dalla circostanza che l'impresa abbia sostenuto dei costi e solo in un'epoca futura conseguirà dei ricavi. La situazione ideale è di riuscire a gestire il pagamento dei costi in un'epoca molto vicina a quella di incasso dei ricavi, in modo da preservare l'equilibrio monetario. L'equilibrio monetario è raggiunto quando l'impresa riesce, in ciascun istante della sua vita, *“a far fronte ai pagamenti cui è tenuta con i mezzi finanziari di cui dispone”*

¹⁹⁵ DAIDOLA G., CRISTOFARI B., *Analisi di bilancio per flussi e indici. Con casi svolti*, Tangram Edizioni Scientifiche, Trento, 2012, p. 13.

¹⁹⁶ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 24. Il fabbisogno finanziario può essere generato da operazioni quali: l'acquisto dei fattori produttivi, l'investimento in attività immobilizzate, il rimborso di debiti finanziari, la riduzione di capitale proprio, la distribuzione di dividendi. Le fonti di finanziamento che possono essere attivate per la copertura del fabbisogno finanziario derivano da operazioni di: vendita dei beni e servizi prodotti dall'impresa, disinvestimenti in attività immobilizzate, accensione di debiti finanziari, versamento di capitale proprio dai soci, SOSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 192.

(¹⁹⁷). Questo aspetto deve essere sempre mantenuto al fine di garantire la sopravvivenza dell'azienda stessa, vista come unità indipendente. Nel caso in cui non riuscisse a rispettare tale equilibrio, si presenterebbe una potenziale minaccia di fallimento. Per far fronte ad eventuali situazioni temporanee di squilibrio monetario, l'azienda può operare su differenti fronti, come ad esempio l'istituzione di nuove forme di finanziamento a titolo di prestito. Nel momento in cui l'azienda non riesce più ad ottenere nuovi finanziamenti, da istituti di credito o soggetti terzi, per fronteggiare le uscite monetarie, inizia la fase del processo di dissesto finanziario e successivo fallimento. Al fine di evitare il raggiungimento di questa situazione, ossia, di precludere l'accesso al credito, l'azienda deve tendere alla condizione di equilibrio finanziario. L'equilibrio finanziario è assicurato quando l'impresa riesce a garantire la corrispondenza tra i fabbisogni e le fonti di finanziamento, sia nel breve che nel medio lungo periodo (¹⁹⁸). Il raggiungimento dell'equilibrio finanziario non deve confondersi con l'equilibrio reddituale, ossia con il superamento dei ricavi rispetto ai costi sostenuti durante l'esercizio (¹⁹⁹).

Il principio cardine è quello di perseguire l'equilibrio monetario, infatti, un'attenta gestione della liquidità definisce un elemento indispensabile per il successo di un'idea imprenditoriale. Una business idea si realizza attraverso un insieme di decisioni strategiche in linea con le risorse disponibili. Se questa non risulta in linea con una gestione monetaria efficiente (equilibrio monetario) può verificarsi un'alta probabilità che il primo successo in fase di start up si traduca in una potenziale crisi (²⁰⁰) in momenti successivi. L'intensità della crisi varierà in base al valore aggiunto dell'iniziativa e dalla differenza tra le entrate e le uscite di cassa. Il punto focale su cui le piccole e medie imprese si concentrano per arrivare al successo aziendale sono i ricavi, visti come elemento fondamentale all'interno della dinamica economica. Non è sempre scontato il relativo incasso dei ricavi di vendita viste anche le attuali condizioni di crisi in cui versa il mercato e, conseguentemente, il ciclo del capitale non giunge alla conclusione generando così solo una potenziale entrata futura. La dinamica monetaria deve assolutamente susseguire quella economica e terminare necessariamente con la realizzazione monetaria degli investimenti effettuati dall'impresa raggiungendo così l'obiettivo del ciclo del capitale. La liquidità rappresenta il fulcro della dinamica appena

¹⁹⁷ *Ivi*, p. 189.

¹⁹⁸ *Ivi*, pp. 192-194.

¹⁹⁹ L'impresa, per un periodo di tempo, potrebbe avere risultati economici soddisfacenti ma presentare situazioni di tensione finanziaria.

²⁰⁰ Quagli definisce la crisi aziendale come "quella fase involutiva di disequilibrio economico tale da determinare una sistematica incapacità prospettica di adempiere le obbligazioni assunte e pianificate tramite l'ordinario andamento gestionale", QUAGLI A., "La definizione del concetto di crisi aziendale e la sua rilevanza giuridica", in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2014, p. 35.

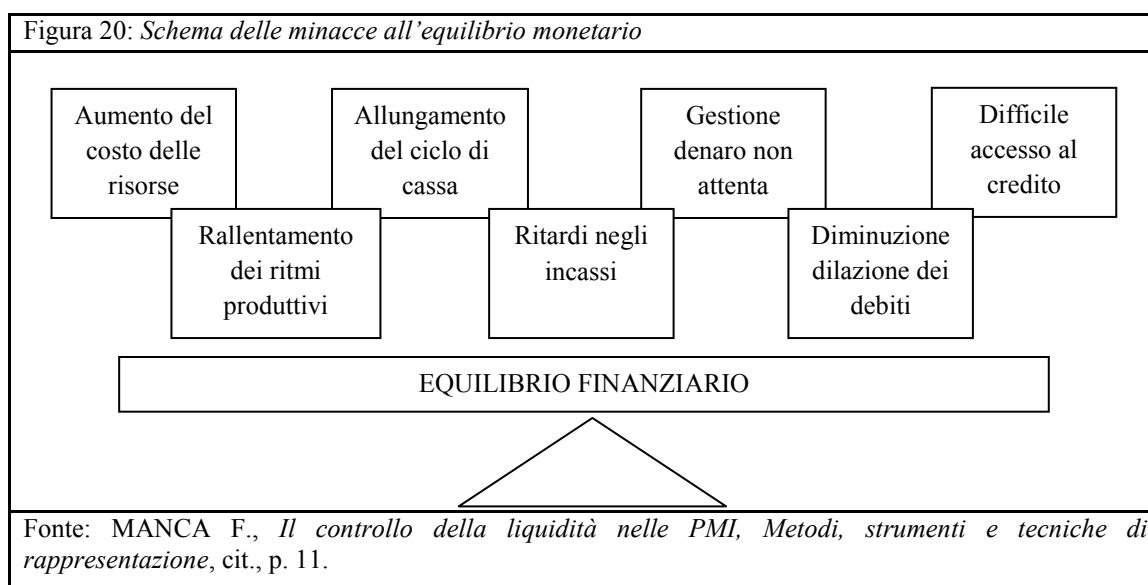
enunciata, intesa come “*l'insieme dei valori monetari che entrano ed escono dall'impresa a seguito dell'effettuazione di scambi con l'esterno, come i corsi d'acqua che affluiscono ad un bacino e defluiscono da esso*” ⁽²⁰¹⁾. La liquidità determina la capacità dell'azienda di essere puntuale nelle disposizioni di pagamento, limitando così la propria esposizione debitoria, ma anche l'opportunità di creare nuova ricchezza se impiegata in attività redditizie volte a perseguire l'equilibrio monetario. In definitiva, serve per proteggere l'integrità dell'investimento iniziale del soggetto economico, ma anche come ingrediente necessario per effettuare nuovi investimenti al fine di cogliere nuove opportunità di business. Per comprendere appieno l'importanza della liquidità nell'ambito dell'attività aziendale, essa può essere immaginata come punto d'incontro fra la gestione operativa e quella finanziaria. Data la notevole rilevanza della liquidità, si deve porre una particolare attenzione sia nel momento dell'acquisizione del capitale monetario, sia alla sua implementazione nell'attività di gestione. In questo modo si riesce ad identificare le principali fonti monetarie della gestione aziendale visualizzando così l'andamento della dinamica monetaria. Le entrate monetarie scaturiscono sia dalle attività di recupero dei capitali esterni all'impresa, sia dalla vendita dell'output della produzione; le uscite monetarie, invece, derivano dalla restituzione dei capitali precedentemente ottenuti e dall'acquisto dei fattori necessari alla produzione. La gestione della dinamica monetaria è diventata un fattore di essenziale importanza ai fini dell'equilibrio aziendale e per la continuità dell'attività dell'impresa, soprattutto nell'epoca attuale caratterizzata da una forte instabilità ed incertezza dell'ambiente esterno ⁽²⁰²⁾. Per queste ragioni, chi scrive sostiene che la sua presenza e gestione è un elemento a cui oggi non può prescindere nessuna impresa che voglia avere un'iniziativa imprenditoriale di successo. Questo implica che, qualsiasi manager, debba focalizzare l'attenzione non solo alla programmazione di tipo tecnico-operativo, ma necessariamente anche di tipo finanziario ⁽²⁰³⁾. La programmazione dei flussi di cassa fornisce una panoramica dettagliata delle entrate e delle uscite previste in termini di quantità nell'arco temporale considerato, garantendo così la regolarità dei pagamenti complessivi che l'impresa deve sostenere verso i più svariati soggetti, in modo tale da prevenirne la crisi. Il piano di liquidità, inoltre, può essere utilizzato come valido strumento da sottoporre agli istituti di credito quando l'impresa voglia accedere

²⁰¹ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 7.

²⁰² CHERUBINI G., *La ristrutturazione del debito. Guida agli accordi ex art. 182-bis L. F.*, Maggioli Editore, Rimini, 2013, p. 43.

²⁰³ “Questo fatto dovrebbe indurre in molte imprese un cambiamento sostanziale di mentalità, una crescita culturale che permetta loro di compiere un salto di qualità passando da una gestione tendenzialmente istintiva e slegata da implicazioni di valore ad una più razionale che consideri tutte le conseguenze delle azioni intraprese (o da intraprendere) sul patrimonio aziendale”, MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 9.

al mercato dei capitali. Molti finanziatori, infatti, valutano in modo positivo il fatto che i loro partner si servano di strumenti per la programmazione dei flussi monetari. Così come la presenza di liquidità può considerarsi un fattore critico di successo, la sua carenza o, peggio ancora, la sua mancanza, porta a conseguenze irrimediabili per l'impresa. Si possono individuare alcuni fattori come: l'aumento del costo delle risorse, l'allungamento del ciclo di cassa, la gestione del denaro poco attenta, il difficile accesso al credito, il rallentamento dei ritmi produttivi, i ritardi negli incassi, la diminuzione delle dilazioni sui debiti, che vanno ad impattare in modo negativo sull'equilibrio monetario ⁽²⁰⁴⁾.



Queste situazioni, prese singolarmente, od in maniera congiunta, peggiorano gli equilibri aziendali mettendo in discussione la regolarità dei pagamenti ed innescando una minaccia di dissesto monetario. Il tutto, molto spesso, viene accentuato dalla preclusione al credito, soprattutto per le piccole e medie imprese ⁽²⁰⁵⁾, incapaci di documentare l'attitudine a produrre determinati flussi di liquidità e di fornire le adeguate garanzie ritenute necessarie per accedere al credito. Una gestione finalizzata al controllo della liquidità presenta ripercussioni principalmente positive sull'impresa. Prevedere l'andamento dei flussi di cassa ha dei risvolti favorevoli sui rapporti con gli istituti di credito, con i fornitori e gli altri stakeholder in genere. Anche la presenza di eventuali scenari futuri di difficoltà nella gestione monetaria, se previsti, possono essere considerati come elementi positivi. Infatti, possono essere esaminati dagli istituti bancari in modo diverso se vengono presentati con largo anticipo rispetto alle situazioni in cui i gravi problemi di solvibilità vengono presentati quando ormai la crisi è

²⁰⁴ Ivi, p. 11.

²⁰⁵ MANCINI D., CASERIO C., "Processi di simulazione economico finanziaria: il supporto dell'analisi di bilancio", in *Controllo di gestione*, n. 5, settembre-ottobre 2010, p. 13.

insanabile. Inoltre, un piano di liquidità, consente una verifica costante delle previsioni effettuate ed, in caso di eventuali carenze temporanee di liquidità, permette all'azienda di avere gli strumenti necessari per far fronte alle situazioni di disequilibrio monetarie. Nell'ipotesi più drastica, in cui fosse necessaria una revisione del piano, aver colto e compreso immediatamente l'esistenza di segnali di pericolo, consente al management di cambiare la rotta tracciata al fine di porre rimedio a problemi che se sottovalutati o tralasciati, con molta probabilità, possono diventare di estrema complessità ed ardua soluzione. La pianificazione della dinamica monetaria può essere un valido strumento anche nei periodi di crescita e prosperità. Essa consente di espandere i risultati aziendali grazie ad una gestione più efficiente della liquidità ed, inoltre, consente di raccogliere risorse maggiori per far fronte ad eventuali momenti di difficoltà futuri.

Da quanto detto si evince che l'esigenza di una conduzione più attenta ed efficiente della liquidità, trova la sua chiave nel controllo di gestione, in particolare nella parte di esso che riguarda il controllo della dinamica monetaria. L'attenzione viene richiamata ai movimenti assunti dai flussi di cassa, cioè dalle entrate ed uscite di denaro. Di conseguenza, il controllo della liquidità assume una rilevante importanza nella modalità in cui vengono impiegate le risorse liquide e nell'analisi della loro provenienza, cioè quelle fonti di finanziamento che hanno generato le disponibilità monetarie. Il sistema di programmazione e controllo, inoltre, prescinde dalle dimensioni aziendali e, quindi, anche le aziende di piccole dimensioni dovrebbero utilizzare gli strumenti per il controllo della liquidità ritenuti più consoni alle loro specifiche esigenze e che siano in grado di generare dei benefici economici superiori ai costi sostenuti per implementare un tale sistema.

2.2 L'analisi dei flussi di cassa

L'analisi per flussi viene detta anche "analisi dei flussi finanziari" in quanto *"riguarda prevalentemente l'aspetto finanziario della gestione, ossia l'attività di procacciamento e d'impiego delle risorse finanziarie"* ⁽²⁰⁶⁾, e viene indagata attraverso *"l'accostamento degli stati patrimoniali di due esercizi consecutivi e sulla derivazione delle variazioni intervenute nella struttura del capitale di funzionamento nel corso dell'esercizio preso a riferimento"* ⁽²⁰⁷⁾. Prima di procedere è necessario definire i concetti di fondo e di flusso posti alla base di tutto il procedimento dell'analisi finanziaria. Il concetto di fondo sta ad indicare *"un*

²⁰⁶ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 265.

²⁰⁷ BARTOLI F., *op. cit.*, p. 41.

particolare elemento patrimoniale osservato in un dato momento” ⁽²⁰⁸⁾, o può essere costituito da un aggregato di elementi considerati in un determinato istante, in ogni caso, si riferisce all’aspetto statico dello stato patrimoniale riclassificato. Il concetto di flusso, prettamente dinamico, rappresenta la variazione avvenuta in un fondo in un determinato arco temporale per effetto della gestione ⁽²⁰⁹⁾. Esso esprime il movimento intervenuto in uno specifico fondo ed è dato dalla differenza della sua consistenza alla fine ed all’inizio del periodo di riferimento che può essere l’anno, ma anche il mese, la settimana od il giorno ⁽²¹⁰⁾. Caramiello esprime i due concetti in modo sintetico e chiaro: *“il fondo è un valore istantaneo, che esprime una determinata consistenza; il flusso, invece, è un valore cinetico, che esprime un determinato movimento”* ⁽²¹¹⁾. Pertanto, l’analisi dei flussi finanziari permette di rilevare i cambiamenti che avvengono durante l’esercizio per effetto della gestione, motivando così le variazioni che si verificano nei dati di bilancio da un esercizio all’altro. I fondi che danno vita ai flussi possono essere numerosissimi, tanti quante sono le possibili combinazioni delle voci che compongono lo stato patrimoniale ⁽²¹²⁾. Attraverso l’analisi dei flussi è possibile porre in luce quali operazioni aziendali hanno generato risorse finanziarie e quali, invece, hanno causato un assorbimento di tali risorse. Le variazioni intervenute nei fondi, positive o negative, sono altresì dette “fabbisogni” o “fonti”. L’analisi dei flussi, quindi, approfondisce la situazione finanziaria dell’impresa attraverso il confronto tra le entrate e le uscite. È fondamentale sottolineare come il concetto di entrata e di uscita possa avere più interpretazioni. Infatti, qualora il fondo sia focalizzato sul fabbisogno o sulla fonte espresso in termini monetari, ovvero utilizzando la nozione di entrata ed uscita come strettamente correlata al fondo cassa e banca, i flussi vengono chiamati “di cassa” ⁽²¹³⁾, “monetari” ⁽²¹⁴⁾, o

²⁰⁸ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 50.

²⁰⁹ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 278.

²¹⁰ TULLIO A., *Dall’analisi del bilancio al budget*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2004, p. 85.

²¹¹ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 12.

²¹² “Tutto ciò significa che teoricamente sarà possibile costruire fondi di riferimento: a) semplici: formati da un unico fondo valori; b) composti: formati da più fondi elementari esprimenti però la medesima provenienza operativa (tutti investimenti o tutti finanziamenti); c) complessi: formati da più fondi elementari esprimenti la duplice provenienza operativa (investimenti e finanziamenti) ed il cui valore sarà pari alla somma algebrica dei valori elementari componenti il fondo”, MATA CENA A., PASI F., *Il rendiconto finanziario: metodiche di costruzione, contenuti e scopi*, Clueb, Bologna, 1995, p. 29.

²¹³ “Il flusso di cassa, in termini estremamente semplificati, può essere definito come il saldo fra le entrate e le uscite della gestione riferite ad un certo arco temporale, solitamente rappresentato da un esercizio amministrativo”, FAZZINI M., “La crisi d’azienda nella prospettiva finanziaria: dai flussi ai driver di intervento”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2010, p. 75.

²¹⁴ “In pratica un flusso monetario non è altro che un flusso finanziario che modifica la struttura della liquidità aziendale”, BARTOLI F., *op. cit.*, p. 55.

“di liquidità”⁽²¹⁵⁾. In alternativa, se si preferisce analizzare le entrate e le uscite in una visione più ampia che comprenda anche il concetto di nascita ed estinzione dei debiti e crediti, allora i flussi vengono definiti “finanziari”⁽²¹⁶⁾, o “finanziari in senso lato”⁽²¹⁷⁾, e si soffermano sulle variazioni relative al capitale circolante netto⁽²¹⁸⁾.

Per svolgere un’attenta analisi dei flussi finanziari è necessario, in via preventiva, decidere la grandezza da assumere per l’analisi. Per grandezza fondo si intende la risorsa finanziaria da scegliere alla base dello studio su cui vengono calcolati i flussi. La determinazione della grandezza fondo può essere implementata su un’analisi globale dei flussi complessivi, oppure si può svolgere in maniera più specifica, osservando così l’incidenza che i flussi generano su un determinato aggregato finanziario preventivamente individuato⁽²¹⁹⁾. L’analisi per flussi, a seconda del tipo di fondo individuato, può essere di tipo “globale”⁽²²⁰⁾, o “generale”, concentrando lo studio dei flussi totali, oppure può avvenire in modo “parziale”⁽²²¹⁾, o “focalizzato”, prendendo in esame una specifica grandezza o risorsa finanziaria⁽²²²⁾. Gli aggregati di riferimento più utilizzati per svolgere un’analisi per flussi sono il capitale circolante netto e la liquidità⁽²²³⁾. I fondi di riferimento vengono condizionati sia da cause endogene, cioè dalle modificazioni che sono intervenute all’interno del fondo nel periodo

²¹⁵ GIORGETTI F., *I flussi finanziari. Costruzione, interpretazione e analisi dei rendiconti finanziari*, Gruppo Editoriale Esselibri – Simone, Napoli, 2001, pp. 87-105.

²¹⁶ MATA CENA A., PASI F., *op. cit.*, p. 121.

²¹⁷ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 230.

²¹⁸ “L’esempio classico di rendiconto complesso è quello del rendiconto dei flussi di capitale circolante netto, che esprime appunto le variazioni subite dall’attivo circolante (magazzino + liquidità differite + liquidità immediate) al netto del passivo corrente, durante il periodo amministrativo”, CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 17.

²¹⁹ A parere di chi scrive, l’obiettivo della scelta della risorsa finanziaria di riferimento deve rispecchiare la finalità che si vuole perseguire con l’analisi considerando, contestualmente, le caratteristiche della specifica impresa sottoposta allo studio.

²²⁰ MATA CENA A., PASI F., *op. cit.*, pp. 55-120.

²²¹ LENOCI F., ROCCA E., *Il bilancio consolidato. Disciplina, tecniche di redazione e best practice*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012, p. 18.

²²² TEODORI C., *La costruzione e l’interpretazione del rendiconto finanziario*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2002, pp. 6-14. “Le analisi parziali si pongono come obiettivo di determinare le cause di variazione, in un intervallo temporale definito, di una specifica grandezza o risorsa finanziaria. In questa definizione risiede il loro carattere di “parzialità” che non deve essere interpretato come incompletezza ma come focalizzazione sulla grandezza individuata”, *ivi*, p. 6.

²²³ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, pp. 155-163. “Si possono individuare molteplici risorse, tra le quali: la liquidità immediata o disponibilità monetarie, la liquidità netta o disponibilità monetarie nette, la posizione finanziaria netta a breve, la posizione finanziaria netta complessiva, il capitale circolante netto finanziario o in senso lato, il capitale circolante netto caratteristico o gestionale o in senso stretto. Non vi è condivisione terminologica tra i vari autori e questa può essere ritenuta una delle principali cause per cui sembra esistano metodologie differenti nella costruzione del rendiconto finanziario. In realtà, la scelta di una risorsa finanziaria in luogo di un’altra modifica non tanto la metodologia di costruzione quanto le operazioni (ed i conseguenti risultati) espressive di movimenti finanziari da prendere in considerazione (o potenzialmente considerabili)”, TEODORI C., *op. cit.*, pp. 23-24.

considerato, sia da cause esogene, cioè da variazioni di elementi che non sono ricompresi all'interno del fondo ⁽²²⁴⁾.

L'analisi dei flussi delle risorse finanziarie globali è mirata ad individuare, indistintamente, tutte le variazioni finanziarie avvenuto in uno specifico arco temporale delle risorse oggetto di studio, *“ponendo in relazione le globali fonti con i globali impieghi”* ⁽²²⁵⁾. Questo tipo di approccio ha l'obiettivo di individuare le correlazioni tra le fonti e gli impieghi di risorse finanziarie considerate nella loro globalità, ottenendo un risultato complessivo delle variazioni finanziarie intervenute in un determinato periodo di tempo. Mettendo a confronto i due stati patrimoniali consecutivi, ed eliminando le incidenze contabili che non hanno impatto sull'analisi, è possibile identificare *“un sistema di variazioni che, in termini di incrementi / decrementi degli impieghi e delle fonti riescono a dare maggior dettaglio e dinamicità alle sintesi dei quozienti di equilibrio e struttura finanziaria”* ⁽²²⁶⁾. Infatti, l'aspetto positivo di questa analisi consiste nel dare delucidazioni alle variazioni degli indici finanziari che si osservano in due esercizi consecutivi. In altri termini, permette di integrare i dati ottenibili dall'analisi per indici, individuando l'aspetto qualitativo e quantitativo degli eventi che hanno generato od assorbito risorse finanziarie ⁽²²⁷⁾. Il limite principale dell'analisi globale per flussi è rappresentato da un'elevata dispersione dell'informazione finanziaria, causata dalla mancanza di una sola specifica grandezza di riferimento. Questo tipo di analisi, per le sue caratteristiche intrinseche, ha poca utilità anche per l'analista esterno che voglia concentrare lo studio sull'andamento di alcune specifiche grandezze finanziarie e monetarie. Lo schema che ne risulta è simile a quello di stato patrimoniale, dove i valori in esso contenuti non sono valori fondo, cioè istantanei, ma valori flusso ⁽²²⁸⁾.

Nell'analisi dei flussi finanziari in senso lato la risorsa finanziaria di riferimento è il capitale circolante netto, inteso come *“il risultato della differenza fra le attività correnti e le passività correnti dello stato patrimoniale riclassificato”* ⁽²²⁹⁾. L'obiettivo di questa analisi è di evidenziare le cause che hanno determinato l'aumento o la diminuzione del capitale circolante netto finanziario, informazione ottenibile dalla comparazione dello stato patrimoniale di inizio e fine periodo. Il capitale circolante netto finanziario può essere analizzato in un aspetto più

²²⁴ *Ivi*, p. 47.

²²⁵ *Ivi*, pp. 6-7.

²²⁶ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 154.

²²⁷ “Si riesce a spiegare, ad esempio, come si è modificato l'indice di disponibilità (rapporto fra attivo e passivo corrente – impieghi e fonti a breve termine –), a quali fattori componenti gli aggregati in rapporto è dovuta la modificazione dell'equilibrio a breve dell'impresa; oppure si riesce ad identificare le cause che determinano variazioni nel rapporto di indebitamento di un'azienda (ratio tra capitale di terzi e capitale proprio)”, *ibid.*

²²⁸ TEODORI C., *op. cit.*, p. 7.

²²⁹ GIORGETTI F., *op. cit.*, p. 39.

ristretto, che considera solo l'attività tipica dell'impresa. In questo caso il fondo di riferimento prende il nome di "capitale circolante netto caratteristico", esso "*è formato da tutte le poste inerenti all'attività tipica contraddistinte da scadenze, d'incasso o pagamento, di natura corrente ovvero a breve termine*" ⁽²³⁰⁾. Questa configurazione di capitale circolante netto, pertanto, permette una valutazione qualitativa delle entrate e delle uscite finanziarie riferite solo all'attività tipica dell'impresa. L'analisi per flussi di capitale circolante netto si caratterizza per la "*sintesi delle variazioni che interessano la parte corrente dei valori dell'attivo e del passivo*": sono messe in luce le cause esogene che impattano sul capitale circolante netto, manifestando questo valore come un dato sintetico ⁽²³¹⁾. Questo rappresenta un primo limite dell'indagine per flussi di capitale circolante netto. Il secondo limite dell'analisi è riferito al metodo di calcolo dei flussi in questione. Infatti esso non considera tutte le variazioni finanziariamente importanti, ma vengono escluse tutte quelle che non incidono sugli elementi del capitale circolante netto, come ad esempio gli aumenti di capitali attraverso conferimenti di impianti ⁽²³²⁾. Inoltre, i flussi di capitale circolante netto, per le loro caratteristiche intrinseche, sono poco utili per esprimere giudizi sui risultati aziendali. In effetti, essi considerano alcuni elementi, come le rimanenze e la valutazione dei crediti, che si prestano a valutazioni soggettive da parte del redattore del bilancio e che ne limitano i giudizi oggettivi in merito ai flussi informativi che da questi ne derivano ⁽²³³⁾.

L'analisi per flussi di cassa ha l'obiettivo di studiare in modo dettagliato i movimenti che hanno determinato le variazioni, in aumento od in diminuzione, della liquidità durante il periodo di tempo considerato ⁽²³⁴⁾. La grandezza fondo di riferimento in questa analisi è la liquidità. Il primo passo fondamentale da compiere, da cui deriveranno i risultati ottenuti, è definire il concetto di liquidità. Essa non assume un significato unanime nella dottrina. Infatti, alcuni autori la definiscono come sinonimo delle liquidità immediate, composta dal denaro contante e dai depositi nei conti correnti bancari e postali ⁽²³⁵⁾; altri, invece, la assimilano alle liquidità nette, aggiungendo alle voci precedenti, anche il conto corrente bancario passivo ⁽²³⁶⁾. Una terza nozione di liquidità, oltre al denaro contante ed ai depositi bancari e postali

²³⁰ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 256.

²³¹ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 157.

²³² *Ibid.*

²³³ *Ibid.*

²³⁴ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 9.

²³⁵ MELIS. G., *op. cit.*, p. 189. Dello stesso parere è Avi, che ritiene "questo aggregato più significativo rispetto ad altri aggregati di liquidità che, almeno in teoria, potrebbero comprendere altre poste contabili quali ad esempio il conto corrente bancario passivo. Al fine di un'analisi della situazione finanziaria, si ritiene opportuno considerare la banca passiva come un debito di natura finanziaria, assimilabile ad esempio, al mutuo o ad altri prestiti da terzi", AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 255.

²³⁶ GIORGETTI F., *op. cit.*, p. 87.

attivi e passivi, considera anche i titoli disponibili di prevedibile immediato smobilizzo ⁽²³⁷⁾. In questo lavoro di tesi il concetto di liquidità è riferito solo alla cassa ed ai conti correnti attivi, in quanto chi scrive ritiene che il conto corrente bancario passivo sia espressione di un fido concesso dalla banca e quindi di un qualunque debito finanziario, pertanto ciò che l'analista deve cogliere è la natura sostanziale dell'operazione e non quella formale. L'analisi dei flussi di cassa, dunque, rappresentano il riflesso delle operazioni aziendali sulla liquidità, mettendone in evidenza tutte quelle che hanno generato dei movimenti di denaro contante e dei depositi bancari nel periodo di tempo preso in considerazione ⁽²³⁸⁾. Così facendo, l'indagine dei flussi finanziari avviene concentrandosi sul principio di cassa a scapito di quello di competenza economica sui cui si basa il bilancio d'esercizio. *“La liquidità è considerata la variabile dipendente delle variazioni intervenute nel periodo considerato in tutte le altre poste del capitale di funzionamento”* ⁽²³⁹⁾.

Da quanto esposto si comprende facilmente che l'analisi dei flussi di cassa, al contrario dell'analisi dei flussi finanziari in senso lato, non rileva le variazioni intervenute nelle scorte nel periodo considerato. Inoltre, considerando che i flussi finanziari espressi in termini di capitale circolante netto risentono dei *“movimenti di grandezze finanziarie che non sono immediatamente utilizzabili come mezzi di pagamento”*, essi *“presentano una valenza informativa inferiore”* rispetto a quelli espressi in termini di liquidità ⁽²⁴⁰⁾. Dato che una situazione di equilibrio finanziario può mascherare un sostanziale squilibrio monetario, a parere di chi scrive è opportuno effettuare un'analisi per flussi di cassa al fine di un confronto qualitativo fra entrate ed uscite monetarie. Anche i principi contabili nazionali (OIC), con l'ultima revisione di agosto 2014, prevedono nel nuovo articolo n. 10, interamente dedicato al rendiconto finanziario, le disponibilità liquide come l'unica risorsa finanziaria da prendere a riferimento per la redazione del rendiconto finanziario ⁽²⁴¹⁾.

²³⁷ MATACENA A., PASI F., *op. cit.*, p. 159. Sostero e Ferrarese non condividono questa tesi, “in quanto si tratta di investimenti, ancorché temporanei di risorse finanziarie, forme di impiego che determinano fabbisogni di moneta e, in tal senso, rappresentano cause esogene di variazione della quantità fondo da ascrivere alla gestione patrimoniale dell'impresa. In realtà anche gli impieghi in C/c bancario potrebbero identificare forme di investimento, ma a differenza delle altre forme di impiego finanziario citate, i movimenti del C/c risentono innanzitutto della dinamica finanziaria connessa all'insieme degli incassi e pagamenti effettuati dalla complessiva gestione d'impresa, sia operativa che patrimoniale e finanziaria, così da identificare la vera quantità fondo che viene a modificarsi per i fabbisogni e fonti che si creano nelle diverse aree gestionali, e non rappresentare, viceversa, essa stessa, una categoria di impiego o fonte della sola cassa dell'impresa utilizzata, spese volte, in azienda, per le sole spese minute”, SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, pp. 158-159.

²³⁸ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 450.

²³⁹ *Ibid.*

²⁴⁰ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 157.

²⁴¹ Principio contabile OIC 10, *“Rendiconto finanziario”*, vedi bibliografia, p. 2.

L'analisi dei flussi di cassa si avvale di uno strumento contabile in grado di individuare l'entità di tutti i fabbisogni e di tutte le fonti e, contestualmente, fornisce un approfondimento qualitativo sulle poste individuate ⁽²⁴²⁾. L'obiettivo dell'analisi consiste, infatti, nell'individuazione e nel confronto qualitativo fra le entrate e le uscite ricorrenti e le entrate e le uscite non ricorrenti; nel caso in cui le entrate ricorrenti sono maggiori delle uscite ricorrenti l'impresa raggiunge l'equilibrio finanziario ⁽²⁴³⁾. Per l'individuazione dei flussi è opportuno capire cosa è successo, in termini di entrate e di uscite monetarie, con riferimento ad ogni voce di bilancio nel periodo considerato. In termini sintetici, dal confronto di tutte le voci che individuano ogni evento contabile di bilancio, riferite a due diversi istanti, scaturiscono dei flussi che definiamo, in prima analisi, flussi apparenti ⁽²⁴⁴⁾. Se il periodo considerato è, per esempio, l'anno, tale operazione consiste nel rilevare le variazioni, dette anche grezze, dei valori degli stati patrimoniali riclassificati di inizio e fine esercizio ⁽²⁴⁵⁾. I flussi apparenti sono costituiti da fabbisogni apparenti e da fonti apparenti. I fabbisogni apparenti si possono individuare in: aumento di attivo, diminuzione di passivo, diminuzione di patrimonio netto e costi di esercizio. Le fonti apparenti corrispondono a: diminuzione di attivo, aumento di passivo, aumento di patrimonio netto e ricavi. Viene utilizzato l'aggettivo "apparente" per indicare il fatto che non necessariamente i flussi nascondono dei veri flussi di cassa, cioè reali. Infatti, le variazioni dei valori di alcune voci di bilancio, di inizio e fine esercizio, vengono rilevate, in prima battuta, anche se non ci sono state delle oscillazioni in termini di cassa ⁽²⁴⁶⁾. Individuati i flussi apparenti, si procede con l'eliminazione di tutte le variazioni prettamente contabili che non hanno avuto impatto nella liquidità. Gli ammortamenti nel conto economico ed i relativi fondi nello stato patrimoniale, così come tutti gli accantonamenti, rappresentano esempi di voci presenti nel bilancio d'esercizio nel rispetto dei principi di competenza economica e di prudenza, che non hanno però alcuna valenza finanziaria. Anche tutte le operazioni che generano variazioni finanziarie non monetarie

²⁴² I concetti di fabbisogno e di fonte devono intendersi in senso monetario.

²⁴³ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 230.

²⁴⁴ "In questa prima fase non si assiste alla determinazione di veri e propri flussi finanziari, ma di semplici «comparazioni» di valori patrimoniali, variazioni finanziarie *in nuce*: per l'appunto, variazioni patrimoniali ancora «grezze», da rettificare e analizzare con maggiore dettaglio per giungere alla definizione dei flussi", SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 178.

²⁴⁵ MATACENA A., PASI F., *op. cit.*, p. 162.

²⁴⁶ "A titolo di esempio è sufficiente considerare il caso dell'aumento dell'attivo. Supponiamo che i terreni passino da 100 a 160. Secondo la norma sopra individuata, si dovrebbe affermare che, a fronte di questo incremento, si è verificato un fabbisogno di cassa. Considerando la realtà aziendale, si potrebbe però scoprire che ciò non corrisponde a verità. Si pensi ad esempio al caso in cui l'aumento dei terreni dipenda da un apporto da soci, oppure all'ipotesi in cui l'incremento del valore del bene pluriennale derivi da una mera rivalutazione. Oppure ancora al caso in cui l'aumento dei terreni sia connesso ad un acquisto in relazione al quale non sia stato ancora saldato il debito. È evidente che in tutti questi casi, all'incremento del valore dei terreni, non corrisponde alcun flusso reale di cassa", AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 233.

devono essere rettificare come, ad esempio, quelle riferite a crediti, debiti, disponibilità, al fine di considerare solo le movimentazioni monetarie riconducibili al momento del pagamento e dell'incasso. Infine, si individuano quei flussi apparenti che nascondono flussi reali di cassa di segno opposto. “*Siccome nel foglio di lavoro i relativi valori figurano «compensati», si rende necessaria la loro disaggregazione*” ⁽²⁴⁷⁾, al fine di individuare il fabbisogno e la fonte reale in modo autonomo. Il calcolo dei flussi di cassa monetari risulta più agevole mediante l'elaborazione di un foglio di lavoro in cui vengono evidenziate tutte le variazioni dei valori patrimoniali e, successivamente, vengono sommate algebricamente le rettifiche apportate. Una precisazione deve essere fatta: nel foglio di lavoro, per giungere alla determinazione dei flussi di cassa, la voce “reddito d'esercizio” presente nel patrimonio netto del bilancio deve essere sostituita dai valori di tutti i costi e di tutti i ricavi che formano il reddito del periodo considerato ⁽²⁴⁸⁾. Allo stesso modo dell'analisi per indici, anche l'analisi per flussi, al fine di una completa e corretta analisi dinamica, necessita di informazioni aggiuntive ai valori contabili patrimoniali ed economici, in mancanza delle quali risulta arduo calcolare i flussi reali in termini di cassa ⁽²⁴⁹⁾. Le informazioni aggiuntive permettono di spiegare all'analista le variazioni contabili avvenute nelle singole voci di bilancio nel corso dell'esercizio per comprendere se esse hanno generato reali flussi monetari e, dunque, devono essere considerate nel calcolo dei flussi totali, oppure ricoprono solo flussi apparenti e, pertanto, devono essere rettificare nel foglio di lavoro. Queste informazioni possono essere reperite sia dalla nota integrativa e dalla relazione sulla gestione, sia da altri documenti non pubblici che, pertanto, non sono consultabili da soggetti esterni all'impresa. Inoltre, nelle piccole e medie imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata, a causa delle semplificazioni previste dalla normativa, molte informazioni essenziali per il calcolo dei flussi di cassa non compaiono nemmeno nei documenti obbligatori ⁽²⁵⁰⁾. Per queste ragioni solo l'analista interno che dispone di tutte le informazioni necessarie per la corretta determinazione dei flussi di cassa può dar vita a questo documento senza dover effettuare delle ipotesi soggettive che possono, con molta probabilità, non rispecchiare la realtà dei fatti accaduti.

²⁴⁷ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 86.

²⁴⁸ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 234.

²⁴⁹ Quali, ad esempio, i nuovi investimenti effettuati o le cessioni di cespiti nell'esercizio.

²⁵⁰ Si pensi, ad esempio, alla semplificazione prevista dal comma 5 dell'articolo 2435 bis del codice civile che prevede di omettere nella nota integrativa i movimenti delle immobilizzazioni.

2.3 Il rendiconto finanziario

Ultimata la fase preliminare del calcolo dei flussi di cassa, si procede con l'interpretazione dei risultati ottenuti. L'analisi della situazione finanziaria dinamica dell'impresa prevede che i flussi di liquidità precedentemente calcolati *“siano posti in correlazione in modo da evidenziare la presenza di equilibrio o squilibrio fra poste che vanno interpretate contestualmente”* ⁽²⁵¹⁾. Il prospetto di sintesi dei risultati ottenuti mediante l'elaborazione dei flussi monetari è il rendiconto finanziario: *“esso esprime le cause generatrici della variazione di una definita risorsa finanziaria o monetaria nel periodo temporale preso a riferimento”* ⁽²⁵²⁾. Pertanto, l'interpretazione del rendiconto finanziario deve essere mirata ad individuare i motivi che hanno prodotto *“la variazione dell'ammontare stock della risorsa di riferimento, vale a dire sull'entità e sul segno delle singole classi di flussi finanziari”* ⁽²⁵³⁾. Il termine “rendiconto finanziario” compare per la prima volta, come documento obbligatorio nel codice civile, salvo eccezioni, con l'attuazione della direttiva 2013/34/UE, nel D.Lgs n. 139 del 18 agosto 2015 riferito ai bilanci redatti a partire dal 1 gennaio 2016. ⁽²⁵⁴⁾. Il rendiconto finanziario ha l'obiettivo preciso di fornire delucidazioni sulla creazione e determinazione dell'equilibrio monetario dell'azienda, ossia come capacità dell'impresa di far fronte alle necessità di cassa con proprio risorse. Quindi tale documento è un vero e proprio strumento di informazione capace di dare risposte pronte alle esigenze decisionali. Con questo prospetto si riesce a dare un'insostituibile informazione alle svariate categorie di stakeholder come finanziatori, fornitori, clienti, dipendenti, i quali possono percepire le novità indispensabili per dedurre la dinamica dell'equilibrio monetario dell'impresa ⁽²⁵⁵⁾. Il rendiconto finanziario si presenta anche come un documento aggiuntivo al sistema informativo, esso genera una probabilità maggiore all'accesso al credito, visto che conto economico e stato patrimoniale non sono documenti adeguati a fornire una rappresentazione complessiva della capacità dell'impresa di far fronte alle esigenze finanziarie. Per queste ragioni nasce la necessità di redigere il rendiconto che integra le informazioni ottenute dagli altri documenti attualmente obbligatori, in modo da descrivere la quantità e le cause delle variazioni delle risorse aziendali

²⁵¹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 244.

²⁵² TEODORI C., *op. cit.*, p. 15.

²⁵³ ALLEGRINI M., GIORGETTI F., GRECO G., *Il rendiconto finanziario. Logiche di costruzione e di interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2014, p. 77.

²⁵⁴ Articolo 6, comma 2, lettera a, D.Lgs n.139/2015: “All'articolo 2423 del codice civile sono apportate le seguenti modificazioni: a) al primo comma, dopo le parole: «dal conto economico» sono inserite le seguenti: «, dal rendiconto finanziario»”, vedi bibliografia. Per un approfondimento sull'argomento si rinvia al paragrafo successivo.

²⁵⁵ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 207.

avvenute durante il periodo di tempo preso a riferimento. Gli obiettivi informativi del rendiconto finanziario vogliono dare una risposta alle esigenze conoscitive degli analisti esterni in modo da fornire loro l'indicazione delle fonti attraverso le quali l'azienda si è procurata le risorse finanziarie e dei fabbisogni che l'impresa è andata a coprire, e, contestualmente, di fornire informazioni sull'andamento della solvibilità aziendale (²⁵⁶). Di conseguenza, il rendiconto genera un'analisi complessiva sulla creazione e destinazione delle disponibilità monetarie, in maniera da determinare una valutazione dell'impatto delle variazioni della grandezza fondo liquidità (²⁵⁷). Oltre a questo aspetto, l'analista formula una valutazione della solvibilità intesa come l'abilità dell'azienda di far fronte alle disposizioni di pagamento nell'ammontare e nelle scadenze pattuite. Sono presenti anche dei vincoli nella rappresentazione del rendiconto finanziario. Infatti, la redazione deve essere coerente rispetto agli altri schemi di bilancio e deve rispettare una forma espositiva neutrale davanti ai diversi interlocutori. La definizione del rendiconto finanziario garantisce la restituzione della dinamicità ai valori patrimoniali, i quali vengono rappresentati in forma statica nel prospetto dello stato patrimoniale. Con l'analisi del sistema di flussi non si ha solo un confronto con le poste iniziali e finali di due esercizi successivi ma, effettuando le corrette aggregazioni dei valori di bilancio, si evidenziano le variazioni che hanno determinato un impatto sulle disponibilità liquide dell'azienda. Inoltre, con tale prospetto sorge la necessità di riunire le operazioni aziendali in modo da rappresentare la continuità del ciclo economico-finanziario, evidenziando, in questo modo, in un unico documento la creazione di mezzi monetari derivanti dal collegamento circolare fra l'acquisto dei fattori produttivi, la loro trasformazione-consumo ed infine la vendita dei prodotti creando così nuova liquidità (²⁵⁸). Il passaggio dal concetto contabile di reddito a quello di dinamica monetaria, può rappresentare la chiave di successo per osservare la macchina dell'autofinanziamento aziendale alimentata dal processo produttivo (²⁵⁹). Il sistema di flussi permette di coordinare i valori statici del conto economico con i risultati monetari, mettendo così in luce l'attitudine dell'impresa non solo di generare un utile di esercizio, ma di trasformarlo in nuova ricchezza. Infine, un ulteriore obiettivo del rendiconto finanziario consiste nella rappresentazione della creazione di

²⁵⁶ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 467.

²⁵⁷ SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 211.

²⁵⁸ FERRARESE P., "Il rendiconto finanziario: prospetto accessorio o necessario?", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 1, gennaio 2007, p. 28.

²⁵⁹ Per un approfondimento sulla determinazione dell'autofinanziamento aziendale si rinvia a SANNINO G., TARTAGLIA POLCINI P., (a cura di), *Esercitazioni e complementi di Economia Aziendale*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2014, pp. 88-98.

ricchezza in base alle aree gestionali all'interno dell'azienda che le determinano ⁽²⁶⁰⁾. Infatti, a prescindere dallo schema scelto, si ha come scopo l'aggregazione dei flussi omogenei. La predisposizione del sistema di flussi segue uno schema deciso dall'analista, il quale dovrà scegliere per una redazione rappresentativa della realtà approvata dalla maggior parte della dottrina economica.

Nella stesura del rendiconto finanziario non si deve tralasciare il concetto di “*sistema di controllo integrato*”, al fine di mantenere una coerenza interpretativa sia a livello formale che sostanziale tra i diversi strumenti di analisi ⁽²⁶¹⁾. Infatti, solo attraverso un'uniformità terminologica e di significato è possibile rendere il sistema di analisi e programmazione coerente ed integrato sia all'interno dell'analisi statica per indici, sia nell'analisi dinamica per flussi. Non può esistere, quindi, un sistema con termini uguali per definire concetti diversi, se questo accadesse potrebbe rappresentare una minaccia vera e propria all'interpretazione della dinamica monetaria. La comprensione dei risultati aziendali è indispensabile per delegare gli obiettivi e verificare i risultati ottenuti. “*Un sistema di analisi/programmazione deve, pertanto, essere contraddistinto da una omogeneità formale e terminologica globale, la quale, per ovvi motivi, deve, necessariamente, riguardare anche lo schema di rendiconto*” ⁽²⁶²⁾. Dato che il raggiungimento dell'equilibrio monetario è una delle chiavi fondamentali per il successo, l'analisi dei flussi di cassa definisce una parte determinante dell'analisi di bilancio complessiva d'impresa e, di conseguenza, l'istituzione del rendiconto finanziario deve tenere in considerazione le coordinazioni tra la riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico. Con l'obiettivo di avere un'informazione dei risultati rappresentativi della realtà all'interno dell'azienda, è indispensabile predisporre un prospetto riassuntivo in connessione con lo schema riclassificato dello stato patrimoniale e del conto economico, in maniera da evitare la redazione di diversi documenti non interconnessi tra loro, generando così una potenziale minaccia all'intero sistema informativo.

In altre parole, è d'obbligo che tra gli schemi di rendiconto finanziario e gli altri schemi di riclassificazione dai quali derivano anche gli indici per l'analisi statica di bilancio, vi sia un proseguo nell'impiego di specifici termini. Dalla lettura degli schemi analitici riclassificati adottati in precedenza per la costruzione degli indici di bilancio (riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario e riclassificazione del conto economico a costo del venduto e ricavi), si può osservare la presenza, in entrambi i documenti, dei termini

²⁶⁰ FERRARESE P., “Il rendiconto finanziario: prospetto accessorio o necessario?”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 1, gennaio 2007, p. 28.

²⁶¹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 245.

²⁶² *Ibid.*

“finanziario”, “patrimoniale”, “tributario” e “non caratteristico per definizione” e come questi indichino una sostanziale continuità di significato (²⁶³). Anche lo schema di rendiconto finanziario, facente parte del più ampio sistema di controllo integrato, deve rispecchiare questa aggregazione della gestione aziendale e contenere la stessa terminologia degli altri schemi utilizzati nell’analisi di bilancio. Di seguito viene spiegato lo schema di rendiconto finanziario redatto nell’ambito di un sistema integrato di analisi/programmazione proposto da Avi. Esso si caratterizza per la suddivisione della gestione aziendale in più gestioni omogenee, generando così dei sub-aggregati caratterizzati da similitudini operative e gestionali. In questo modo tutti i flussi che hanno in comune operazioni omogenee vengono raccolte in un unico aggregato per studiare come incidono sull’equilibrio monetario.

Figura 21: Rendiconto finanziario redatto nell’ambito di un sistema integrato di analisi/programmazione		
Descrizione operazione	Fabbisogni	Fonti
Cash flow monetario in senso stretto (o flusso di cassa della gestione caratteristica)		
Gestione attivo a lungo materiale ed immateriale		
Gestione finanziaria		
Gestione patrimoniale		
Gestione fondi rischi e oneri		
Gestione tributaria		
Gestione non caratteristica per definizione		
Gestione TFR		
Gestione patrimonio netto e dividendi		
Delta cassa e banca attiva		
Fonte: AVI M. S., <i>Financial analysis</i> , cit., p. 252.		

Il primo aggregato che viene calcolato è il flusso di cassa della gestione caratteristica, detto anche cash flow monetario (²⁶⁴). Esso ha una valenza estremamente importante nella lettura del rendiconto finanziario in quanto esprime la capacità dell’impresa di generare flussi di cassa provenienti dallo svolgimento dell’attività caratteristica e deriva dalla somma algebrica dei flussi in entrata ed in uscita espressi in termini monetari della gestione tipica dell’impresa (²⁶⁵). Se il flusso di cassa della gestione caratteristica genera un fabbisogno, si pone in evidenza all’analista uno squilibrio monetario delle voci ricorrenti ed il problema di trovare

²⁶³ Per un approfondimento sul significato assunto da questi termini nella riclassificazione dei documenti di bilancio si rinvia a AVI M. S., *Financial analysis*, cit., pp. 245-250.

²⁶⁴ Esso si differenzia dal cash flow in senso lato che considera, invece, tutti i costi ed i ricavi espressi in termini di capitale circolante netto.

²⁶⁵ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 251.

adeguata copertura a tale flusso con fonti provenienti dalle altre gestioni. Il risultato della gestione caratteristica, infatti, si dovrebbe collocare tra le fonti in maniera da generare liquidità per far fronte alle esigenze delle altre aree gestionali. Si nota l'importanza del flusso di cassa della gestione caratteristica anche per la sua attendibilità, infatti, il risultato rappresenta un valore che non risente al momento della sua creazione di alcuna valutazione stimata o congetturata visto che deriva dalla sommatoria algebrica di entrate ed uscite di liquidità ⁽²⁶⁶⁾. Nelle pagine precedenti si è già sottolineato più volte che i flussi finanziari più efficaci ai fini dell'individuazione dell'equilibrio finanziario dell'impresa sono, a parere di chi scrive, quelli espressi in termini di cassa. Considerare, infatti, fabbisogni e fonti in funzione del loro impatto su debiti, crediti, disponibilità di magazzino, oltre alla liquidità, ne possono risultare situazioni caratterizzate da apparenti equilibri finanziari ma, se analizzate dal punto di vista della dinamica monetaria, possono mascherare sostanziali squilibri di cassa.

Tuttavia, la determinazione del cash flow monetario può essere calcolato *“rettificando il flusso della gestione caratteristica espresso in termini di CCN con l'importo dello stesso CCN caratteristico”* ⁽²⁶⁷⁾. Il CCN caratteristico ⁽²⁶⁸⁾ è costituito, in termini semplificativi, da cassa, banca attiva, crediti commerciali a breve termine, disponibilità di magazzino e debiti commerciali a breve termine. Pertanto, il valore del cash flow espresso in termini finanziari, rispetto a quello del cash flow espresso in termini monetari diverge per la presenza, nel primo, dei crediti e debiti commerciali a breve e delle disponibilità. Da queste considerazioni si evince che la determinazione del cash flow espresso in termini monetari partendo dal cash flow espresso in termini finanziari è agevole, basta, infatti, sommare al secondo la variazione del capitale circolante netto caratteristico senza considerare la cassa e la banca attiva. Il procedimento di calcolo del cash flow appena considerato si definisce indiretto e risulta molto diverso da quello diretto che consiste, invece, nell'aggregare tutti i costi ed i ricavi monetari della gestione caratteristica. In altri termini, si è giunti a tale risultato partendo dalla sommatoria di tutti i ricavi e costi della gestione caratteristica che identifica il cash flow caratteristico espresso in termini di capitale circolante netto e sommando a questo tutte le rettifiche che esprimono il capitale circolante netto caratteristico.

Il flusso di cassa della gestione caratteristica può essere determinato anche partendo dal risultato dell'esercizio. Infatti, considerato che quest'ultimo si calcola sommando

²⁶⁶ MATA CENA A., PASI F., *op. cit.*, p. 161.

²⁶⁷ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 266.

²⁶⁸ Sostero e Ferrarese definiscono questo aggregato “capitale circolante operativo netto derivante dalla gestione tipica” (operational cash flow) e lo definiscono “essenziale per capire le potenzialità della gestione caratteristica nel creare (o distruggere) nuova ricchezza, nuove fonti finanziarie disponibili per ulteriori investimenti”, SOSTERO U., FERRARESE P., *op. cit.*, p. 198.

algebricamente al reddito operativo della gestione caratteristica (GOP) tutti i costi ed i ricavi patrimoniali, finanziari, non caratteristici per definizione e tributari, risulta chiaro che, prendendo come dato di partenza il risultato d'esercizio, il cash flow monetario è calcolato aggiungendo a tale valore tutti i costi ed i ricavi non caratteristici, i costi non monetari che sono generati da valutazioni di fine esercizio e la variazione del capitale circolante netto caratteristico senza considerare la cassa e la banca attiva (²⁶⁹).

Figura 22: <i>Flusso di cassa della gestione caratteristica o cash flow monetario (metodo indiretto)</i>
REDDITO D'ESERCIZIO + COSTI NON MONETARI DERIVANTI DA VALUTAZIONI DI FINE ESERCIZIO + COSTI FINANZIARI, PATRIMONIALI, NON CARATTERISTICI PER DEFINIZIONE E TRIBUTARI - RICAVI FINANZIARI, PATRIMONIALI, NON CARATTERISTICI PER DEFINIZIONE - STRALCIO CREDITI COMMERCIALI +/- Δ CCN CARATTERISTICO SENZA CASSA
FLUSSO DI CASSA DELLA GESTIONE CARATTERISTICA (CASH FLOW MONETARIO)
Fonte: AVI M. S., <i>Financial analysis</i> , cit., p. 272.

Il metodo indiretto di calcolo del flusso di cassa della gestione caratteristica porta, quindi, al medesimo risultato che si perviene direttamente dalla sommatoria dei costi e ricavi caratteristici monetari. La lettura di questo prospetto da parte di persone meno esperte può risultare, però, meno facile e comprensibile rispetto allo schema del metodo diretto in cui appaiono solo componenti di reddito caratteristiche e monetarie. A parere di chi scrive, la procedura di calcolo indiretto, anche se apparentemente più complessa, risulta più facile da implementare per gli analisti interni che già dispongono degli schemi riclassificati di bilancio, di tutti i dati e le informazioni extra contabili necessarie per il raggiungimento del risultato. La procedura diretta, invece, anche se più complessa perché richiede ad esempio uno scadenzario sempre aggiornato alla gestione degli incassi e degli insoluti, una continua messa a punto dei processi interni, giunge al medesimo risultato finale apportando maggiore qualità ed informativa al prospetto in questione.

Il secondo sub-aggregato che compare nello schema del rendiconto finanziario è definito “gestione dell’attivo a lungo termine materiale ed immateriale”. In esso viene inserito il flusso di cassa in entrata od in uscita connesso alle operazioni di vendita e di acquisto di beni a

²⁶⁹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 271.

lungo ciclo di utilizzo materiali ed immateriali, come macchinari, immobili, impianti, brevetti ed altri beni immobilizzati. Si sottolinea la coerenza terminologica di questo aggregato con quello presente nella riclassificazione analitica dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario.

Nell'aggregato della "gestione finanziaria" vengono raccolti tutti i flussi monetari connessi a debiti e crediti di finanziamento. Anche il termine "finanziario" utilizzato in questo aggregato presenta una coerenza terminologica con quello richiamato nella riclassificazione analitica dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario.

Rientrano nella "gestione patrimoniale" tutti i movimenti monetari connessi ad investimenti che non rientrano nella gestione caratteristica dell'impresa. La separazione di questo aggregato con quello dell'attivo a lungo materiale ed immateriale permette di mantenere distinto il flusso di cassa, in entrata od in uscita, correlato agli investimenti nell'attività tipica dell'azienda da quello relativo agli investimenti nell'attività non caratteristica.

Nella "gestione dei fondi rischi ed oneri" vengono racchiusi tutti i pagamenti effettuati in seguito al verificarsi di certi eventi precedentemente previsti e per i quali si era provveduto a rilevare degli accantonamenti in ottica prudenziale.

La "gestione tributaria" ricopre tutti i pagamenti relativi alle imposte. Attraverso la rappresentazione in via autonoma, questa gestione non viene considerata come parte della gestione caratteristica. La pressione tributaria è uno dei temi che sta particolarmente a cuore alle piccole e medie imprese, infatti, l'amministrazione finanziaria riesce a riscuotere dalle casse aziendali una cospicua parte di liquidità. Le aziende cercano i svariati modi per ottenere un risparmio fiscale più alto possibile mettendo in pratica comportamenti che hanno l'obiettivo di diminuire la base imponibile senza però osservare le conseguenze che le normative fiscali hanno sulla dinamica monetaria ⁽²⁷⁰⁾.

La "gestione non caratteristica per definizione" è la chiara definizione della correlazione formale e sostanziale che si evince tra questo sub aggregato ed il sistema integrato proposto da Avi. Infatti, il termine "non caratteristico per definizione" garantisce il superamento degli aggregati connessi ad elementi straordinari ⁽²⁷¹⁾.

La "gestione del TFR" comprende i pagamenti legati alle indennità di fine rapporto. Con l'autonoma rappresentazione la gestione del TFR, in tale schema di rendiconto finanziario, non viene considerata parte integrante della gestione caratteristica. Questa distinzione

²⁷⁰ MANCA F., "L'impatto della fiscalità sulla liquidità d'impresa", in *Amministrazione & finanza*, n. 6, giugno 2011, p. 45.

²⁷¹ Questo concetto è in linea con quanto indicato nel capitolo 1 al paragrafo 1.3 "La riclassificazione del conto economico a ricavi e costi del venduto".

permette la separazione del flusso connesso ai dipendenti legato al pagamento del trattamento di fine rapporto dalle disposizioni delle retribuzioni ai dipendenti rientranti nella determinazione del cash flow monetario.

La “gestione del patrimonio netto e dividendi” si alimenta da entrate ed uscite omogenee tra loro. La decisione di individuare una gestione in modo autonoma per le voci legate al capitale proprio mette in luce la natura di questo sub-aggregato in modo da scinderla dalla gestione del capitale finanziario di terzi e del capitale proprio vista in maniera globale.

Infine troviamo la “gestione relativa alla variazione di cassa e banca attiva”.

Si vuole sottolineare che, con le caratteristiche di semplicità e linearità, lo schema di rendiconto finanziario proposto si interseca perfettamente con il sistema integrato rendendolo coerente con gli altri documenti necessari ai fini dell’analisi di bilancio. Inoltre, la suddivisione omogenea delle voci all’interno delle diverse gestioni rappresentate nel rendiconto finanziario proposto, consente di ottenere informazioni utili all’analisi economica e finanziaria dell’azienda oltre che a rappresentare un ottimo strumento di comunicazione verso un’ampia categoria di soggetti esterni all’impresa.

Altri autori, come Sostero e Ferrarese, propongono uno schema diverso di rendiconto finanziario, il quale risulta essere molto simile a quello proposto dai principi contabili internazionali. Lo schema in oggetto, a differenza di quanto afferma lo IAS 7, utilizza come base di partenza la grandezza fondo della liquidità interpretata in maniera lorda e ristretta, ossia, non considerando le disponibilità al netto degli elementi passivi di debito a breve termine verso gli istituti bancari e non includendo i mezzi equivalenti ⁽²⁷²⁾. I flussi monetari, secondo questa visione, possono essere generati da tre distinte gestioni: quella reddituale, di investimento e di finanziamento.

La gestione reddituale comprende gli elementi che rientrano nell’attività operativa, intesa come attività caratteristica ed accessoria. La gestione reddituale comprende anche tutte le operazioni extra operative che impattano sulla produzione di nuova liquidità. Essa, infatti, racchiude tutte le operazioni riferite alla gestione operativa, le entrate e le uscite connesse alla gestione patrimoniale, finanziaria, straordinaria ed alle imposte. La gestione operativa viene influenzata dalla gestione operativa caratteristica, dalla gestione del capitale circolante operativo netto, e della gestione relativa al TFR.

²⁷² I mezzi equivalenti sono definiti come investimenti finanziari a breve termine ed ad alta liquidità prontamente convertibili in un ammontare noto di denaro e soggetti ad un rischio di variazione del loro valore insignificante, IAS 7 “*Statement of Cash Flow*”, vedi bibliografia, par. 7.

La gestione relativa all'attività di investimento fa riferimento ai flussi che derivano dalle variazioni dell'attivo immobilizzato e dell'attivo circolante finanziario. Essi possono determinare dei fabbisogni legati all'acquisizione di nuove immobilizzazioni, titoli, partecipazioni oppure delle fonti derivanti dalla cessione di questi. Quest'area viene suddivisa in tre distinti sub-aggregati in cui vengono indicati, separatamente, i flussi legati alle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie.

In ultima, le attività legate al finanziamento, fanno riferimento alle variazioni del capitale di terzi e del capitale proprio presenti nello stato patrimoniale. Per ciò che concerne al capitale di terzi si considerano tutte le operazioni finanziarie relative all'accensione di nuovi finanziamenti od alla restituzione di quelli in essere. Nella gestione del capitale proprio, invece, i flussi rilevanti derivano dal pagamento di dividendi relativi alla distribuzione di utili, o da aumenti o rimborsi in denaro del capitale proprio.

Figura 23: Rendiconto delle variazioni di liquidità (metodo indiretto)		
Aree gestionali (fattori determinanti)	Fabbisogni	Fonti
GESTIONE REDDITUALE		
a) Flusso di capitale circolante netto della gestione operativa		
b) Variazione del capitale circolante netto operativo		
c) Pagamento indennità di fine rapporto		
<i>Flusso di cassa della gestione operativa</i>		
d) Proventi patrimoniali/finanziari		
e) Oneri finanziari		
f) Gestione straordinaria		
g) Gestione tributaria		
<i>Flusso monetario della gestione reddituale</i>		
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
h) Gestione immobilizzazioni materiali e immateriali		
i) Gestione immobilizzazioni finanziarie		
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO		
l) Gestione del capitale di terzi		
m) Gestione del capitale proprio		
TOTALE FLUSSI MONETARI		
VARIAZIONE LIQUIDITA'		
Variazione liquidità derivante da:		
• Cassa • C/c attivo		
Fonte: SOSTERO U., FERRARESE P., <i>op. cit.</i> , p. 200.		

Lo schema appena illustrato non segue la logica del sistema integrato di controllo di gestione in quanto gli aggregati delle varie attività non trovano corrispondenza nei prospetti riclassificati dello stato patrimoniale e del conto economico precedentemente analizzati. Le attività riferite alla gestione operativa, utilizzate nel prospetto di Sostero e Ferrarese, appaiono anche nello schema di riclassificazione di conto economico a ricavi e costo del venduto accolto in questa sede. In quest'ultimo, però, non vengono compresi anche i proventi e gli oneri della gestione patrimoniale ed i costi finanziari, ma solo i costi ed i ricavi della gestione caratteristica. Inoltre, nel prospetto di Sostero e Ferrarese, all'interno della gestione operativa rientrano anche i pagamenti relativi alle indennità di fine rapporto. *“Il pagamento del tfr non rappresenta un costo monetario bensì costituisce un mero saldo di un debito. La sommatoria del cash flow e di un debito non può, a nostro parere, individuare un flusso di cassa di natura reddituale”* ⁽²⁷³⁾. Per di più, quello che suscita maggiore perplessità è l'utilizzo del termine “capitale circolante netto della gestione operativa” nel prospetto di rendiconto finanziario che approfondisce le variazioni di liquidità. Nemmeno il concetto di gestione straordinaria utilizzato nella figura n. 23 è in linea con il sistema di analisi integrato, in quanto il termine “straordinario” è contrapposto agli elementi ordinari della gestione e non, invece, considerando la natura intrinseca di ogni voce. Seguendo tale logica risulta arduo inserire, ad esempio, operazioni attinenti a poste ordinarie di natura non caratteristica. Dall'osservazione dello schema di rendiconto proposto dai due autori si nota che all'interno della gestione reddituale rientra anche la gestione tributaria. Questa scelta appare non condivisibile in quanto influenza il flusso monetario della gestione reddituale senza fornirne un'effettiva rappresentazione. Nella gestione tributaria, infatti, compaiono anche operazioni legate all'IVA, le quali inficiano il flusso complessivo di questo aggregato. Diversamente dallo schema di Avi, la gestione tributaria non compare separata dai risultati delle altre gestioni generando così una distorsione informativa. Infine, nella gestione delle immobilizzazioni finanziarie dell'attività di investimento rientrano, in aggiunta a queste, i titoli e le partecipazioni dell'attivo corrente. Sebbene venga utilizzata erroneamente la locuzione “immobilizzazioni finanziarie” per racchiudere anche i flussi derivanti dalle attività a breve finanziarie, il termine più corretto ed utilizzato in questa sede per indicare investimenti in titoli e partecipazioni appartenenti all'attivo circolante è “patrimoniale”.

In definitiva si può affermare che la linea guida da seguire in sede di riclassificazione e rendicontazione è quella del sistema di analisi integrato dove l'unicità di significato ed il

²⁷³ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 285.

raggruppamento omogeneo delle varie aree gestionali porta ad un'analisi dei risultati chiara, coerente e significativa.

2.4 Excursus storico del rendiconto finanziario

I primi documenti che prendevano in esame i flussi finanziari delle aziende, pubblicati in aggiunta ai prospetti del bilancio d'esercizio, sono stati essenzialmente dei documenti che approfondivano le entrate e le uscite di cassa, ossia dei rendiconti dei flussi di cassa ⁽²⁷⁴⁾. Secondo le informazioni della letteratura in merito, i primi rendiconti dei flussi di cassa comparivano nella seconda metà del diciannovesimo secolo, nella società inglese Assam Company dell'anno 1862 e nella società americana Northern Central Railroad del 1863 ⁽²⁷⁵⁾. “Esso è il frutto di un processo evolutivo in cui esperienze operative e riflessioni teoriche si sono intrecciate e condizionate vicendevolmente, originando stimoli e affinamenti reciproci” ⁽²⁷⁶⁾. Successivamente sono state implementate altre tipologie del prospetto finanziario, tra le quali si annovera quelle che analizzavano i flussi totali ed i flussi di capitale circolante netto ⁽²⁷⁷⁾. Il rendiconto finanziario, pertanto, assumeva la configurazione di un documento spontaneo che si prestava ad integrare le informazioni contenute nel bilancio d'esercizio. La sua necessità veniva sentita soprattutto in seguito agli squilibri causati dalla crisi del 1929. Infatti, prendeva forma la consapevolezza che l'analisi statica per indici fino a quel tempo l'unica utilizzata, potesse essere accompagnata da un'analisi dinamica per flussi ⁽²⁷⁸⁾. Uno stimolo importante per la diffusione del rendiconto finanziario negli Stati Uniti risale al 1963, quando veniva emanata dall'AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*) il documento denominato *Opinion n. 3 (The Statement of Source and Application of Funds)* ⁽²⁷⁹⁾. Esso rappresentava il primo principio contabile ufficiale sul tema e suggeriva alle imprese di redigere il rendiconto delle fonti e degli impieghi di fondi e di allegarlo al bilancio ⁽²⁸⁰⁾. Il suo contenuto suscitava due diverse interpretazioni in merito

²⁷⁴ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 273.

²⁷⁵ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 20.

²⁷⁶ BRANCIARI S., “Il rendiconto finanziario e le piccole imprese: un modello operativo per i soggetti esterni”, in *Financial Reporting*, n. 3, 2011, p. 109.

²⁷⁷ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 273.

²⁷⁸ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 21.

²⁷⁹ “Nel 1963, novanta su seicento società pubblicarono il documento in questione; nel 1964 quasi raddoppiarono, salendo a centosettantasette”, BRANCIARI S., “Il rendiconto finanziario e le piccole imprese: un modello operativo per i soggetti esterni”, in *Financial Reporting*, n. 3, 2011, p. 110.

²⁸⁰ Dalla lettura dell'*Opinion n. 3* si evince che il suo contenuto non era vincolante per le imprese: “The Board believes that a statement of source and application of funds should be presented as supplementary information in financial reports. The inclusion of such information is not mandatory, and it is optional as to whether it should be

all'oggetto del documento: la prima era il capitale circolante, l'altra, invece, l'intera attività finanziaria ⁽²⁸¹⁾. L'importanza nel fornire questo tipo di informazione veniva ribadita nel 1971 quando lo stesso istituto cercava di sciogliere i dubbi interpretativi emanando un nuovo documento, *l'Opinion n. 19*, denominato "rendiconto dei cambiamenti della posizione finanziaria" (*Statement of Changes in financial position*) che rendeva obbligatorio la redazione del rendiconto finanziario e veniva considerato parte integrante del bilancio d'esercizio ⁽²⁸²⁾. Detto in sintesi, "*il capitale circolante e la liquidità sono le risorse di riferimento, da integrare con i movimenti finanziari rilevanti che non abbiano interessato le risorse in questione*" ⁽²⁸³⁾.

Nel 1970 la SEC (*Securities and Exchange Commission*), come organo preposto al controllo dei mercati mobiliari, emanava *l'Accounting Series Release n. 117*, imponendo la redazione del rendiconto finanziario per le società sottoposte al controllo ⁽²⁸⁴⁾.

Un passo importante è stato compiuto il primo luglio del 1973 quando l'APB (*Accounting Principles Board*) dell'AICPA veniva sostituita da un'organizzazione autonoma chiamata *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Essa, a conferma della rilevanza assunta dal rendiconto finanziario e della sua redazione da parte delle imprese, ha dedicato lo *Standards No. 95* intitolato "*Statement of Cash Flows*" che sostituisce definitivamente *l'Opinion n. 19* dell'APB ⁽²⁸⁵⁾. L'obiettivo era quello di fornire informazioni rilevanti sulle entrate ed uscite

covered in the report of the independent accountant", *Opinion 3* "The Statement of Source and Application of Funds", in *Financial analysts Journal*, n. 4, luglio-agosto, 1964, p. 14.

²⁸¹ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 22. "The concept of "funds" underlying the preparation of a statement of source and application of funds should be consistent with the purpose of the statement. In the case of statements prepared for presentation in annual reports, a concept broader than that of working capital should be used which can be characterized or defined as "all financial resources," so that the statement will include the financial aspects of all significant transactions, e.g., "non-fund" transaction such as the acquisition of property through the issue of securities", *Opinion 3*, "The Statement of Source and Application of Funds", in *Financial analysts Journal*, n. 4, luglio-agosto, 1964, p. 14.

²⁸² CARATOZZOLO M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 1148. "7. The Board concludes that information concerning the financing and investing activities of a business enterprise and the changes in its financial position for a period is essential for financial statement users, particularly owners and creditors, in making economic decisions. When financial statements purporting to present both financial position (balance sheet) and results of operations (statement of income and retained earnings) are issued, a statement summarizing changes in financial position should also be presented as a basic financial statement for each period for which an income statement is presented. These conclusions apply to all profit-oriented business entities, whether or not the reporting entity normally classifies its assets and liabilities as current and noncurrent", *Opinion 19*, "*Reporting changes in financial position*", AICPA, 1971, vedi bibliografia, pp. 3-4.

²⁸³ BRANCIARI S., "Il rendiconto finanziario e le piccole imprese: un modello operativo per i soggetti esterni", in *Financial Reporting*, n. 3, 2011, p. 110.

²⁸⁴ CARAMIELLO C., *op. cit.*, p. 22.

²⁸⁵ "This Statement establishes standards for providing a statement of cash flows in general-purpose financial statements. This Statement supersedes APB Opinion No. 19, *Reporting Changes in Financial Position*, and requires a business enterprise to provide a statement of cash flows in place of a statement of changes in financial position. It also requires that specified information about noncash investing and financing transactions and other events be provided separately", FASB, Statement of Financial Accounting Standards N. 95, "*Statement of Cash Flows*", 1987, vedi bibliografia, par. 1.

di moneta dell'impresa durante il periodo considerato, la liquidità, dunque, era diventata la risorsa di riferimento ⁽²⁸⁶⁾. Nel 1989 lo *Standards No. 95* veniva modificato, in primo momento, dallo *Statement of Financial Accounting Standards No. 102*, il quale assumeva efficacia a partire dai bilanci emessi dopo il 28 febbraio 1989 ⁽²⁸⁷⁾, e successivamente dallo *Statements of Financial Accounting Standard No. 104*, con efficacia a partire dai bilanci degli esercizi chiusi dopo il 15 giugno 1990 ⁽²⁸⁸⁾.

L'*International Accounting Standards Committee* (IASC), ora denominato *International Accounting Standards Board* (IASB), mediante il principio internazionale IAS 1 (*"Presentation of Financial Statements"*) inserisce il rendiconto finanziario tra i documenti obbligatori che compongono il bilancio d'esercizio ⁽²⁸⁹⁾. Lo stesso principio rinvia allo IAS 7 per la trattazione del prospetto delle variazioni intervenute nella posizione finanziaria.

Lo IAS 7, approvato dal *Board* nell'ottobre del 1977, dunque, disciplina i contenuti del "prospetto delle variazioni della situazione finanziaria, lasciando liberi i redattori di scegliere la forma e i contenuti ritenuti maggiormente indicativi" ⁽²⁹⁰⁾. Esso subiva una modifica sostanziale nel 1992, con efficacia a partire dai bilanci degli esercizi con inizio dal 1 gennaio 1994, ed intitolato *"Rendiconto finanziario"*, spostando il focus ai flussi delle disponibilità liquide ed ai mezzi equivalenti ⁽²⁹¹⁾.

Anche nel nostro Paese, agli inizi degli anni '70 inizia a diffondersi la prima riflessione dottrinale cospicua e notevole sui flussi e sul rendiconto finanziario; i temi più considerati ed

²⁸⁶ Il FASB Statement 95 sottolinea l'importanza e le finalità del rendiconto finanziario: "A business enterprise that provides a set of financial statements that reports both financial position and results of operations shall also provide a statement of cash flows for each period for which results of operations are provided. [...] The primary purpose of a statement of cash flows is to provide relevant information about the cash receipts and cash payments of an enterprise during a period", FASB, *Statement of Financial Accounting Standards N. 95, "Statement of Cash Flows"*, 1987, vedi bibliografia, par. 3, 4.

²⁸⁷ "This Statement amends FASB Statement No. 95, *Statement of Cash Flows*, to exempt from the requirement to provide a statement of cash flows (a) defined benefit pension plans covered by FASB Statement No. 35, *Accounting and Reporting by Defined Benefit Pension Plans*, and certain other employee benefit plans and (b) highly liquid investment companies that meet specified conditions. This Statement also requires that cash receipts and cash payments resulting from acquisitions and sales of (a) securities and other assets that are acquired specifically for resale and carried at market value in a trading account and (b) loans that are acquired specifically for resale and carried at market value or the lower of cost or market value be classified as operating cash flows in a statement of cash flows", FASB, *Statement of Financial Accounting Standards N. 102, "Statement of Cash Flows—Exemption of Certain Enterprises and Classification of Cash Flows from Certain Securities Acquired for Resale"*, 1989, vedi bibliografia, p. 4.

²⁸⁸ FASB, *Statement of Financial Accounting Standards N. 104, "Statement of Cash Flows—Net Reporting of Certain Cash Receipts and Cash Payments and Classification of Cash Flows from Hedging Transactions"*, 1989, vedi bibliografia.

²⁸⁹ Lo IAS 1 pubblicato a gennaio 1975 si intitolava *"Disclosure of Accounting Policies"*, per un approfondimento dell'argomento si rinvia a CAMFFERMAN K., ZEFF S. A., *Financial Reporting and Global Capital Markets: A History of the International Accounting Standards Committee, 1973-2000*, Oxford University Press, New York, 2006, pp. 93-96.

²⁹⁰ FACCHINETTI I., *op. cit.*, p. 273.

²⁹¹ IAS 7 *"Cash Flow Statement"*, vedi bibliografia, par. 2. Per un approfondimento dell'argomento relativo allo IAS 7 si rinvia al paragrafo successivo.

affrontati concernano il tipo di risorsa finanziaria da impiegare, gli schemi ed i contenuti di presentazione del rendiconto, il procedimento per il suo ottenimento ⁽²⁹²⁾. L'argomento inizia ad essere considerato anche dai principi contabili nazionali che proprio in questi anni iniziano a prendere vita e nel documento n. 2 del 1977 presentano due versioni alternative di rendiconto: una che prendeva come risorsa di riferimento la liquidità, l'altra il capitale circolante netto, suggerendo di optare per la seconda ⁽²⁹³⁾.

Il Regolamento CE n. 1606/2002 rappresenta una svolta epocale all'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ⁽²⁹⁴⁾ per alcune tipologie di società appartenenti ai paesi dell'Unione Europea. Infatti, tale regolamento ha imposto, dal 01.01.2005, a tutte le società quotate in un mercato regolamentato di un qualsiasi stato membro dell'Unione Europea l'impiego dei principi contabili internazionali per la stesura del bilancio consolidato ⁽²⁹⁵⁾. Tale obbligo risponde alle esigenze di "*trasparenza e di comparabilità dell'informativa contabile, espresse dai mercati finanziari internazionali*" che presuppone il difficile perseguimento dell'equilibrio di esigenze contrapposte, che vedono da un lato la considerazione dei singoli ambiti nazionali e dall'altro "*la necessità imprescindibile di garantire un elevato grado di disclosure*" ⁽²⁹⁶⁾. Il regolamento prevede inoltre, nel successivo articolo, che gli Stati membri possono "*consentire o prescrivere*" sia alle stesse società, sia a società differenti, la redazione dei loro bilanci d'esercizio o, per le seconde, la redazione dei bilanci consolidati in conformità ai principi contabili internazionali ⁽²⁹⁷⁾. Con il decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 il governo italiano ha disciplinato gli obblighi e le facoltà in tema di utilizzo dei principi

²⁹² BRANCIARI S., "Il rendiconto finanziario e le piccole imprese: un modello operativo per i soggetti esterni", in *Financial Reporting*, n. 3, 2011, p. 110.

²⁹³ *Ibid.* "Il mondo delle imprese è meno reattivo: agli inizi degli anni '70 la presenza del documento in esame può ritenersi irrilevante. Un'indagine per gli esercizi 1977 e 1978, condotta su un campione di 275 società estratte dalle prime 1500 società italiane, segnala la presenza del rendiconto finanziario nel 5,8% dei casi. Negli anni successivi, per quanto riguarda le società quotate, il documento in questione si diffonde sempre più, sotto la spinta di diversi fattori: per esempio, gli stimoli della Consob e delle società di revisione, e anche per la maturazione del contesto economico di riferimento in cui le attese di informazioni aumentano", *ibid.*

²⁹⁴ I principi contabili internazionali IAS (*International Accounting Standards*) sono stati elaborati fino al 2001 dallo IASC (*International Accounting Standards Committee*). Lo IASC, operativo dal 1973, è stato rinominato dal Consiglio il 10.04.2001 con il nome IASB (*International Accounting Standards Board*). I principi contabili internazionali elaborati fino alla data sopraindicata continuano ad essere riconosciuti con la sigla IAS, mentre i principi contabili emanati dallo IASB vengono indicati con la sigla IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Per questi motivi si parla di principi contabili internazionali IAS/IFRS, MORETTI P., "L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano", in *Corriere Tributario*, n. 30, 2004, p. 2355.

²⁹⁵ "Per ogni esercizio finanziario avente inizio il 1 gennaio 2005, o in data successiva, le società soggette al diritto di uno Stato membro redigono i loro conti consolidati conformemente ai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6, paragrafo 2, qualora, alla data del bilancio, i loro titoli siano ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di un qualsiasi Stato membro", art. 4 Regolamento CE n. 1606 del 19 luglio 2002, vedi bibliografia.

²⁹⁶ FERRARA G., ET ALII, *I processi di standardizzazione in azienda. Aspetti istituzionali, organizzativi, manageriali, finanziari e contabili*, Franco Angeli Editore, Milano, 2006, p. 380.

²⁹⁷ Art. 5 Regolamento CE n. 1606/2002, vedi bibliografia.

contabili internazionali nella redazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato da parte delle imprese. Il decreto legislativo in esame ha stabilito l'obbligo per le società quotate, le società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche ed intermediari finanziari e le assicurazioni di redigere il bilancio consolidato, ma anche quelli d'esercizio, secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS ⁽²⁹⁸⁾. Pertanto, per questi soggetti, la redazione del rendiconto finanziario secondo la disciplina contenuta nello IAS 7 è obbligatoria e considerata parte integrante del bilancio.

Nel 2003 l'Unione Europea emanava la Direttiva 2003/51/CE del 18 giugno 2003 che, tra le diverse novità introdotte in modifica alla Direttiva 78/660/CEE, concedeva la possibilità agli Stati membri di *“autorizzare o prescrivere l'inclusione nei conti annuali di altri documenti”* in aggiunta allo stato patrimoniale, al conto economico ed alla nota integrativa ⁽²⁹⁹⁾. Con l'espressione “altri documenti” il legislatore comunitario *“si vuol evidentemente riferirsi al prospetto delle variazioni delle poste del patrimonio netto e al rendiconto finanziario, ritenuti dalla miglior prassi contabile nazionale e internazionale come prospetti indispensabili per una più completa informativa d'impresa”* ⁽³⁰⁰⁾. Il decreto legislativo n. 32 del 2 febbraio 2007, nel recepire la direttiva 2003/51 CE, non ha tenuto conto della possibilità concessa dal legislatore comunitario di includere il rendiconto finanziario nei prospetti che compongono il bilancio in modo tale da renderlo in linea con quello previsto dalla prassi internazionale, limitandosi al recepimento della sola parte obbligatoria della Direttiva.

Infine, la legislazione comunitaria è completata dalla Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013 che ha ad oggetto la redazione del bilancio d'esercizio, del bilancio consolidato e delle relative relazioni di talune tipologie di imprese. Tale Direttiva, che abroga quelle precedenti in materia di bilanci annuali e consolidati (78/660/CEE e 83/349/CEE) più comunemente denominate come, rispettivamente, “IV direttiva” e “VII direttiva”, prevede la possibilità che *“gli Stati membri possono imporre alle imprese diverse dalle piccole imprese di includere nei bilanci d'esercizio altri prospetti oltre ai documenti di cui al primo comma”* ⁽³⁰¹⁾. Nel nostro

²⁹⁸ Per un approfondimento dell'argomento si rinvia agli art. 2, 3 e 4 del D.Lgs n. 38 del 28 febbraio 2005, vedi bibliografia.

²⁹⁹ Articolo 1, comma 2, Direttiva 2003/51 CE del 18 giugno 2003, vedi bibliografia.

³⁰⁰ MORETTI P., “Prospetto delle variazioni di patrimonio netto e rendiconto finanziario”, in *Corriere Tributario*, n. 44, 2004, p. 3460.

³⁰¹ Articolo 4, comma 2, Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013, vedi bibliografia. La Direttiva, dunque, concede la possibilità agli Stati membri di “imporre” alle sole imprese di grandi e medie dimensioni la predisposizione di altri prospetti, quale potrebbe essere ad esempio il rendiconto finanziario, da considerare a tutti gli effetti come documenti costituenti il bilancio d'esercizio. In questo modo si concede che le norme di legge dei singoli Stati prevedano una differenziazione dei documenti che compongono il bilancio delle grandi e medie imprese rispetto a quelli delle piccole imprese. “Anche la precedente Direttiva 78/660/CEE concedeva detta possibilità, ma non la limitava alla sola previsione di “imporre” o meno la redazione di ulteriori

Paese l'attuazione della Direttiva appena menzionata è avvenuta recentemente con il decreto legislativo n. 139 del 18 agosto 2015, le cui attuazioni sono entrate in vigore a partire dal 1 gennaio 2016 e si applicano ai bilanci relativi agli esercizi aventi inizio a partire da quella data ⁽³⁰²⁾. Esso rappresenta una svolta nell'evoluzione della normativa civilistica per la redazione del bilancio d'esercizio e consolidato delle società di capitali ⁽³⁰³⁾. Tra le numerose modifiche intervenute nella normativa del bilancio d'esercizio si segnala l'introduzione dell'obbligo del rendiconto finanziario per i bilanci d'esercizio ordinari ⁽³⁰⁴⁾. La normativa nazionale, *“ossia la disciplina che deve essere seguita dalle aziende che non applicano (per facoltà o perché obbligati) gli IAS/IFRS”* ⁽³⁰⁵⁾ non individua in maniera specifica i destinatari del bilancio ma dispone che tale documento *“deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiere e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio”* e che *“se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo”* ⁽³⁰⁶⁾. Pertanto, sebbene prima del D.Lgs. n. 139/15 non vi era nessuna norma che obbligasse la redazione del rendiconto finanziario la sua stesura, al fine di esprimere la situazione finanziaria dell'impresa, è sempre stata consigliata dalla dottrina economica aziendale ⁽³⁰⁷⁾. Anche l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) nel precedente documento n. 12 ⁽³⁰⁸⁾, e nel

documenti/prospetti quali parti integranti del bilancio d'esercizio. Era, infatti, previsto, che gli Stati membri potessero anche “autorizzare”, oltre che “prescrivere” (quindi “imporre”), la redazione di altri documenti lasciando così sostanzialmente al redattore del bilancio valutarne la predisposizione o meno. Maggiore discrezionalità poteva, quindi, essere concessa dallo Stato membro al redattore del bilancio”, SESANA T. (a cura di), “La direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio e consolidati. Novità e riflessi sulla disciplina nazionale”, in *Commissione Principi Contabili*, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, n. 54, 2014, p. 50.

³⁰² “Nonostante l'entrata in vigore sia posticipata al bilancio 2016, che verrà approvato nel corso del 2017, risulta molto importante e di attualità individuare le modifiche che dovranno essere recepite nella contabilità e nel bilancio di apertura al 1 gennaio 2016”, DAN G., *Il nuovo bilancio. Modifica dei principi di redazione del bilancio e dei criteri di valutazione. D.Lgs. n. 139/2015, che recepisce la direttiva 2013/34/UE*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2015, p. 4.

³⁰³ IORI M., ZAMPICCOLI M., “Novità a bilancio: attuata la Direttiva 2013/34/UE”, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 10, ottobre 2015, p. 6.

³⁰⁴ Articolo 6, comma 2, Decreto Legislativo n. 139 del 18 agosto 2015: “All'articolo 2423 del codice civile sono apportate le seguenti modificazioni: a) al primo comma, dopo le parole: «dal conto economico» sono inserite le seguenti: «, dal rendiconto finanziario».

³⁰⁵ FORNACIARI L., “I principi generali del nuovo bilanci d'esercizio”, in *Bilancio e reddito d'impresa*, n. 11, novembre 2015, p. 6.

³⁰⁶ Art. 2423, comma 2 e 3 del codice civile.

³⁰⁷ FORNACIARI L., “I principi generali del nuovo bilanci d'esercizio”, in *Bilancio e reddito d'impresa*, n. 11, novembre 2015, p. 6.

³⁰⁸ “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” ex. Principio contabile OIC 12,

nuovo documento n. 10, pubblicato lo scorso agosto 2014, ed interamente dedicato al rendiconto finanziario ne *“raccomanda la sua redazione per tutte le tipologie societarie”* ⁽³⁰⁹⁾.

Il limite della mancata rappresentazione della situazione finanziaria delle imprese mediante i documenti che costituiscono il bilancio d'esercizio viene colmato dal D.Lgs. n. 139/2015 che ha reso definitivamente obbligatoria la redazione del rendiconto finanziario quale prospetto da inserire tra quelli che compongono il bilancio. Tale obbligo non concerne le società ammesse alla redazione del bilancio in forma abbreviata e quelle rientranti nella nuova disciplina dedicata alle micro-imprese ⁽³¹⁰⁾. L'emanazione del decreto ha di fatto reso obbligatorio quanto previsto dal nuovo OIC 10 che conserva piena validità quale documento volto a regolamentare il contenuto e le forme di redazione del prospetto. I principi contabili, contrariamente al decreto, non prevedono cause di esclusione dalla redazione del rendiconto finanziario, raccomandandone la sua redazione a prescindere dalle dimensioni dell'impresa. Il legislatore nazionale dunque, ha, almeno per le grandi imprese, ritenuto che la rappresentazione dei flussi finanziari sia di notevole importanza per verificare l'eventuale presenza dell'equilibrio finanziario della stessa. Il D.Lgs. n. 139/2015 prevede che venga inserito un apposito articolo nel codice civile, il 2425-ter, espressamente dedicato al rendiconto finanziario dal quale *“risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci”* ⁽³¹¹⁾. Dalla lettura del nuovo articolo del codice civile si nota una coerenza terminologica con quella utilizzata nella raccomandazione dell'OIC10 per quanto riguarda la suddivisione dei flussi finanziari, ma, a differenza di quest'ultimo, il legislatore richiede un'ulteriore informazione, cioè che vengano indicate autonomamente le operazioni finanziarie con i soci. Per quel che concerne il metodo da adottare nella redazione del

“Composizione e schemi del bilancio d'esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi”, vedi bibliografia, p. 40.

³⁰⁹ Principio contabile OIC 10, *“Rendiconto finanziario”*, vedi bibliografia, p. 2. Per un apprendimento dell'argomento si rinvia al paragrafo 2.6.

³¹⁰ Articolo 6, comma 13, D.Lgs. n. 139/2015: *“Dopo l'articolo 2435-bis del codice civile è inserito il seguente: Art. 2435-ter (Bilancio delle micro-imprese). Sono considerate micro-imprese le società di cui all'articolo 2435-bis che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 175.000 euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità”*.

³¹¹ Art. 6, comma 7, D.Lgs. n. 139/2015. Si osserva che il nuovo articolo del rendiconto finanziario viene inserito nel codice civile tra gli articoli che disciplinano il conto economico e la nota integrativa, coerentemente dalla disposizione dei documenti che compongono il bilancio contenuti nel nuovo articolo 2423.

prospetto il nuovo articolo 2425-ter c.c. nulla dice a proposito, lasciando la facoltà al redattore di scegliere di impiegare il metodo diretto od il metodo indiretto. Dalla lettura del nuovo articolo, si evince, dunque, che il legislatore si limita a normare le informazioni essenziali che devono risultare nel rendiconto finanziario, attribuendo poi ai compilatori del documento una sorta di autonomia circa il metodo da utilizzare.

La scelta del legislatore di imporre il rendiconto finanziario solo alle imprese che redigono il bilancio in forma ordinaria non trova condivisione di chi scrive. Infatti, l'analisi dei flussi di cassa, mirata all'individuazione ed al confronto qualitativo fra le entrate e le uscite, è indispensabile al fine di monitorare l'equilibrio monetario di qualunque impresa a prescindere dalle sue dimensioni. Inoltre, soprattutto nell'epoca attuale caratterizzata da un elevato rischio di insolvenza, la redazione del rendiconto finanziario permette di aumentare l'informativa a disposizione degli stakeholder e di valutarne il grado di solvibilità dell'impresa. Il legislatore nazionale, nell'escludere dalla disciplina del rendiconto finanziario le imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata, privilegia la semplificazione degli obblighi in tema di informativa di bilancio e di riduzione degli oneri amministrativi a scapito della corretta rappresentazione della situazione finanziaria, in misura maggiore di quanto avesse già previsto il legislatore comunitario nella Direttiva 2013/34/UE escludendo a priori le micro imprese.

2.5 Il rendiconto finanziario secondo il principio contabile internazionale IAS 7

Per le società *Ias adopter* il rendiconto finanziario rientra nei documenti obbligatori da allegare al bilancio d'esercizio (³¹²). Il principio IAS 7 intitolato "*Cash Flow Statements*" non identifica un modello vincolante di rendiconto finanziario, ma definisce i principi da rispettare nella sua redazione e nell'appendice propone degli schemi esemplificativi. La risorsa finanziaria utilizzata in questo modello si identifica con le disponibilità liquide e con i mezzi equivalenti (³¹³). Le disponibilità liquide sono rappresentate dalla cassa e da tutti i depositi a vista. Il termine depositi include tutte le somme di denaro, disponibili per le imprese in qualsiasi momento, che sono state depositate indistintamente presso istituti bancari, postali, od altri enti finanziatori. Lo IAS 7 associa i conti correnti bancari passivi a dei prestiti

³¹² IAS 1 "*Presentation of Financial Statement*", vedi bibliografia, par. 10.

³¹³ "The following terms are used in this Standard with the meanings specified: Cash comprises cash on hand and demand deposits. Cash equivalents are short-term, highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash and which are subject to an insignificant risk of changes in value", IAS 7 "*Statement of Cash Flow*", vedi bibliografia, par. 6.

finanziari che non rientrano nelle disponibilità liquide. Tuttavia, in alcuni Paesi, gli scoperti bancari rimborsabili a vista, che presentino un saldo che oscilla di frequente nel periodo, diventando in alcuni momenti anche positivo, devono prendere parte delle disponibilità liquide in quanto non vengono considerati alla stregua dei finanziamenti, ma degli strumenti di elasticità di cassa ⁽³¹⁴⁾. I mezzi equivalenti, invece, sono definiti come investimenti finanziari a breve termine ad alta liquidità prontamente convertibili in un ammontare noto di denaro e soggetti ad un rischio di variazione del loro valore insignificante ⁽³¹⁵⁾. Affinché uno strumento finanziario possa rientrare in questa categoria, quindi, è necessario che abbia un mercato abbastanza liquido tale da permetterne il suo realizzo in modo semplice ed, allo stesso tempo, di valore certo. Rientrano in questa categoria gli strumenti finanziari che hanno una durata, dalla data di acquisizione, pari od inferiore ai tre mesi. In base a questo principio, i flussi finanziari di liquidità possono essere generati da tre distinte gestioni: quella operativa, quella di investimento e quella finanziaria ⁽³¹⁶⁾. Tale ripartizione consente di analizzare il contributo fornito dalle varie aree della gestione nel processo di creazione e di assorbimento di flussi monetari ⁽³¹⁷⁾.

La gestione operativa riguarda i flussi finanziari che provengono dalle attività che determinano i ricavi dell'impresa, pertanto i flussi dell'attività operativa derivano da operazioni che influiscono direttamente sull'utile o sulla perdita di esercizio ⁽³¹⁸⁾. Il principio precisa che non tutti i flussi finanziari riferiti alle operazioni che impattano sul reddito d'esercizio rientrano in questa gestione. Ad esempio, la cessione di beni immobilizzati, possono generare plusvalenze o minusvalenze che incidono nella formazione del reddito d'esercizio. Tuttavia, i flussi finanziari riferiti a tali operazioni, nel rendiconto, devono essere considerati nelle variazioni afferenti all'attività di investimento ⁽³¹⁹⁾ in quanto correlati alla gestione di beni patrimoniali. Il flusso di liquidità che attinge dall'attività operativa è un

³¹⁴ IAS 7 “*Statement of Cash Flow*”, vedi bibliografia, par. 8.

³¹⁵ IAS 7 “*Statement of Cash Flow*”, vedi bibliografia, par. 7. “Si tratta di investimenti detenuti per soddisfare impegni di cassa a breve, cioè somme di denaro investite in strumenti finanziari prontamente realizzabili nel momento in cui si verifica l'impegno di cassa: l'obiettivo di tali investimenti è quelli di conciliare l'esigenza di avere somme liquide con quella di evitare di lasciare infruttifere o quasi tali somme”, PISONI P., DEVALLE A., *op. cit.*, p. 240.

³¹⁶ “10. The statement of cash flow shall report cash flows during the period classified by operating, investing and financing activities”, IAS 7 “*Statement of Cash Flow*”, vedi bibliografia, par. 10.

³¹⁷ FAZZINI M., *op. cit.*, p. 159.

³¹⁸ IAS 7 “*Statement of Cash Flow*”, vedi bibliografia, par. 14. Tra di essi rientrano “incassi dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi, incassi da royalties, compensi, commissioni e altri ricavi, pagamenti a fornitori di merci e servizi, pagamenti a, e per conto di, lavoratori dipendenti, incassi e pagamenti di un'impresa assicuratrice per premi e risarcimenti, annualità e altre indennità previste dalla polizza, pagamenti o rimborsi di imposte sul reddito a meno che essi non possano essere specificatamente fatti rientrare nell'attività finanziaria e di investimento, ed incassi e pagamenti derivanti da contratti stipulati a scopo di negoziazione o commerciale”, traduzione italiana dello IAS 7, vedi bibliografia, par. 14.

³¹⁹ *Ibid.*

parametro indispensabile per capire le dinamiche finanziarie dell'impresa nel periodo di riferimento e per consentire delle previsioni per l'esercizio successivo ⁽³²⁰⁾. Infatti, l'ammontare di questo flusso finanziario dovrebbe risultare adeguato a mantenere costante oppure incrementare la capacità operativa dell'impresa, a pagare dividendi ed a rimborsare i prestiti ⁽³²¹⁾. Lo IAS 7 prevede due metodi alternativi per determinare i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa ⁽³²²⁾: il metodo diretto ed il metodo indiretto.

Il metodo diretto mette a confronto le principali categorie di incassi e pagamenti lordi, è preferito dai principi contabili internazionali in quanto fornisce informazioni utili nella stima dei futuri flussi finanziari dei prossimi esercizi ⁽³²³⁾. Il flusso finanziario generato dall'attività operativa, con questo metodo, può essere calcolato dalle registrazioni contabili delle imprese, cioè riprendendo, ad esempio, gli incassi ricevuti dai clienti ed i pagamenti effettuati ai fornitori. In alternativa, è possibile giungere al medesimo risultato, rettificando i ricavi di vendita ed il costo del venduto con le variazioni delle rimanenze e dei crediti e debiti operativi durante l'esercizio, considerando inoltre le altre voci non monetarie e le altre poste per i quali gli effetti monetari sono riconducibili ai flussi finanziari relativi ad attività di investimento o di finanziamento ⁽³²⁴⁾. Il primo modo, mette in risalto i veri flussi lordi di incassi e di pagamenti che provengono dall'attività operativa; il secondo, invece, permette un confronto tra il rendiconto finanziario ed il conto economico, infatti, esso rappresenta il punto di partenza dell'analisi e con le opportune rettifiche dei costi ed ricavi si determinano le entrate e le uscite del periodo. Il flusso finanziario derivante dall'attività operativa, determinato con il metodo diretto, viene illustrato, a titolo di esempio, nell'appendice del principio contabile in esame come riportato nella seguente figura ⁽³²⁵⁾:

³²⁰ PISONI P., DEVALLE A., *op. cit.*, p. 243.

³²¹ "Qualora il flusso finanziario derivante dall'attività operativa non sia sufficiente per compensare gli esborsi finanziari sopra indicati, l'impresa si troverebbe costretta o ad utilizzare le disponibilità liquide ed equivalenti accumulate negli esercizi precedenti oppure a ricorrere a fonti di finanziamento esterne all'impresa, quali nuovi debiti finanziari o nuovi apporti di capitale da parte dei soci", *ibid.*

³²² "In altre parole, il flusso dell'area operativa costituisce l'equivalente monetario del risultato di esercizio, ovvero l'autofinanziamento monetario. Tuttavia, poiché il risultato di esercizio si ottiene attraverso il contributo di più aree oltre a quella operativa/caratteristica (come l'area finanziaria, accessoria e tributaria) e se il flusso dell'area operativa ex IAS 7 è l'equivalente monetario di quel risultato, esso dovrebbe denominarsi piuttosto «gestione reddituale», così come correttamente definito dai principi contabili nazionali; in altre parole, la denominazione di «gestione operativa» sembra appropriata solo quando essa riflette l'equivalente monetario del risultato operativo e non del risultato netto finale", ALLEGRI M., NINCI E., "Rendiconto finanziario: lo IAS 7 e le indicazioni dell'OIC", in *Amministrazione & Finanza*, n. 17, settembre 2007, pp. 9-10.

³²³ "Entities are encouraged to report cash flows from operating activities using the direct method. The direct method provides information which may be useful in estimating future cash flows and which is not available under the indirect method", IAS 7 "Statement of Cash Flow", vedi bibliografia, par. 19.

³²⁴ *Ibid.*

³²⁵ Si deve precisare che lo IAS 7 non impone alcun schema da seguire nella redazione del rendiconto finanziario. Questo principio è accompagnato da un'appendice in cui viene illustrato un esempio di rendiconto finanziario con lo scopo di facilitare e rendere più comprensibile l'applicazione dei principi contabili. Lo stesso

Figura 24: <i>Flusso finanziario derivante dall'attività operativa: metodo diretto</i>
Entrate di disponibilità liquide da clienti
Uscite di disponibilità liquide a fornitori e dipendenti
Disponibilità liquide generate dalle operazioni
Interessi corrisposti
Imposte sul reddito corrisposte
Disponibilità liquide derivanti dalla attività operativa
Fonte: elaborazione da FAZZINI M., <i>op. cit.</i> , p. 161.

Dalla figura si può notare che gli interessi corrisposti e le imposte sul reddito corrisposte vengono riportate separatamente, come indicato nei paragrafi 31 e 35 dello stesso IAS 7, al fine di rendere comparabili i flussi presenti nei rendiconti finanziari di imprese che classificano tali voci in modo diverso.

Il metodo indiretto prevede di rettificare il risultato dell'esercizio dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria (tutte quelle voci che nel corso dell'esercizio non hanno determinato uscite monetarie), da elementi reddituali positivi e negativi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria, dalle variazioni delle rimanenze e dagli sfasamenti temporali tra i costi ed i ricavi ed ai relativi debiti e crediti operativi (³²⁶). Le rettifiche indicate dal principio contabile internazionale al reddito d'esercizio permettono, quindi, il passaggio dall'aspetto reddituale a quello monetario considerando, contestualmente, sole le operazioni che hanno inciso nell'attività operativa ed escludendo quelle che, per effetto dello sfasamento temporale, non hanno ancora avuto manifestazione finanziaria. Il flusso finanziario derivante dall'attività operativa, determinato con il metodo indiretto, viene anch'esso illustrato nell'appendice e riportato nella seguente figura:

Figura 25: <i>Flusso finanziario derivante dall'attività operativa: metodo indiretto</i>
Utile prima delle imposte
Rettifiche per ammortamento
Rettifiche per perdite su cambi
Rettifiche per proventi da partecipazioni
Rettifiche per interessi passivi
Variazioni nei crediti commerciali
Variazioni nelle rimanenze
Variazioni nei debiti verso fornitori

IAS 7 sottolinea che: "These illustrative examples accompany, but are not part of, IAS 7", IAS 7 "Statement of Cash Flow", vedi bibliografia, Illustrative examples.

³²⁶ IAS 7 "Statement of Cash Flow", vedi bibliografia, par. 20.

Disponibilità liquide generate dalle operazioni
Interessi corrisposti
Imposte sul reddito corrisposte
Disponibilità liquide derivanti dalla attività operativa
Fonte: elaborazione da FAZZINI M., <i>op. cit.</i> , p. 162.

Lo IAS 7 precisa che *“l’impresa può possedere titoli mobiliari e prestiti a scopo di negoziazione commerciale; in questo caso essi devono essere trattati come rimanenze acquistate specificatamente per la rivendita. Perciò, i flussi finanziari derivanti dall’acquisto e dalla vendita di titoli mobiliari posseduti a scopo di negoziazione commerciale devono essere fatti rientrare nell’attività operativa. Analogamente, anticipazioni di cassa e prestiti fatti da istituti finanziari sono solitamente classificati come attività operative dato che essi sono relativi alla principale attività generatrice di ricavi dell’impresa”* ⁽³²⁷⁾.

La gestione di investimento riguarda i flussi finanziari che provengono dall’acquisto e dalla cessione di attività a lungo termine materiali, immateriali e finanziarie e di altri investimenti esclusi tra quelli equivalenti del denaro. I flussi derivanti dalle attività di investimento manifestano la misura in cui sono stati sostenuti costi utilizzati per acquistare risorse economiche destinate a produrre, negli esercizi successivi, ricavi e quindi flussi di liquidità; quando tali risorse verranno dismesse si verificherà un’entrata monetaria pari al prezzo di vendita ⁽³²⁸⁾. Il flusso finanziario derivante dall’attività di investimento è riportato nella seguente figura:

³²⁷ Traduzione italiana dello IAS 7, vedi bibliografia, par. 15.

³²⁸ IAS 7 “*Statement of Cash Flow*”, vedi bibliografia, par. 16. Esempi di flussi di liquidità derivanti dalla gestione di investimento sono: “pagamenti per acquistare immobili, impianti e macchinari, beni immateriali e altri beni immobilizzati (questi pagamenti comprendono quelli relativi ai costi di sviluppo capitalizzati e a immobili, impianti e macchinari di costruzione interna; entrate dalla vendita di immobili, impianti e macchinari, attività immateriali e altre attività a lungo termine; pagamenti per l’acquisizione di strumenti rappresentativi di capitale o di debito di altre imprese e partecipazioni in joint venture (diversi dai pagamenti per i titoli assimilati alle disponibilità liquide equivalenti o posseduti a scopo di negoziazione commerciale); incassi dalla vendita di strumenti rappresentativi di capitale o di debito di altre imprese e partecipazioni in joint venture (diverse dalle entrate per i titoli assimilati alle disponibilità liquide equivalenti o posseduti a scopo di negoziazione commerciale); anticipazioni e prestiti fatti a terzi (diversi da anticipazioni e prestiti fatti da un istituto finanziario); incassi derivanti dal rimborso di anticipazioni e prestiti fatti a terzi (diversi da anticipazioni e prestiti fatti da un istituto finanziario); pagamenti per contratti per consegna a termine, contratti a termine, contratti a premio e contratti swap eccetto quando i contratti sono posseduti a scopo di negoziazione commerciale, o i pagamenti rientrano nell’attività finanziaria; incassi derivanti da contratti per consegna a termine, contratti a termine, contratti a premio e contratti swap eccetto quando i contratti sono posseduti a scopo di negoziazione commerciale, o gli incassi rientrano nell’attività finanziaria”, traduzione italiana dello IAS 7, vedi bibliografia, par. 16.

Figura 26: <i>Flusso finanziario derivante dall'attività di investimento</i>
Acquisizioni dalla controllata X al netto delle liquidità acquisite
Acquisto di immobili, impianti e macchinari
Corrispettivi dalla vendita di macchinari
Interessi attivi
Dividendi ricevuti
Disponibilità liquide nette impiegate nell'attività di investimento
Fonte: elaborazione da FAZZINI M., <i>op. cit.</i> , p. 161.

La gestione finanziaria “*rappresenta l'attività che comporta la modificazione della dimensione e della composizione del capitale proprio versato e dei finanziamenti ottenuti dalla società*” (³²⁹); essa dunque racchiude tutti i movimenti relativi all'acquisizione ed al successivo rimborso di risorse finanziarie raccolte a qualsiasi titolo dall'impresa. Lo IAS 7 precisa che è importante separare l'ammontare e la composizione del flusso finanziario derivante dall'attività finanziaria dai flussi che derivano dalle altre gestioni in quanto ciò serve agli utilizzatori del bilancio per prevedere le richieste di futuri esborsi finanziari da parte di coloro che hanno finanziato l'impresa (³³⁰). Il flusso finanziario derivante dall'attività finanziaria deve risultare dalle principali categorie di incassi e di pagamenti lordi mantenuti distinti senza possibilità di compensazione tra le diverse voci, come illustrato nella seguente figura:

Figura 27: <i>Flusso finanziario derivante dall'attività finanziaria</i>
Incassi dall'emissione di capitale azionario
Incassi da finanziamenti a lungo termine
Pagamento per leasing finanziari
Disponibilità liquide nette impiegate nell'attività finanziaria
Fonte: elaborazione da FAZZINI M., <i>op. cit.</i> , p. 161.

La somma algebrica delle disponibilità liquide nette impiegate nelle tre gestioni appena analizzate e delle disponibilità liquide iniziali, determinano le disponibilità liquide finali.

³²⁹ ARTINA V., RIZZI R., “Il rendiconto finanziario negli IFRS: presupposti, obiettivi e funzionamento”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 1, gennaio 2007, p. 24.

³³⁰ IAS 7 “*Statement of Cash Flow*”, vedi bibliografia, par. 17. Esempi di flussi di liquidità derivanti dalla gestione finanziaria sono: “incassi derivanti dall'emissione di azioni o altri strumenti rappresentativi di capitale, pagamenti agli azionisti per acquistare o liberare le azioni dalla società, incassi derivanti dall'emissione di obbligazioni, prestiti, cambiali, titoli a reddito fisso, mutui e altri finanziamenti a breve o a lungo termine, rimborsi di prestiti, e pagamenti da parte del locatario per la riduzione delle passività esistenti relative a un leasing finanziario”, traduzione italiana dello IAS 7, vedi bibliografia, par. 17.

L'impostazione suggerita dai principi contabili internazionali, per la stesura del rendiconto finanziario, non presenta, a parere di chi scrive, le caratteristiche evidenziate in precedenza per considerare tale schema all'interno del sistema integrato di analisi/programmazione. Partendo dalla gestione operativa, si può notare che essa è caratterizzata da una sostanziale disomogeneità degli elementi in essa contenuti e, conseguentemente, il flusso finanziario che ne risulta è poco rilevante per approfondire la dinamica finanziaria dell'impresa. Infatti, dalla lettura del paragrafo 14 del principio, si evince che le operazioni di gestione rientranti in questa attività sono molto diverse tra loro. Esse includono sia quelle afferenti all'attività caratteristica dell'impresa, come gli incassi dalla vendita di prodotti, sia componenti positivi e negativi di reddito connessi alla gestione non caratteristica per definizione, come ad esempio i pagamenti ricevuti da un'impresa assicuratrice per premi, risarcimenti ed altre indennità previste nella polizza. Inoltre, in merito ai pagamenti effettuati ai dipendenti, la gestione operativa racchiude, in una sola voce, tutti i tipi di uscite liquide pagate ai lavoratori dipendente. *“Ai fini informativi, è opportuno indicare, separatamente, le uscite connesse a salari e le uscite collegate a pagamenti di TFR”* ⁽³³¹⁾. Mantenendo indistinte le due voci, infatti, non è agevole esprimere un giudizio significativo in relazione al flusso connesso ai dipendenti perché risulta influenzato da due flussi che, anche se riconducibili alla stessa categoria di soggetti, sono sostanzialmente diverse tra loro. Includere i pagamenti dei salari con quelli di TFR determina un'aggregazione di operazioni riferite alla normale attività dell'impresa con altre che, a seconda della specifica realtà, possono essere non frequenti e di ammontare tale da rendere non attendibili i risultati dell'analisi.

Anche le voci presenti nella gestione di investimento sono caratterizzate da valori fortemente disomogenei tra loro, basti pensare ai pagamenti ed agli incassi collegati all'acquisto ed alla vendita dei beni pluriennali, alle entrate da interessi attivi, ai dividendi riscossi, alle entrate ed uscite relative a titoli e partecipazioni. Pertanto, il flusso di liquidità che ne risulta dalla sommatoria di questi valori risulta poco significativo per un'analisi dei dati di bilancio, esso esprime la variazione di valori appartenenti sia alla gestione tipica dell'impresa, sia ad altre gestione. Al fine di giungere ad una valutazione comprensibile del flusso di liquidità finale, sarebbe opportuno mantenere le poste che appartengono a questa gestione in modo distinto.

In conclusione, anche le voci rientranti nella gestione finanziaria non appaiono omogenee tra loro. Esse includono incassi e pagamenti riferiti al patrimonio netto e crediti e debiti di natura differente. *“Nell'ambito di un'analisi sistemica di bilancio, sarebbe più opportuno*

³³¹ AVI M. S., *Financial analysis*, cit., p. 280.

distinguere le operazioni connesse alla gestione del patrimonio netto dalle operazioni connesse a debiti e crediti” ⁽³³²⁾.

Considerando gli aspetti critici appena descritti, chi scrive ritiene che la forma più adeguata del rendiconto finanziario è strettamente correlata con l’obiettivo che con esso si vuole perseguire. Gli schemi suggeriti per la redazione del rendiconto finanziario secondo i principi contabili internazionali sono, senza dubbio, di notevole importanza nell’attività di armonizzazione e di omogeneizzazione dell’informativa di bilancio. Dalla loro applicazione, infatti, ne deriva uno schema che presenta contenuti comuni e di agevole comprensione da parte dei soggetti esterni all’impresa. Quindi, in linea generale, si sostiene che qualora l’obiettivo del prospetto proposto fosse quello di facilitare la comunicazione delle informazioni verso l’esterno dell’impresa, allora gli schemi suggeriti dai principi contabili internazionali sono adeguati. Nel caso, invece, lo scopo principale dell’analisi fosse quello di analizzare in maniera approfondita la dinamica finanziaria dell’impresa, allora si devono seguire altri schemi che, in modo chiaro ed esaustivo, raggiungano tale fine. È importante sottolineare che anche la terminologia utilizzata nello IAS 7 non corrisponde con quella adottata nei prospetti di bilancio riclassificati considerati in questa sede e, per le ragioni più volte sostenute, è d’obbligo che tutti gli schemi utilizzati nell’analisi di bilancio, di cui il rendiconto finanziario fa parte, siano contraddistinti da omogeneità terminologica affinché l’intero sistema possa definirsi integrato.

2.6 Il rendiconto finanziario secondo il nuovo principio contabile OIC 10

Nonostante l’ordinamento italiano, prima del decreto legislativo n. 139 del 18 agosto 2015, non prevedesse alcuna norma che regolamentasse la redazione del rendiconto finanziario, l’Organismo Italiano di Contabilità nel documento n. 12 prima e, nel nuovo principio contabile n. 10, ne raccomanda la redazione e l’inserimento all’interno della nota integrativa, qualunque sia la tipologia societaria ⁽³³³⁾. Il nuovo OIC n. 10, emanato con la revisione dei principi contabili nazionali operata ad agosto 2014, dedica un intero principio contabile alla costruzione del rendiconto finanziario e trova applicazione a partire dai bilanci chiusi al 31 dicembre 2014. *“La stesura di un principio ad hoc rappresenta un punto di svolta fondamentale nel processo di inserimento di tale documento nella cultura contabile*

³³² *Ivi*, p. 281.

³³³ Principio contabile OIC 10, *“Rendiconto finanziario”*, vedi bibliografia, p. 2.

nazionale” (³³⁴). Infatti, il rendiconto finanziario è un documento ritenuto ormai necessario per completare l’informativa offerta dagli altri prospetti di bilancio e per esprimere giudizi sulla dinamica finanziaria dell’impresa, spiegando come essa ha generato, impiegato e raccolto liquidità (³³⁵). Tale documento, inoltre, consente di esprimere giudizi sul grado di solvibilità dell’impresa e permette, così, di confrontare i risultati raggiunti nel tempo, sia dalla stessa impresa, sia da altre che operano nello stesso settore, eliminando gli effetti distorti presenti nelle voci di bilancio soggette a valutazioni. Il nuovo OIC n. 10 sostituisce le indicazioni contenute nel precedente OIC n. 12, il quale aveva già richiamato in passato all’impiego del rendiconto finanziario come strumento a supporto della chiarezza contabile dei dati di bilancio di un’impresa (³³⁶). La volontà dell’Organismo Italiano di Contabilità di intervenire con un principio contabile esclusivamente dedicato al rendiconto finanziario trova spiegazione nella necessità di fornire al destinatario del bilancio dei valori di natura finanziari che possono consentirgli di valutare la solvibilità e la liquidità dell’impresa. Molteplici sono stati i motivi che hanno condotto all’emanazione del nuovo principio contabile, *“le variazioni apportate hanno comportato un riordino generale della tematica e un miglior coordinamento con le disposizioni degli altri principi contabili nazionali OIC”* (³³⁷) ed un allineamento alle disposizioni indicate dai principi contabili internazionali (³³⁸).

L’OIC n. 10, a differenza del precedente OIC n. 12, ha eliminato la possibilità di assumere nell’analisi della risorsa finanziaria da monitorare il capitale circolante netto. Questa scelta trova risposta nel suo scarso utilizzo da parte delle imprese e nella sua mancata trattazione nei documenti della prassi contabile internazionale (³³⁹). Infatti i principi internazionali individuano nei flussi finanziari, ovvero nelle disponibilità liquide e nei mezzi equivalenti, la variabile fondo oggetto del rendiconto. L’analisi dei flussi di cassa, inoltre, consente di

³³⁴ CIAPONI F., MANDANICI F., “OIC 10: forma e sostanza del rendiconto finanziario”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2015, p. 11.

³³⁵ “La produzione corrisponde al volume di moneta che l’impresa è in grado di generare autonomamente e ripetitivamente, grazie ai propri processi di gestione. L’assorbimento è riconducibile a quelle operazioni che determinano, nel loro complesso e per loro intrinseca natura, esborsi di moneta, contribuendo a causare la formazione di fabbisogno finanziario. Si tratta, tipicamente, delle operazioni di investimento. La fase della raccolta è presente quando il volume di risorse monetarie prodotte internamente non è sufficiente a coprire il fabbisogno suscitato dalle operazioni che generano assorbimento. Esso si traduce nella contrazione di nuovi debiti e/o in aumenti a pagamento del capitale sociale”, *ivi*, p. 17.

³³⁶ A tal proposito si rimanda all’ex principio contabile OIC 12, “*Composizioni e schemi del bilancio d’esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*”, vedi bibliografia pp. 40-48.

³³⁷ Principio contabile OIC 10, “*Rendiconto finanziario*”, vedi bibliografia, p. 2.

³³⁸ “L’obiettivo dichiarato è quello di aggiornare i principi nazionali anche alla luce di quelli che sono gli effettivi utilizzatori dei principi (prevalentemente piccole e medie imprese) in modo da realizzare un set di principi in grado di venire incontro alle esigenze rappresentate da questi soggetti e relativi stakeholder”, TROIANI M., “OIC 10 – La redazione del rendiconto finanziario”, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 3, marzo 2014, p. 18.

³³⁹ Principio contabile OIC 10, “*Rendiconto finanziario*”, vedi bibliografia, p. 2.

focalizzare lo studio su una risorsa che non è condizionata da grandezze oggetto di valutazione quali, ad esempio, le rimanenze di magazzino ed i crediti verso clienti. In altri termini, prendendo come risorsa di riferimento solo il cash flow monetario si è voluto evidenziare l'imparzialità del prospetto dalle valutazioni di poste che determinano, invece, l'identificazione del risultato economico di esercizio. Il documento n. 10 dell'OIC prevede, dunque, che le uniche risorse finanziarie da considerare per la redazione del rendiconto finanziario siano le disponibilità liquide ⁽³⁴⁰⁾. Le disponibilità liquide sono rappresentate dai depositi bancari e postali, dagli assegni e dal denaro e valori in cassa; esse comprendono anche depositi bancari e postali, assegni e denaro e valori in cassa espressi in valuta estera ⁽³⁴¹⁾.

Gli aspetti formali del rendiconto finanziario interessano lo schema mediante il quale vengono gestiti e raccolti i flussi finanziari determinati dalle operazioni di gestione. *“La forma, dunque, assume un ruolo fondamentale per la comprensione e la successiva analisi della dinamica finanziaria dell'azienda. È in base alla forma del rendiconto che si riesce a comprendere «cosa c'è dietro» alla variazione della risorsa finanziaria oggetto di analisi”* ⁽³⁴²⁾. Il rendiconto finanziario nella struttura adottata dall'OIC prevede che i flussi finanziari in entrata ed in uscita originati dallo svolgimento della gestione durante l'esercizio vengano suddivisi in tre aree: gestione reddituale, attività di investimento ed attività di finanziamento ⁽³⁴³⁾. Questa classificazione segue l'approccio proposto dai principi contabili internazionali, i quali prevedono che i flussi finanziari di liquidità possono essere generati da tre distinte gestioni: quella operativa, quella di investimento e quella finanziaria ⁽³⁴⁴⁾. L'obiettivo di tale suddivisione dei flussi consiste nel capire quali siano state le cause della variazione delle disponibilità liquide, fornendo, allo stesso tempo, un'analisi della dinamica monetaria dell'impresa. In altri termini, l'intento è quello di capire se, ed in che modo, i flussi generati dalla gestione reddituale si siano effettivamente trasformati in flussi monetari in entrata od in uscita.

³⁴⁰ *Ivi*, p. 5.

³⁴¹ Principio contabile OIC 14, *“Disponibilità liquide”*, vedi bibliografia, p. 4. La bozza posta in consultazione nel 2014 prevedeva che tra le disponibilità liquide fossero ricompresi anche “gli strumenti regolati a vista utilizzati per soddisfare sbilanci di cassa dovuti ad esigenze quotidiane o comunque di brevissimo periodo”, bozza per la consultazione del principio contabile OIC 10, *“La redazione del rendiconto finanziario”*, vedi bibliografia, p. 7. Tale possibilità è stata esclusa nella versione definitiva del principio contabile a causa delle incertezze applicative che ne potrebbero derivare.

³⁴² CIAPONI F., MANDANICI F., “OIC 10: forma e sostanza del rendiconto finanziario”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2015, p. 13.

³⁴³ Principio contabile OIC 10, *“Rendiconto finanziario”*, vedi bibliografia, p. 6.

³⁴⁴ IAS 7 *“Statement of Cash Flow”*, vedi bibliografia, par. 10.

I flussi della gestione reddituale vengono determinati convertendo il risultato d'esercizio presente nel conto economico in un flusso finanziario monetario. Tale flusso, se positivo, è considerato una fonte di finanziamento per l'impresa, ovvero l'autofinanziamento generato dallo svolgimento della gestione impiegato per finanziare la gestione futura. I flussi finanziari generati dalla gestione reddituale comprendono tutte le operazioni che si riferiscono allo svolgimento dell'attività operativa di acquisto, trasformazione e vendita di beni e servizi ed altri flussi non ricompresi nell'attività di investimento e di finanziamento (³⁴⁵). Il nuovo OIC 10, a differenza del precedente OIC 12, semplifica la rappresentazione di interessi, dividendi ed imposte (³⁴⁶). La complessità di collocare gli interessi ad una specifica attività, spiega la ragione di inserirli sempre, siano essi pagati od incassati, all'interno dei flussi finanziari della gestione reddituale (³⁴⁷). I dividendi, invece, rientrano nell'ambito dell'attività finanziaria se essi vengono pagati e nella gestione reddituale se vengono incassati (³⁴⁸). Per quanto riguarda le imposte sul reddito, esse scaturiscono da operazioni provocate da flussi finanziari delle diverse aree: reddituale, di investimento e di finanziamento. La complessità di tale distinzione e ripartizione delle imposte tra le diverse attività, ha portato l'OIC a collocarle all'interno della sola gestione reddituale.

I flussi di cassa della gestione reddituale possono essere calcolati con il metodo diretto o con il metodo indiretto. Si tratta di procedimenti che possono essere utilizzati entrambi, oppure l'uno in alternativa all'altro in quanto determinano lo stesso risultato. La fondamentale divergenza consiste nella differente riclassificazione dei valori relativi alla gestione reddituale, da cui ne derivano particolari informativi diversi.

Il metodo indiretto consiste nel rettificare il risultato d'esercizio da: poste di natura non monetaria (accantonamenti ai fondi rischi ed oneri, ammortamenti di immobilizzazioni, svalutazioni per perdite durevoli di valore); variazioni subite dal capitale circolante netto correlato ai costi o ricavi della gestione reddituale (variazione di rimanenze, variazione di crediti e debiti operativi); operazioni i cui effetti sono già ricompresi in altre gestioni

³⁴⁵ Principio contabile OIC 10, "*Rendiconto finanziario*", vedi bibliografia, p. 7. Tra di essi rientrano "incassi dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi; incassi di royalty, commissioni, compensi, rimborsi assicurativi e altri ricavi; pagamenti per l'acquisto di materia prima, semilavorati, merci e altri fattori produttivi; pagamenti per l'acquisizione di servizi; pagamenti a, e per conto di, dipendenti, pagamenti e rimborsi di imposte; incassi per proventi finanziari", *Ibid.*

³⁴⁶ CARRIERI R., "OIC 10: il nuovo rendiconto finanziario", in *Pmi*, n. 7, luglio 2014, p. 15.

³⁴⁷ "Gli interessi pagati e incassati sono presentati distintamente tra i flussi finanziari della gestione reddituale, salvo particolari casi in cui essi si riferiscono direttamente ad investimenti (attività di investimento) o a finanziamenti (attività di finanziamento)", Principio contabile OIC 10, "*Rendiconto finanziario*", vedi bibliografia, p. 11.

³⁴⁸ *Ibid.*

(plusvalenze o minusvalenze derivanti dalla cessione di immobilizzazioni) ⁽³⁴⁹⁾. Tali rettifiche hanno il fine di mutare i costi ed i ricavi presenti nel conto economico in incassi e pagamenti, cioè in variazioni delle disponibilità liquide ⁽³⁵⁰⁾.

Figura 28: <i>Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo indiretto</i>		
	200X+1	200X
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)		
Utile (perdita) dell'esercizio		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/(interessi attivi)		
(Dividendi)		
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN		
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>		
Decremento/(incremento) delle rimanenze		
Decremento/(incremento) dei crediti verso clienti		
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori		
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi		
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN		
<i>Altre rettifiche</i>		
Interessi incassati/(pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		

³⁴⁹ *Ivi*, p. 8. "In base alla riformata disciplina, l'ammontare delle disponibilità liquide generate dalla vendita di un asset strumentale o finanziario, ottenuto come differenza tra il prezzo di cessione e l'eventuale importo del credito concesso all'acquirente, parteciperà in modo unitario alla formazione del flusso di cassa dell'attività di investimento", LUCIANI V., "Cash flow statement: problematiche applicative e predisposizione del prospetto in conformità alla bozza di OIC 10", in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 3, marzo 2014, p. 51.

³⁵⁰ Principio contabile OIC 10, "Rendiconto finanziario", vedi bibliografia, p. 8.

(Utilizzo dei fondi)		
4. Flusso finanziario dopo le altre modifiche		
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)		
Fonte: elaborazione da principio contabile OIC 10, “ <i>Appendice A – Schemi di riferimento per la redazione del Rendiconto finanziario</i> ”, vedi bibliografia, p. 13.		

Come si nota dalla figura, il flusso finanziario della gestione reddituale, con il metodo indiretto, è determinato da quattro risultati intermedi: utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi, plusvalenze e minusvalenze da cessione; flusso finanziario prima delle variazioni del CCN; flusso finanziario dopo le variazioni del CCN; flusso finanziario dopo le altre rettifiche. Il primo risultato intermedio è calcolato partendo dal basso del conto economico e risalendo fino alla differenza fra valore e costi della produzione, togliendo a questo risultato le plusvalenze derivanti dalla cessioni di immobilizzazioni presenti nella voce A.5 del conto economico e sommando le minusvalenze presenti nella voce B.14 ⁽³⁵¹⁾. Il flusso reddituale che ne risulta, affinché diventi un flusso di cassa potenziale, deve essere rettificato dalle poste di natura non monetaria. Tale flusso di cassa si definisce potenziale perché si presuppone che tutti i ricavi ed i costi che lo determinano si siano, rispettivamente, incassati e pagati. Infine, rettificando il flusso di cassa potenziale dalla variazione subita dal capitale circolante netto, “*ossia da quell'aggregato di poste che costituiscono la naturale contropartita di ricavi e costi prima della loro trasformazione in denaro liquido*” ⁽³⁵²⁾, si giunge al flusso di cassa. Al fine di determinare il flusso finanziario della gestione reddituale si devono considerare anche i movimenti monetari che sono stati scaturiti da proventi ed oneri finanziari, imposte pagate, dividendi incassati ed utilizzo dei fondi.

Il metodo diretto, invece, evidenzia chiaramente le classi di entrate e di uscite di cassa, infatti, per giungere alla determinazione del flusso di cassa della gestione reddituale si inseriscono direttamente gli incassi ed i pagamenti. L'impiego del prospetto secondo il metodo diretto è senza dubbio preferibile nei rapporti con gli istituti di credito poiché è in grado di rappresentare, in modo chiaro, la solvibilità dell'impresa. Esso viene illustrato nella seguente figura:

³⁵¹ “Questo passaggio risulta alquanto agevole in quanto si tratta di recuperare tutti i valori di costo e di ricavo che si frappongono fra l'utile o la perdita di esercizio e il margine A-B del conto economico, con l'unica integrazione data dalle plusvalenze e minusvalenze da cessione di immobilizzazioni”, CIAPONI F., MANDANICI F., “La costruzione del rendiconto finanziario secondo le indicazioni dell'OIC 10”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 3, marzo 2015, p. 8.

³⁵² *Ivi*, p. 12.

Figura 29: <i>Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo diretto</i>		
	200X+1	200X
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo diretto)		
Incassi da clienti		
Altri incassi		
(Pagamenti a fornitori per acquisti)		
(Pagamenti a fornitori per servizi)		
(Pagamenti al personale)		
(Altri pagamenti)		
(Imposte pagate sul reddito)		
Interessi incassati/(pagati)		
Dividendi incassati		
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)		
Fonte: elaborazione da principio contabile OIC 10, “ <i>Appendice A – Schemi di riferimento per la redazione del Rendiconto finanziario</i> ”, vedi bibliografia, pp. 14-15.		

Il metodo diretto risulta di più facile comprensione del metodo indiretto. La determinazione del flusso finanziario della gestione reddituale risulta dalla contrapposizione fra entrata ed uscite monetarie correlate ai ricavi di vendita ed ai costi di produzione dell’impresa (ai quali si aggiungono imposte, dividendi incassati ed oneri finanziari). Con il metodo indiretto, una volta riclassificati i documenti del bilancio d’esercizio, il calcolo del flusso della gestione reddituale è più immediato in quanto è più rapida la costruzione del prospetto.

I flussi finanziari derivanti da attività di investimento sono rappresentati da operazioni riferite ai flussi che nascono dall’acquisizione e dalla vendita delle immobilizzazioni materiali, immateriali, finanziarie e dalle attività finanziarie non immobilizzate ⁽³⁵³⁾. L’OIC 10 raccomanda che, nello schema di rendiconto finanziario, i flussi in uscita per gli investimenti ed i flussi in entrata per i disinvestimenti vengano inseriti distintamente a seconda delle diverse classi di immobilizzazioni che li hanno generati ⁽³⁵⁴⁾. Inoltre, lo stesso principio, prevede che al fine di evidenziare le risorse finanziarie assorbite/generate dalle operazioni di acquisto/vendita delle immobilizzazioni, è opportuno indicare l’uscita/entrata monetaria

³⁵³ Principio contabile OIC 10, “*Rendiconto finanziario*”, vedi bibliografia, p. 9. Esempi di tali flussi sono: “acquisti o vendite di fabbricati, impianti, attrezzature o altre immobilizzazioni materiali (incluse le immobilizzazioni materiali di costruzione interna); acquisti o vendite di immobilizzazioni immateriali, quali ad esempio i brevetti, i marchi, le concessioni; questi pagamenti comprendono anche quelli relativi agli oneri pluriennali capitalizzati; acquisizioni o cessioni di partecipazioni in imprese controllate e collegate; acquisizioni o cessioni di altre partecipazioni; acquisizioni o cessioni di altri titoli, inclusi titoli di Stato e obbligazioni; erogazioni di anticipazioni e prestiti fatti a terzi e incassi per il loro rimborso”, *Ibid.*

³⁵⁴ *Ibid.*

effettivamente conseguita nell'esercizio, pari al complessivo prezzo di acquisto/vendita rettificato dalla variazione dei debiti/crediti indotti dall'operazione (³⁵⁵).

Figura 30: <i>Flusso finanziario derivante dall'attività di investimento</i>		
	200X+1	200X
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)		
Fonte: elaborazione da principio contabile OIC 10, "Appendice A – Schemi di riferimento per la redazione del Rendiconto finanziario", vedi bibliografia, p. 14.		

I flussi finanziari derivanti da attività di finanziamento sono rappresentati da operazioni riferite ai flussi che generano dall'approvvigionamento o dal rimborso di disponibilità liquide sotto forma di capitale di rischio o di capitale di debito (³⁵⁶). Il principio contabile in questione prevede, come per l'attività di investimento, di mantenere separati i flussi finanziari derivanti dal capitale di rischio e dal capitale di debito in modo da identificare in maniera autonoma gli incassi ed i pagamenti correlati ad attività di finanziamento (³⁵⁷). Per entrambe le gestioni, dunque, non è consentito compensare entrate con uscite monetarie indicando il saldo netto tra le due, ma deve risultare in maniera distinta il segno delle variazioni intervenute.

³⁵⁵ *Ibid.*

³⁵⁶ *Ivi*, p. 10. Essi ricomprendono: "incassi derivanti dall'emissione di azioni o di quote rappresentative del capitale di rischio; pagamento dei dividendi; pagamenti per il rimborso del capitale di rischio, anche sotto forma di acquisto di azioni proprie; incassi o pagamenti derivanti dall'emissione o dal rimborso di prestiti obbligazionari, titoli a reddito fisso, accensione o restituzione di mutui e altri finanziamenti a breve o lungo termine; incremento o decremento di altri debiti, anche a breve o medio termine, aventi natura finanziaria", *Ibid.*

³⁵⁷ *Ibid.*

Figura 31: <i>Flusso finanziario derivante dall'attività di finanziamento</i>		
	200X+1	200X
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)		
Fonte: elaborazione da principio contabile OIC 10, "Appendice A – Schemi di riferimento per la redazione del Rendiconto finanziario", vedi bibliografia, p. 14.		

Come si osserva dalla figura, i flussi derivanti dai debiti finanziari vengono a loro volta suddivisi tra i flussi finanziari verso le banche a breve termine ed i flussi finanziari di tutti gli altri debiti. Gli unici movimenti che non rispettano il divieto di compensazione delle entrate con le uscite monetarie sono i debiti a breve verso le banche. La loro suddivisione risulterebbe non solo di difficile applicazione considerando le numerose operazioni che generano flussi di rimborsi ed accensioni dei suddetti debiti, ma non consentirebbe, inoltre, di rendere l'informazione contenente nel rendiconto finanziario di facile lettura. Per queste ragioni, risulta essere molto più efficace indicare un valore di saldo che segnali un'entrata se in aumento, od un'uscita, se in diminuzione rispetto all'indicazione di due valori di segno opposto. I dividendi corrisposti rientrano in questa attività in quanto rappresentano un'uscita sostenuta per l'ottenimento di nuove risorse finanziarie.

La somma algebrica dei flussi finanziari di ciascuna area (reddituale, di investimento e finanziaria) determina la variazione netta delle disponibilità liquide avvenuta nel corso dell'esercizio (³⁵⁸). Lo schema di rendiconto, con l'evidenziazione delle aree in cui è suddiviso, è sintetizzato nella seguente figura:

Figura 32: <i>Lo schema di rendiconto finanziario</i>	
A.	Flussi finanziari derivanti dall'attività reddituale
B.	Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento
C.	Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)	

³⁵⁸ Ivi, p. 6.

Tale variazione, a seconda del segno, può essere positiva o negativa, essa indica rispettivamente un incremento od un decremento delle disponibilità liquide cui contribuiscono i flussi di tutte le aree gestionali. Dall’osservazione del nuovo schema previsto dall’OIC 10 si deduce che non trovano rappresentazione nel rendiconto finanziario tutte le operazioni che non hanno avuto impatto monetario. Infatti, si può affermare che solo le voci che hanno influito nelle variazioni (in aumento od in diminuzione) delle disponibilità liquide vengono inserite all’interno del documento previsto dai principi contabili nazionali. Tutte le operazioni che invece, anche se hanno avuto impatto sulla struttura patrimoniale, non hanno prodotto dei cambiamenti in termini di disponibilità liquide non trovano rappresentazione nello schema oggetto di analisi.

Tuttavia, anche lo schema proposto dai principi contabili nazionali non può ritenersi compatibile con il sistema integrato di analisi. Infatti, il documento che ne risulta non appare interconnesso, né a livello formale, né a livello sostanziale con le altre strutture riclassificate di bilancio adottate in precedenza. Infine, a parere di scrive, la determinazione dei flussi finanziari, così come indicato dal nuovo principio contabile OIC 10 ha, senza dubbio, conseguito dei miglioramenti espositivi e formali, semplificandone la compilazione rispetto ai precedenti schemi suggeriti all’interno dell’OIC 12 e favorito la comparazione nel tempo. Il nuovo prospetto, però, non fornisce al suo interno un’opportuna suddivisione dei macro aggregati in modo da evidenziare l’impatto delle diverse aree di gestione al raggiungimento dell’equilibrio finanziario. Per queste ragioni esso può essere paragonato, con i suddetti limiti, allo schema di rendiconto finanziario previsto dai principi contabili internazionali.

2.7 L’utilizzo del rendiconto finanziario nelle PMI in tempi di crisi

La definizione di piccola e media impresa (PMI) avviene, a livello comunitario, considerando alcuni parametri quantitativi come il numero dei dipendenti, il volume delle vendite ed il totale di bilancio. In base all’allegato della raccomandazione della Commissione n. 361/2003/CE del 6 maggio 2003, si definiscono piccole e medie imprese le aziende che hanno meno di 250 dipendenti ed un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro o con un totale di bilancio, sempre annuo, inferiore a 43 milioni di euro ⁽³⁵⁹⁾. All’interno si dividono

³⁵⁹ Raccomandazione della Commissione n. 361 del 6 maggio 2003 “*Definizione delle microimprese, delle piccole e delle medie imprese*”, vedi bibliografia.

rispettivamente in micro imprese, piccole imprese e medie imprese. Le prime hanno un numero di dipendenti pari od inferiore a 10 ed il fatturato/totale del bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro. Successivamente troviamo le piccole imprese con un organico inferiore a 50 persone, un totale fatturato o totale dell'attivo annuo dello stato patrimoniale inferiore a 10 milioni di euro. Infine, si definiscono medie imprese le aziende con un numero di dipendenti inferiore a 250 ed un fatturato o totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro (³⁶⁰).

Nell'attuale periodo di crisi, iniziato nel 2008, le PMI rappresentano un focus molto interessante visto che identificano la maggior parte delle società insediate nel nostro Paese. Infatti, si osserva che l'Italia con ben 5,3 milioni di imprese attive alla fine del 2013 è lo Stato europeo che possiede il maggior numero di microimprese e di piccole/medie imprese dell'Unione Europea (³⁶¹). Dato che negli anni precedenti alla crisi la loro attività è stata fondamentale nella creazione di ricchezza (³⁶²), si è voluto osservare con attenzione la loro solvibilità vista la situazione di criticità che stanno tutt'oggi attraversando. La negazione al credito promossa dagli istituti bancari non ha di certo rafforzato la loro situazione già compromessa da una gravosa diminuzione delle vendite e da un coordinato allungamento del periodo di dilazione dei crediti concessi ai clienti. Ogni giorno le PMI riscontrano gravi difficoltà nel rispondere in termini monetari ai propri fabbisogni nei confronti di finanziatori, fornitori, dipendenti e Stato. Esse, da sempre, dipendono strettamente dalle disponibilità messe a disposizione degli istituti bancari e dal momento in cui questi ultimi hanno attivato una forte stretta creditizia, cosiddetta *credit crunch*, si sono trovate a rispondere ad una situazione di tracollo finanziario (³⁶³). Per molte di esse non c'è stata via di scampo se non quella del fallimento, generando così degli effetti sociali assai rilevanti (³⁶⁴). Il flusso di credito all'economia reale si è a tratti irrigidito generando da una parte l'incremento della

³⁶⁰ *Ibid.*

³⁶¹ DE BERNARDIS G., “Rapporto Cerved PMI 2014”, vedi bibliografia, p. 7.

³⁶² GALOSSO E., MORETTINI G., SIMONETTI M., TESELLI A., “Le piccole e medie imprese al tempo della crisi. Politiche per le PMI, impatto della crisi e ruolo della formazione continua”, in *Istituto Ricerche Economiche e Sociali*, rapporto di ricerca n. 7, settembre 2011, p. 4.

³⁶³ Per un apprendimento dell'argomento si rinvia a: PANETTA F., SIGNORETTI F., “Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria”, in *Banca d'Italia. Questioni di Economia e finanza (Occasion Papers)*, n. 63, Aprile 2010, p. 7.

³⁶⁴ “Sul versante del mercato del lavoro va segnalato, infatti, come l'indagine sulle Forze di Lavoro – Istat evidenzia che, nel 2013, l'occupazione è scesa del 2,1% rispetto ad un anno prima (circa 480 mila persone in meno). Con ogni evidenza, la flessione degli occupati, la riduzione dell'intensità del lavoro (ore lavorate) ed un consistente ricorso agli ammortizzatori sociali si riflettono sul livello medio delle retribuzioni. A gennaio 2014, il tasso di disoccupazione cresce ancora e raggiunge quota 12,9%, mentre la disoccupazione giovanile (15-29 anni) a fine 2013 si attesta al 29,6%, con una situazione particolarmente preoccupante per i residenti nel Mezzogiorno”, MAZZITELLI A., RONDINI L., SAPORITO C., “Le tendenze innovative della piccola e media imprenditoria italiana”, in *Focus PMI*, vedi bibliografia, p. 30.

domanda di prestiti, dall'altra invece, una manovra restrittiva dell'offerta da parte degli istituti bancari generando conseguenze negative sugli investimenti e sulla crescita aziendale. Il miglioramento visto nel 2014 non ha normalizzato completamente le condizioni di offerta, infatti, l'incremento riguarda principalmente le grandi aziende con solide condizioni di bilancio ⁽³⁶⁵⁾. Le PMI soffrono ancora oggi di una mancanza di credito. Secondo la ricerca dell'Istat mensile, la percentuale di aziende che non riescono ad ottenere i prestiti è pari al 14,5% delle aziende con un numero di dipendenti inferiore a 50 ⁽³⁶⁶⁾. Le PMI sono influenzate, inoltre, dalla fragilità della loro struttura interna, caratterizzata quasi sempre da una leva finanziaria piuttosto elevata ed, allo stesso tempo, da un'importante dipendenza dal credito bancario e, di conseguenza, da una bassa propensione al ricorso di forme alternative di finanziamento. Le posizioni debitorie sono, di norma, il 54% delle risorse complessive aziendali, determinando una sottocapitalizzazione delle fonti di finanziamento e generando così un'inevitabile stretta dipendenza dagli istituti bancari ⁽³⁶⁷⁾. In pochi casi le PMI hanno reagito cercando una via di uscita dalla crisi e dal forte storico legame con gli istituti bancari, implementando nel loro business innovazione ed internazionalizzazione ⁽³⁶⁸⁾.

La recessione dei mercati internazionali ha generato una fortissima stretta negli scambi e, di conseguenza, nella domanda influenzando le aziende con un irruente meccanismo a ricaduta. Inoltre, le PMI sono state travolte dalle difficoltà del settore di appartenenza, oppure, sono state influenzate dalla sofferenza delle grandi imprese a cui erano fortemente collegate. Esse, quindi, si sono trovate a combattere la crisi senza disporre degli opportuni strumenti necessari per fronteggiare il panorama esterno. La notevole rilevanza delle piccole e medie imprese, a livello europeo, ha portato la Commissione Europea ad emanare nel 2008 lo “*Small Business Act*” ⁽³⁶⁹⁾. L'obiettivo alla base di questo documento consiste nello sviluppo

³⁶⁵ PANETTA F., “Crescita economica e finanziamento delle imprese. L'Italia fuori dalla crisi nel 2015?”, vedi bibliografia, p. 5.

³⁶⁶ *Ibid.*

³⁶⁷ *Ivi*, p. 6.

³⁶⁸ GARBELLANO S., *Come le medie imprese di successo hanno superato la crisi*, Franco Angeli Editore, Milano, 2015, p. 92.

³⁶⁹ “I dieci principi su cui si basa il documento sono i seguenti: 1) dar vita a un contesto in cui imprenditori e imprese familiari possano prosperare e che sia gratificante per lo spirito imprenditoriale; 2) far sì che imprenditori onesti, che abbiano sperimentato l'insolvenza, ottengano rapidamente una seconda possibilità; 3) formulare regole conformi al principio “pensare anzitutto in piccolo”; 4) rendere le pubbliche amministrazioni permeabili alle esigenze delle piccole e medie imprese; 5) adeguare l'intervento politico pubblico alle esigenze delle PMI: facilitare la partecipazione delle PMI agli appalti pubblici e usare meglio le possibilità degli aiuti di Stato per le PMI; 6) agevolare l'accesso delle PMI al credito e sviluppare un contesto giuridico ed economico che favorisca la puntualità dei pagamenti nelle transazioni commerciali; 7) aiutare le PMI a beneficiare delle opportunità offerte dal mercato unico; 8) promuovere l'aggiornamento delle competenze nelle PMI e ogni forma di innovazione; 9) permettere alle PMI di trasformare le sfide ambientali in opportunità; 10) incoraggiare e sostenere le PMI perché beneficino della crescita dei mercati.” CAMERA DI COMMERCIO INDUSTRIA

dell'imprenditorialità, soprattutto per giovani talenti e per soggetti reduci da un'esperienza professionale non positiva. Un ulteriore obiettivo dell'elaborato è quello di omogeneizzare le legislazioni europee in modo da rendere più spicci e semplici gli adempimenti burocratici. Queste azioni si sono tradotte in utili strumenti di supporto ma non hanno risolto la situazione in maniera complessiva. Infatti, sono sempre più preoccupanti i numeri delle imprese: risalgono ad oltre 4.000 quelle che nel secondo trimestre del 2014 hanno aperto una procedura fallimentare, pari al 14,3% in più rispetto allo stesso periodo dell'anno antecedente (³⁷⁰). Si evince quindi che esternamente le piccole e medie imprese non riescono a trovare la soluzione alla crisi nemmeno con gli strumenti proposti dal "*Small Business Act*". Infatti le proposte di tale documento, recepite nei vari stati membri dell'Unità Europea, non sono sufficienti alle PMI per combattere la crisi; esse, perciò devono reagire ed, allo stesso tempo, devono adottare al proprio interno le azioni indispensabili per ritrovare il successo imprenditoriale. Per rimanere vive all'interno del mercato, le piccole e medie imprese, in termini generali, devono modificare la propria mentalità in modo da riuscire a trovare internamente la soluzione ai problemi in termini di liquidità. Il sistema integrato di analisi che fino all'inizio della crisi non era diffuso è da considerare come un elemento indispensabile per conoscere gli aspetti critici della gestione aziendale al fine di intraprendere le opportune strategie necessarie per il successo di qualsiasi iniziativa imprenditoriale.

Gli aspetti sui quali le imprese del nostro Paese avevano basato nel decennio precedente il loro sviluppo e la loro stabilità sul mercato internazionale, come ad esempio la qualità, la diversificazione, la flessibilità ed il prezzo, non sono, ad oggi, accettabili elementi per il successo (³⁷¹). In quest'ottica l'azienda ha dovuto cambiare la propria strategia di pari passo allo stravolgimento dell'ambiente esterno.

La disponibilità di liquidità, con l'arrivo della crisi, è diventato un aspetto indispensabile per tutti i piccoli e medi imprenditori che hanno deciso di superare il dissesto attraverso una nuova idea di strategia aziendale volta all'innovazione ed alla prosperità in un'ottica aziendale di medio e lungo periodo. Da qui ne discende l'importanza del corretto monitoraggio dell'andamento dei flussi di cassa in un sistema di analisi integrato, in modo da osservare i

ARTIGIANATO E AGRICOLTURA, "Lo small Business Act", in *Collana editoriale "I quaderni per l'imprenditoria"*, n. 1, maggio 2011, p. 9.

³⁷⁰ ARLOTTA C., ET ALII, *La crescita delle PMI attraverso strumenti di finanza innovativa. Mini Bond, Cambiali finanziarie, AIM, Progetto Elite, SPAC, Incentivi allo sviluppo*, Franco Angeli Editore, Milano, 2014, p. 19.

³⁷¹ MAZZITELLI A., RONDINI L., SAPORITO C., "Le tendenze innovative della piccola e media imprenditoria italiana", in *Focus PMI*, vedi bibliografia, p. 34.

risultati ottenuti con l'intento di comprendere la dinamica finanziaria dell'azienda (³⁷²). Il documento che rappresenta la dinamica monetaria aziendale è il rendiconto finanziario, il quale non risulta essere uno dei documenti più utilizzati dato che il legislatore fino a poco tempo fa non ne obbligava la redazione. Infatti, le PMI non sono solite a redigere il rendiconto finanziario anche se la dottrina ne suggerisce da sempre l'utilizzo ed i principi contabili nazionali ed internazionali ne disciplinano il contenuto. Va sottolineato che il codice civile, anche dopo l'ultima modifica di agosto 2015, non prevede la redazione del documento per le aziende che redigono il bilancio in forma abbreviata e per quelle che rispettano i limiti quantitativi richiamati nella definizione, inserita nel codice stesso, di micro impresa. Vista la non obbligatorietà, la gran parte delle piccole e medie imprese non redigono spontaneamente tale documento privilegiando solo gli obblighi normativi a scapito di quelli informativi. Alla base di una mancata redazione diffusa vi è anche un'avvertita complessità nella sua elaborazione, oltre che una concentrazione particolare da parte del management aziendale esclusivamente nei documenti obbligatori di bilancio. Infatti, nelle PMI il focus è da sempre diretto principalmente, in primo luogo, sulle grandezze del conto economico quali ad esempio il fatturato, il margine operativo lordo, il risultato ante imposte e l'incidenza dell'aspetto fiscale su questi risultati. Successivamente, l'attenzione è concentrata sui risultati di stato patrimoniale e sull'analisi statica per indici tralasciando l'analisi dinamica per flussi (³⁷³). Ne discende che la rappresentazione dei risultati aziendali nei confronti dei così detti "portatori di interessi" non segue una logica dinamica, bensì ne privilegia quella statica.

Proprio in questo periodo di criticità le PMI devono definire un stretto rapporto diretto e trasparente con i propri stakeholder anche nella rappresentazione dell'equilibrio monetario, in quanto, grazie alla sintonia con gli stessi, si determina un valore aggiunto aziendale. Il mercato non lascia un minimo spazio alle zone cupe ed ai comportamenti oscuri, ne consegue che i soggetti che non seguono gli standard di trasparenza sono destinati a scomparire dal meccanismo (³⁷⁴). La comunicazione finanziaria, a tal proposito, gioca un ruolo fondamentale in quanto deve comunque rispettare le istruzioni normative intese come obblighi di contenuto e di pubblicazione. La disciplina normativa però, lascia un grande spazio e, di conseguenza, le informazioni ottenibili nei documenti obbligatori sono spesso influenzate dagli scopi che ogni azienda intende perseguire con la propria comunicazione finanziaria. La presenza di alcuni

³⁷² BENCINI F., MARINESI S., "Basilea 2: il ruolo del rendiconto finanziario nelle PMI. Uno strumento essenziale di comunicazione e analisi aziendale", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 2, febbraio 2006, p. 100.

³⁷³ *Ibid.*

³⁷⁴ GETTO M., DURANDO S., "Il rendiconto finanziario in forma diretta", in *Amministrazione & Finanza*, n. 8, agosto 2013, p. 7.

elementi di vincolo posti dalla normativa, “*non rappresenta una garanzia di qualità*”, anzi, a volte sono interpretate dalle imprese in maniera da generare informazioni di bilancio agli stakeholder molti distanti dai requisiti minimi di trasparenza e neutralità dell’informativa (³⁷⁵). La comunicazione finanziaria è, perciò, un elemento immateriale di primaria importanza per lo sviluppo delle aziende. La trasparenza viene definita come prontezza da parte dell’azienda nella rappresentazione e diffusione delle informazioni. Essa deve considerare i differenti profili interpretativi degli stakeholder data la varietà dei fruitori delle informazioni; di conseguenza, è opportuno che l’azienda ponga una particolare attenzione alla comunicazione finanziaria dosando i messaggi che si vogliono trasmettere. La consapevolezza dell’importanza dei dati generati del rendiconto finanziario, non solo secondo l’aspetto della qualità della comunicazione finanziaria, ma anche di strumento interno di informazioni relative ai flussi monetari, ha alimentato nelle PMI un’indispensabile ed insostituibile attività di analisi e comprensione dei processi di creazione/consumo delle risorse monetarie al fine di ottenere un’ottimizzazione del governo della liquidità (³⁷⁶).

In aggiunta a questi aspetti, si deve sottolineare che la redazione del rendiconto finanziario, come del resto l’implementazione di qualsiasi altro documento, richiede un dispendio di risorse in termini di costi, tempo impiegato e *know how* (³⁷⁷). La scelta dell’utilizzo dello strumento in questione, indipendentemente dalla dimensione aziendale, deve essere necessariamente economica, ossia deve avere una spesa tale da non superare i benefici economici che ne derivano. Infatti, come ogni strumento di controllo, ha un costo specifico inteso in termini di risorse tecniche e di risorse umane da impiegare ad esso. È impensabile beneficiare degli output del rendiconto finanziario senza impiegare alcuna risorsa visto che esso richiede dei notevoli sacrifici sia in termini di tempo, sia di professionalità. Se dall’impiego di queste risorse ne risulta, però, uno strumento adeguato a monitorare l’equilibrio finanziario dell’impresa attraverso l’analisi dei flussi di liquidità, ed in grado di constatare il grado di solvibilità della stessa per prevenire a situazioni di dissesto finanziario e, nei casi più gravi, al fallimento, allora il vantaggio che ne deriva dalla sua implementazione può essere di gran lunga superiore al costo sostenuto.

³⁷⁵ *Ibid.*

³⁷⁶ GETTO M., DURANDO S., “Il rendiconto finanziario in forma diretta: dalla teoria alla pratica nel gruppo Viasat”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, dicembre 2013, p. 25.

³⁷⁷ A proposito del *know how* aziendale Mariani e Silva affermano che “l’essere in grado di sapere con veloci automatismi l’impatto di determinate decisioni o accadimenti sull’equilibrio finanziario dell’impresa non solo velocizza il processo decisionale ma tutela la buona gestione dell’impresa stessa”, MARIANI C., SILVA A., *Il controllo del flusso di cassa. Come prevedere e gestire il cash flow per la solidità finanziaria dell’impresa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013, p. 9.

Infine dall'analisi dei diversi sub aggregati nel documento di rendiconto finanziario si possono ottenere informazioni, anche per le PMI, circa l'assorbimento o la generazione di liquidità e, conseguentemente, mettere in atto le dovute politiche aziendali al fine di correggere eventuali squilibri dovuti a particolari aree della gestione dell'impresa prima che diventino insanabili.

Per queste ragioni, il sistema di analisi integrato deve essere alimentato sulle specifiche caratteristiche dell'azienda oltre che sulle peculiarità amministrative ed organizzative. Quindi, è opportuno porre, in definitiva, una particolare attenzione sull'importanza della redazione del rendiconto finanziario, indipendente dagli aspetti giuridici di obbligatorietà o meno di presentazione del documento da parte delle aziende di piccole e medie dimensioni.

CAPITOLO 3

L'ANALISI DELLE PMI IN CRISI

3.1 La crisi d'azienda

La grave crisi economica e finanziaria, iniziata nel 2008, che ha investito il sistema capitalistico dei principali Paesi mondiali ha provocato necessariamente uno stravolgimento dell'intero sistema aziendale e del "modo di fare impresa". Il tracollo americano del mercato dei mutui *subprime* ha influenzato l'intero sistema economico mondiale in maniera impressionante e proprio per le caratteristiche di intensità, difficoltà ed ampiezza della crisi tale periodo viene paragonato alla grande crisi del 1929 (³⁷⁸). La crisi, successivamente, ha attraversato l'atlantico investendo in brevissimo tempo anche l'Europa. Vista l'entità della stessa è stato doveroso l'intervento da parte della Banca Europea attraverso rilevanti immissioni di liquidità ed una riduzione del tasso di interesse (³⁷⁹) ed, allo stesso tempo, dei singoli Stati attraverso la statalizzazione di alcune grandi realtà aziendali. La crisi economico-finanziaria (³⁸⁰) si è poi tradotta in crisi nel mondo reale attaccando i consumi e le concessioni creditizie (³⁸¹). Le aziende si sono dovute confrontare con nuove realtà concorrenziali caratterizzate da un diverso costo del denaro causando effetti devastanti. La risoluzione della crisi e l'andamento dei cicli aziendali rappresentano, da sempre, dei temi di elevato interesse per il management ed i consulenti aziendali anche se l'ultima crisi finanziaria ha natura

³⁷⁸ La cosiddetta crisi dei mutui *subprime* iniziata negli Stati Uniti nel 2007 e diffusasi a macchia d'olio sugli altri Paesi del mondo rappresenta la conseguenza dell'esplosione della bolla speculativa nel mercato immobiliare. Per un approfondimento dell'argomento si rinvia a: SHILLER R. J., *The Subprime Solution. How Today's Global Financial Crisis Happened and What to Do about it*, Princeton University Press, New Jersey, 2008, pp. 1-27; ALLEN F., BABUS A., CARLETTI E., "Financial Crises: Theory and Evidence", in *Annual Review of Financial Economics*, n. 1, novembre 2009, pp. 97-116.

³⁷⁹ MARZOVILLA O., ROMAGNOLI G. C. (a cura di), *L'unione monetaria Europea: realtà in crisi e modello di integrazione monetaria regionale*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013, p. 49.

³⁸⁰ "Si hanno crisi di tipo economico-finanziario quando l'impresa manifesta squilibri nella dimensione reddituale, conseguendo perdite economiche destinate a deteriorare il valore del capitale aziendale e quando, nella dimensione finanziaria, si manifestano conseguenze negative sulla solvibilità a breve ed a medio lungo termine dell'impresa", PENCARELLI T. (a cura di), *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013, p. 34.

³⁸¹ "L'impatto della crisi sulle imprese è stato però mediato dalla presenza di fattori di competitività di scala locale (come la buona dotazione di capitale umano e sociale) e, soprattutto, dalle caratteristiche del settore di appartenenza", FORTUNATO V. (a cura di), *Cause e impatto della crisi: individui, territori, istituzioni*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013, p. 139.

differente dalle precedenti (³⁸²). Ne discende, tra le grandi aziende, un'implementazione della gestione del rischio e del relativo approccio di *risk management* (³⁸³). Tale approccio si è sempre più diffuso grazie alla consapevolezza che dalla gestione del rischio non ne deriva solo un vantaggio economico, ma anche la sopravvivenza dell'azienda stessa. La crisi aziendale è un concetto difficile da spiegare in quanto non esiste una definizione legislativa. La crisi è un fenomeno tipico della vita aziendale in quanto si svolge, seppure in modo diverso, con un'alternanza di fasi positive e negative al punto da costituire una componente permanente del sistema produttivo moderno (³⁸⁴). Nell'odierno ambiente di mercato nel quale esercitano le imprese, infatti, possono compiersi con significativa velocità, modificazioni intense delle variabili che determinano il sistema di riferimento della gestione d'impresa. Ciò che ne consegue è la rapidità nel susseguirsi delle fasi del ciclo di vita dell'impresa con probabili ed improvvise variazioni da fasi di sviluppo e prosperità aziendali, a situazioni di declino e di crisi. Molto spesso succede che il momento di riconoscimento della crisi viene fatto corrispondere con quello di grave insolvenza, rendendo vane le finalità degli strumenti previsti dalla normativa per evitare il fallimento che, invece, dovrebbero servire a stimolare il risanamento dell'impresa tutelandone la continuità gestionale prima che abbiano inizio le aggressioni al patrimonio aziendale da parte di creditori insoddisfatti ed il conseguente disfacimento dell'azienda (³⁸⁵). In via generale, il concetto di crisi aziendale può essere rimandato a diverse fasi di un'impresa caratterizzate da particolari condizioni di debolezza che possono, in tempi brevi, mettere a rischio la continuazione e la sopravvivenza della stessa. Nemmeno la letteratura economico aziendale ha, fino a tempi recenti, fornito una completa nozione del concetto di "crisi" (³⁸⁶), definendola mediante lo studio delle possibili cause e dei relativi effetti ed, individuandone, allo stesso tempo, i possibili scenari di risoluzione.

³⁸² Per un approfondimento sugli effetti della crisi economica-finanziaria si rinvia a REINHART C. M., ROGOFF K. S., "The aftermath of financial crises", in *The American Economic Review*, n. 2, maggio 2009, pp. 466-472.

³⁸³ BEAVER W. H., PARKER G., *Risk Management: Problems & Solutions*, McGraw-Hill, Inc., New York, 1995, p. 15.

³⁸⁴ RINALDI A., *Come gestire i lavoratori dalla crisi al fallimento*, Maggioli Editore, Rimini, 2013, p. 21.

³⁸⁵ QUAGLI A., "La definizione del concetto di crisi aziendale e la sua rilevanza giuridica", in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2014, p. 34.

³⁸⁶ "L'impresa è in crisi quando è in atto un processo di deterioramento della sua situazione economico-finanziaria. Perché possa parlarsi di vera e propria crisi, occorre, naturalmente, che l'impresa non sia in grado di arrestare tale deterioramento, sicché, in mancanza di un intervento esterno, essa va inevitabilmente incontro al dissesto", CAPALDO P., "Crisi d'impresa e suo risanamento", in *Banche e banchieri*, n. 8, maggio 1977, p. 315. In merito al concetto di crisi si rimanda anche a BASTIA P., *Crisi e risanamento d'impresa. Strumenti di pianificazione e controllo*, Clueb, Bologna, 1987; CODA V., "Dinamica delle valutazioni e degli indirizzi di gestione nella fase preliminare delle procedure concorsuali", in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 6, novembre-dicembre 1990, pp. 931-942; GABROVEC MEI O., "La diagnosi della crisi d'impresa", in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 3, 1984, pp. 417-437; PROSPERI S., *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè Editore, Milano, 2003; SCIARELLI S., *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle*

I primi contributi significativi della letteratura italiana di natura economica aziendale relativi all'analisi delle cause della crisi hanno avuto inizio a partire dai primi anni '80 ⁽³⁸⁷⁾. Un apporto importante all'interpretazione della crisi d'azienda è stato fornito da Guatri, il quale si collega con la teoria della creazione del valore ⁽³⁸⁸⁾. Secondo tale teoria l'obiettivo primario dell'azienda è quello di creare nuovo valore economico, ciò significa *“accrescere la dimensione del capitale economico, cioè in breve il valore dell'impresa intesa come investimento”* ⁽³⁸⁹⁾. Il valore può essere misurato tramite un'apposita formula matematica che tiene conto sia dei flussi di reddito (o di cassa) che identificano le cause interne, sia del rischio dell'investimento nell'impresa che individua le cause esterne ⁽³⁹⁰⁾. Quando a seguito di tale misurazione si constatano incrementi nulli o negativi del capitale economico, ne consegue che l'impresa non sta perseguendo la propria finalità di *“autogenerazione nel tempo, che avviene mediante la continua creazione del valore economico”* ⁽³⁹¹⁾. Al verificarsi di questa situazione, a seconda della gravità, si possono individuare situazioni di declino, oppure si può identificare la vera e propria crisi aziendale. Il concetto di “declino” si riferisce al perseguimento di una performance negativa che si concretizza in una distruzione di valore, *“e misurato nella sua intensità dall'entità di tale distruzione in un definito arco temporale”* ⁽³⁹²⁾. In altre parole, il declino si manifesta nelle perdite economiche che in un secondo momento si trasformano in un'impossibilità perdurata nel tempo di ottenere specifici flussi reddituali generando così una vera e propria distruzione di valore ⁽³⁹³⁾. La crisi, invece, rappresenta una situazione di grave instabilità causata da elevate perdite economiche, con gravi ripercussioni sul piano dei flussi finanziari, della solvibilità, della fiducia da parte degli stakeholder ed intaccando, allo stesso tempo, l'integrità del patrimonio aziendale ⁽³⁹⁴⁾. Quindi, essa si

piccole e medie imprese, Cedam, Padova, 1995; SICCA L., “Creazione di valore, conoscenza e gestione delle crisi aziendali”, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 2, giugno 1993, pp. 7-18.

³⁸⁷ Per un approfondimento si rinvia al paragrafo successivo.

³⁸⁸ GUATRI L., “Un'interpretazione del concetto di crisi aziendale collegata alla teoria di creazione del valore”, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, marzo 1995, pp. 137-143. Per un approfondimento nella letteratura economica della teoria di creazione di valore si rimanda a ZULLO R., “Alcuni prodromi della teoria di creazione del valore nella letteratura economica classica”, in *Finanza, marketing e produzione*, n. 1, marzo 1995, pp. 145-182.

³⁸⁹ GUATRI L., *La teoria di creazione del valore. Una via Europea*, Egea, Milano, 1991, p. 6.

³⁹⁰ Per un approfondimento si rinvia a GUATRI L., “Il trasferimento del valore: una nota introduttiva”, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, marzo 1992, pp. 107-122.

³⁹¹ GUATRI G., VICARI S., *Sistemi d'impresa e capitalismi a confronto. Creazione di valore in diversi contesti*, Egea, Milano, 1994, p. 79.

³⁹² BERTOLI G., *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, 2000, p. 14.

³⁹³ “Il declino è identificabile con le perdite economiche e con il sensibile decrescimento dei flussi economici, sistematico e irreversibile (se non si attuano appropriati interventi risanatori), legato non solamente al passato, ma anche e soprattutto alle attese dei rendimenti; il declino è, dunque, la perdita di capacità reddituale dell'impresa, intesa come diminuzione degli utili sul piano storico”, CAFARO R., *La crisi d'azienda e i rapporti con le banche*, Maggioli Editore, Rimini, 2013, p. 10.

³⁹⁴ GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995, p. 12.

identifica in un'ulteriore degenerazione rispetto alla situazione di declino anche se non è sempre facile distinguere con precisione l'arco temporale che separa il declino dalla crisi. Soprattutto nelle prime fasi la situazione di crisi può sembrare un semplice declino, oppure apparire un normale effetto della gestione. La crisi può altresì essere definita come la fase finale e definitiva del declino, ossia il prolungamento delle performance negative delle azioni dell'impresa in cui l'andamento gravoso degli squilibri economici-finanziari sono largamente percepiti dall'ambiente esterno. In sintesi, il trend negativo della gestione viene peggiorato dalla mancanza di fiducia da parte del mercato e l'insolvenza dell'impresa diventa complicata da superare senza operazioni di natura eccezionale.

Una definizione puntuale di "crisi" viene fornita da Quagli, il quale ritiene che essa deve avere due caratteristiche essenziali: essere temporalmente identificabile con precisione e verificabile anche da parte di un soggetto esterno all'azienda con un grado di discrezionalità ridotto. L'autore definisce la crisi *"come quella fase involutiva di equilibrio economico tale da determinare una sistematica incapacità prospettica di adempiere le obbligazioni assunte e pianificate tramite l'ordinario andamento gestionale"* ⁽³⁹⁵⁾. Lo squilibrio economico a cui si fa riferimento nella definizione è contraddistinto da perdite di esercizio che risultano dai bilanci con una certa continuità e, non solo quelle che si manifestano in maniera univoca in un solo anno. Perdite d'esercizio occasionali, ad esempio, possono derivare da eventi eccezionali o da politiche intraprese che comportano un ritorno in termini di flussi di cassa futuri. Un'altra caratteristica rilevante della perdita, affinché possa rientrare nel concetto di crisi, è il suo carattere involutivo, nel senso che deve essere causata dalla progressiva diminuzione dei principali elementi di vantaggio competitivo che hanno, fino a quel momento, caratterizzato l'impresa ed, ora, mettono in discussione il futuro stato di economicità della stessa. L'aspetto rilevante dell'involuzione del disequilibrio economico è, dunque, da ricercare negli elementi che causano risultati negativi per capire quali siano stati i fattori che hanno determinato la misura e la persistenza temporale della perdita. Una perdita in termini di risultato operativo della gestione caratteristica, o addirittura del Gross Profit è un segnale molto più evidente di disequilibrio economico di quanto lo sia una perdita derivante dalle altre gestioni. La *"fase involutiva del disequilibrio economico"* può essere considerata una delle ragioni della mancanza di liquidità per far fronte ai pagamenti dovuti sia nell'immediato per operazioni già concluse, sia nel futuro per adempiere agli obblighi pianificati derivanti dal normale

³⁹⁵ QUAGLI A., "La definizione del concetto di crisi aziendale e la sua rilevanza giuridica", in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2014, p. 35.

andamento della gestione (³⁹⁶). Una regolare pianificazione economica-finanziaria implementata dall'impresa consente di avvertire in anticipo una ravvicinata insolvenza. Il budget riferito alla gestione economica e patrimoniale accompagnato da un piano dei flussi di cassa, consentono, quanto prima, di cogliere la presenza di indicatori di futura insolvenza per mettere in pratica gli opportuni aggiustamenti (³⁹⁷).

La crisi aziendale può essere definita anche come una propensione verso lo stato di insolvenza. Infatti, il rischio di insolvenza da parte dell'impresa, affinché sia riferito ad una crisi aziendale, deve essere sistematico e quindi deve distinguersi dall'incaglio finanziario momentaneo, causato, ad esempio, dallo sfasamento temporale tra i diversi cicli della gestione aziendale con conseguenti carenze di liquidità per un periodo molto breve. Per quanto riguarda gli impegni finanziari da considerare, sono rilevanti tutte le obbligazioni riferite a beni e servizi sia a breve ciclo di utilizzo, sia durevoli; e tutti i rimborsi dei debiti di qualsiasi natura considerando, allo stesso tempo, i fidi concessi sui diversi finanziamenti e l'osservanza dei *covenant* pattuiti con i finanziatori (³⁹⁸). Si deve precisare, altresì, che la possibilità di adempiere alle obbligazioni assunte mediante azioni che non rientrano nella normale gestione ma richiedano operazioni straordinarie come l'aumento di capitale, la ristrutturazione dei debiti, i disinvestimenti delle immobilizzazioni, rappresentano possibili soluzioni per superare la crisi e non per evitarla.

L'azienda affinché sia in grado di creare valore nel tempo, coerentemente da quanto afferma Guatri, deve necessariamente conseguire e conservare sia una condizione di equilibrio economico, sia una di equilibrio monetario. Sebbene entrambe le condizioni di equilibrio si riferiscono a condizioni dinamiche, esse devono essere perseguite in tempi diversi. Infatti, la condizione di equilibrio economico deve riguardare il medio e lungo periodo al fine di verificare che l'economicità sia duratura nel tempo, e ne consegua da risultati della gestione tipica dell'impresa piuttosto che da eventi di natura non caratteristica. Nel breve periodo l'impresa può presentare un risultato d'esercizio negativo senza compromettere la sopravvivenza della stessa se, in concomitanza, presenta delle prospettive di crescita future. A tal proposito si pensi, ad esempio, al caso in cui il risultato economico dell'esercizio sia influenzato da un risultato negativo della gestione non caratteristica per definizione o dalle

³⁹⁶ A parere di chi scrive, a differenza da quanto afferma Quagli, l'aspetto economico non è l'unico ad inficiare sull'impossibilità di adempiere le obbligazioni esistenti e future. Infatti, l'equilibrio monetario può essere intaccato anche da altri fattori esterni quali, ad esempio, il ritardo negli incassi, la diminuzione delle dilazioni ottenute dai fornitori ed il difficile accesso al credito.

³⁹⁷ Per un apprendimento sul tema della pianificazione finanziaria si rinvia al capitolo 5.

³⁹⁸ Per un approfondimento del concetto di *covenant* si rinvia a BIFFIS P. (a cura di), *Le operazioni e i servizi bancari*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2015, p. 96.

politiche di bilancio che comportano, nel breve termine, situazioni transitorie di squilibrio. Per quanto riguarda l'equilibrio monetario, a differenza di quello economico, deve persistere anche nel breve periodo, in caso contrario l'azienda versa in uno stato di crisi. La necessità di colmare la differenza tra le uscite e le entrate monetarie induce l'impresa alla ricerca di nuove fonti di finanziamento, spesso difficili da reperire sul mercato dei capitali. L'aumento dell'indebitamento determina un accrescimento degli interessi passivi, i quali impattano negativamente sulla redditività, e causa una maggiore sottocapitalizzazione. L'eccessivo indebitamento finanziario si manifesta con molta frequenza soprattutto per finanziare una crescita disorganizzata ed eccessiva. Una condizione necessaria per continuare regolarmente l'attività esercitata è il riequilibrio tra i mezzi propri e quelli di terzi, generando così un andamento duraturo e sostenibile anche nel medio e lungo periodo (³⁹⁹).

La mancanza di risorse monetarie produce effetti negativi anche sulla politica di approvvigionamento delle materie prime provocando, in termini qualitativi e quantitativi dei fattori, una sottoproduzione rispetto alle necessità del processo di trasformazione e l'imparziale sfruttamento delle opportunità offerte dal mercato. La carenza di liquidità, inoltre, conduce alla domanda di maggiori dilazioni di pagamento rinunciando eventuali riduzioni sul livello dei prezzi praticati dai fornitori. Essa, nei casi più gravi, può comportare uno stato di sfiducia nei confronti dei fornitori, al punto che questi si oppongono alle richieste di collaborazione proposte dall'impresa fino ad escludere qualsiasi rapporto in essere con l'azienda, costringendola alla ricerca di nuovi partner. Dal punto di vista delle vendite la carenza di liquidità può comportare una riduzione delle dilazioni concesse ai clienti. Questa politica, però, apparentemente favorevole perché permette di incassare in tempi più brevi i crediti, può essere accettata dai clienti in cambio di ulteriori sconti che riducono i margini e quindi la redditività aziendale. La carenza di mezzi monetari rende difficoltosa anche la sostituzione dei beni pluriennali divenuti obsoleti, mettendo a rischio le condizioni di equilibrio del sistema. Non da ultimo, l'insufficienza di mezzi liquidi si ripercuote sulla gestione del fattore umano provocando la riduzione del personale apparentemente in eccesso per il tentativo di raggiungere nuovi equilibri favorevoli. *“In sintesi, lo stato di crisi finanziaria provoca una lievitazione nel processo di formazione dei costi ed un accentuato declino della colonna dei ricavi, ossia, a più o meno breve termine, una serie costante di perdite”* (⁴⁰⁰). Si evince, quindi, una sorta di collegamento tra l'equilibrio economico e quello

³⁹⁹ CAFARO R., *op. cit.*, p. 11.

⁴⁰⁰ PODDIGHE F., MADONNA S. (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 8.

monetario, la presenza di tensioni monetarie nel breve periodo conducono, oltre un tempo tollerabile, a situazioni di disequilibrio reddituale nel lungo periodo ⁽⁴⁰¹⁾. Il significato di “crisi finanziaria” è un concetto senza dubbio strettamente collegato all’aspetto temporale di scadenza del debito. Ipotizzando che i debiti abbiano una durata temporale identica e che l’azienda non sia interamente in grado di coprirli nel momento di scadenza, si configura per l’impresa uno stato di insolvenza ⁽⁴⁰²⁾. Si deve sottolineare, però, che non sempre la crisi ha origine da uno squilibrio monetario, se questo fosse vero basterebbe ripristinare tale tipo di equilibrio per risolvere lo stato di dissesto ⁽⁴⁰³⁾. “Sotto questo profilo, si può dire che lo stato di insolvenza è una species del più ampio genus rappresentato dallo stato di crisi” ⁽⁴⁰⁴⁾. Per queste ragioni, l’equilibrio monetario può essere considerato un elemento necessario ma non sufficiente per la sopravvivenza dell’impresa. Infatti, un’azienda è considerata in crisi anche “quando non è più in grado di soddisfare il suo equilibrio economico” ⁽⁴⁰⁵⁾. In questo caso, l’intervento deve essere diretto ad eliminare le cause delle perdite che hanno colpito l’impresa a monte in modo da riportarla ad un livello di economicità adeguato ⁽⁴⁰⁶⁾. Anche la presenza dell’equilibrio economico, tuttavia, non può essere considerata una condizione che esclude la crisi aziendale. Il deteriorarsi delle condizioni di equilibrio, nei casi più gravi, può condurre al dissesto, cioè al disfacimento progressivo del patrimonio aziendale ⁽⁴⁰⁷⁾. Mentre l’insolvenza è misurata in termini di flussi e segnala dunque uno stato di tensione monetaria, il dissesto è misurato in termini di stock, ed evidenzia pertanto “una situazione di patologia aziendale tale per cui il valore delle attività è insufficiente a garantire il rimborso dei debiti” ⁽⁴⁰⁸⁾.

⁴⁰¹ È vero anche il contrario, ossia che “il perdurare di tali risultati negativi determina da un lato uno squilibrio monetario, dovuto all’eccedenza dei costi rispetto ai ricavi e, dall’altro, un depauperamento patrimoniale, precludendo altresì la possibilità di colmare tale deficit attraverso il ricorso a fonti esterne aggiuntive, di rischio e/o di credito”, *ivi*, p. 14.

⁴⁰² MASULLO S. M., CHIAIA M., MOTTI G., *Crisi, Ristrutturazione e Rilancio dell’Impresa*, Edizioni Fag Milano, Milano, 2001, p. 221.

⁴⁰³ “Di norma, essa è ascrivibile a fattori di varia natura che determinano anzitutto un pregiudizio economico, il quale, a sua volta, si traduce in un’alterazione patrimoniale-finanziaria”, Poddighe F., Madonne S. (a cura di), *op. cit.*, p. 17.

⁴⁰⁴ GIORGETTI M., GIUGGIOLI P., *Imprese e superamento della crisi*, Cedam, Trento, 2013, p. 3.

⁴⁰⁵ SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 10.

⁴⁰⁶ “In quest’ambito il termine economicità deve essere utilizzato per esprimere la capacità della gestione di mantenersi in equilibrio economico: pertanto, come sinonimo di vitalità economica, ovvero, con termini analoghi, di autosufficienza economica, di oggettiva durabilità, di capacità propria di esistenza”, Poddighe F., Madonne S. (a cura di), *op. cit.*, p. 15.

⁴⁰⁷ “Il segnale del fatto che si sia innescato un simile processo è dato dalle perdite d’esercizio, dai periodi sempre più estesi di illiquidità e dalla diminuzione del valore economico dell’azienda; è questo, in particolare, il segnale più preoccupante, e al tempo stesso più significativo, perché guarda alla capacità dell’impresa di creare valore in una prospettiva di medio-lungo periodo”, MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 389.

⁴⁰⁸ BERTOLI G., *op. cit.*, p. 15.

Secondo l'approccio di Guatri, il percorso di crisi può essere rappresentato come una sequenza di quattro stadi indipendenti che identificano i diversi momenti di aggravamento dello stato di salute aziendale (⁴⁰⁹). Il primo stadio, definito incubazione, rappresenta il momento in cui si manifestano i primi segnali negativi caratterizzati da lievi tensioni monetarie e risultati economici in pareggio. Tale fase è contraddistinta da iniziali squilibri e delle prime inefficienze spesso non avvertite dai management che ignorano lo stato in cui verte l'azienda e, conseguentemente, non adottano gli opportuni accorgimenti per rimediare ai primi segnali di turbolenza in modo tempestivo. Il secondo stadio, definito maturazione, si caratterizza per la presenza di perdite economiche dovute al perdurare degli squilibri e delle inefficienze, inoltre, l'immagine aziendale tende a peggiorare davanti ai suoi stakeholder. In tale fase i vertici aziendali hanno la possibilità di mettere in atto i necessari interventi correttivi volti a fermare il declino in quanto le perdite economiche e la restrizione dei flussi di cassa non hanno ancora uguagliato soglie tali da provocare uno stato di insolvenza. La terza fase è contraddistinta dalla produzione di effetti gravi sulla liquidità e sulla fiducia che l'impresa può vantare verso i diversi interlocutori. Essa si identifica con l'incapacità della stessa di far fronte alle obbligazioni assunte attraverso il normale processo di gestione con fornitori, dipendenti e fisco ed, allo stesso tempo, con la distruzione di valore economico e forti squilibri monetari e finanziari. La crisi, in questo stadio, viene palesata all'esterno dell'impresa e risulta ancora sanabile nel caso in cui venga messo in atto un piano di ristrutturazione credibile che preveda il ritorno alla regolarità in tempi brevi. L'ultimo stadio è rappresentato dallo squilibrio globale che si manifesta con uno stato di insolvenza, ossia una situazione d'impossibilità di adempiere alle proprie obbligazioni. Questa fase si conclude con il dissesto permanente ed irreversibile dell'impresa che si concretizza con la distruzione del patrimonio e conduce al fallimento della stessa, cioè alla sua scomparsa.

3.2 Cause e prevenzione della crisi aziendale

Il mancato riconoscimento in maniera tempestiva della crisi si traduce inevitabilmente in fallimento e nella conseguente scomposizione del patrimonio aziendale. Questa circostanza è generalmente creata da un sistema informativo aziendale poco adeguato. Infatti molte volte, i sistemi informativi implementati, se presenti, non consentono di individuare la crisi, ma per far fronte all'instabilità ci si affida all'auto-soluzione dei problemi pensata solo dalla

⁴⁰⁹ GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, cit., p. 111.

mentalità chiusa dell'imprenditore. Quest'ultimo assume decisioni in maniera autoritaria senza, di solito, avere la piena conoscenza degli strumenti che consentono un'attenta ed adeguata gestione della crisi.

Un aspetto comune da considerare in tutte le crisi è la tempestività di qualsiasi intervento. Infatti, la disattenzione dell'imprenditore, l'assenza di strumenti idonei a monitorare situazioni che manifestano uno stato di crisi, la mancata consapevolezza che porta ad escludere od a minimizzare la criticità aziendale ed infine, il timore di intraprendere azioni idonee a contrastare situazioni che palesano uno stato di difficoltà, rappresentano elementi che richiedono un adeguato rimedio in quanto possono accelerare lo stato di crisi in cui versa l'impresa e, di conseguenza, possono portare a situazioni insanabili.

Prima di analizzare il tema delle cause della crisi, è opportuno distinguere tra cause e sintomi della crisi. Coda afferma che una struttura finanziaria debole ed un risultato economico negativo, sono i sintomi della crisi aziendale e non le cause che generano la stessa ⁽⁴¹⁰⁾. Se il compito dell'analista è di identificare le criticità aziendali e confondesse i sintomi con le cause, l'azione risolutiva potrebbe, senza dubbi, creare effetti nel breve termine non modificabili generando nei casi più gravi la trasformazione di anomalie aziendali in una situazione di crisi irrevocabile.

Lo studio delle cause della crisi di impresa e la relativa classificazione ha preso piede nella letteratura economica aziendale attorno gli anni '80 ⁽⁴¹¹⁾. I primi studi in merito alle cause sostengono che l'avvio di un processo di crisi è generato dalla mancata adeguatezza delle capacità imprenditoriali e manageriali davanti alle difficoltà dei problemi da risolvere, od alle complessità della realtà messa a confronto con lo standard qualitativo del management ⁽⁴¹²⁾. Infatti secondo l'approccio analitico soggettivo le attività e le competenze del management sono le sole cause della crisi aziendale ⁽⁴¹³⁾.

⁴¹⁰ CODA V., "L'analisi economico-finanziaria di un dissesto", in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5, settembre-ottobre 1975, p. 929.

⁴¹¹ CODA V., "Crisi e risanamenti aziendali. Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione aziendale di successo", in *Sviluppo & Organizzazione*, n. 75, gennaio-febbraio 1983, pp. 29-44; VERGARA C., *Disfunzione e crisi aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1986; GUATRI L., "L'economica a più dimensioni. Le crisi d'impresa", in *Rivista milanese di economica*, n. 13, gennaio-marzo 1985, pp. 5-8; CAMERON K. S., KIM M. U., WHETTEN D. A., "Organizational Effects of Decline and Turbulence", in *Administrative Science Quarterly*, n. 2, giugno 1987, pp. 220-240; WEITZEL W., JONSSON E., "Decline in Organizations: A Literature Integration and Extension", in *Administrative Science Quarterly*, n. 1, marzo 1989, pp. 91-109.

⁴¹² Per un approfondimento sulle cause soggettive della crisi si rinvia a AMIGONI F., ET ALII, *Crisi d'impresa e sistemi di direzione*, Etas Libri, Milano, 1977, pp. 114-116.

⁴¹³ A tal proposito tra i diversi autori presenti nella letteratura si citano HAMBRICK D. C., MASON P. A., "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers", in *The Academy of Management Review*, n. 2, aprile 1984, pp. 193-206; HAMBRICK D. C., CHO T. S., CHEN M. J., "The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves", in *Administrative Science Quarterly*, n. 4,

All'estremo opposto, in relazione alle cause che possono dare origine ad uno stato di crisi, si identificano gli autori che, secondo un'interpretazione deterministica dell'attività d'azienda, sottolineano l'importanza dei fattori ambientali. Questi ultimi sono intesi come cause della crisi non imputabili alla volontà del management (⁴¹⁴). Secondo tale logica, si verifica nell'ambiente esterno un insieme di vincoli ed opportunità che sono in grado di influenzare l'andamento strategico e, di conseguenza, il trend delle aziende. La variazione degli aspetti ambientali è, molto spesso, più celere se messa a confronto con il mutamento delle organizzazioni aziendali, caratterizzate per la loro struttura da una elevata staticità. Secondo questa prospettiva sono i mutamenti dell'ambiente esterno non certi a creare la crisi aziendale. In particolare, i cambiamenti aziendali che si possono verificare sono, ad esempio, l'evoluzione tecnologica, la variabilità degli elementi macro-economici come i tassi di interesse ed i prezzi dei fattori produttivi, la variazione degli aspetti socio demografici e le novità normative (⁴¹⁵). Al di fuori delle situazioni riconducibili da un lato, a cause generate dall'ambiente esterno o da gravi anomalie dei fattori macroeconomici e, dall'altro, a chiari errati comportamenti del management aziendale, la stragrande maggioranza delle crisi è associabile ad un insieme complessivo di fattori. Quest'ultimi fanno riferimento, allo stesso tempo, all'ambiente esterno, all'azienda, alle loro correlazioni, ed al suo contesto di riferimento. In questo modo la crisi viene identificata come l'effetto dell'accumularsi di risultati negativi di gestione, causati sia dall'incompetenza dei manager nel governare le complicate interconnessioni tra le dinamiche esterne ambientali e quelle interne aziendali, sia dalla sopravvenienza di eventi non prevedibili a priori e comunque non facilmente controllabili mediante le risorse e le competenze disponibili (⁴¹⁶). Una crisi è quindi determinata dalla combinazione tra fattori umani e fattori esterni, in quanto non appare comprensibile giustificare una crisi esclusivamente per l'incapacità del management o solo per la presenza di elementi esterni (⁴¹⁷). Attribuire piena responsabilità ai manager

dicembre 1996, pp. 659-684; ELISENHARDT K. M., "Speed and Strategic Choice: How Managers Accelerate Decision Making" in *California Management Review*, n. 3, marzo 1990, pp. 39-54.

⁴¹⁴ Per un approfondimento si rinvia a NELSON R. R., "Recent Evolutionary Theorizing About Economic Change", in *Journal of Economic Literature*, n. 1, marzo 1995, pp. 48-90.

⁴¹⁵ SHEPPARD J. P., "A Resource Dependence Approach To Organizational Failure", in *Social Science Research*, n. 1, marzo 1995, pp. 28-62.

⁴¹⁶ Secondo Slatter e Lovett le cause sono riconducibili a: "internal causes and external causes. The internal causes are: 1) poor management; 2) inadequate financial control; 3) Poor working capital management; 4) High costs; 5) Lack of marketing effort; 6) Overtrading; 7) Big projects; 8) Acquisitions; 9) Financial policy; 10) Organizational inertia and confusion. The external causes are: 11) Changes in market demand; 12) Competition; 13) Adverse movements in commodity prices", SLATTER S., LOVETT D., *Corporate Turnaround*, Penguin Books, New York, 1999, p. 20.

⁴¹⁷ SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 16

comporterebbe l'evidenziazione di fattori troppo superficiali per potervi individuare le cause di un dissesto (⁴¹⁸).

Considerando che non è possibile formulare una lista di cause onnicomprensiva che tenga conto di tutte quelle possibili, esse devono essere rilevate dal management, “*sulla base di un'analisi comparata tra l'azienda ed i suoi fattori critici di successo da un lato, il suo contesto competitivo dall'altro*” (⁴¹⁹). Pertanto, le cause della crisi devono essere ricercate dove si predispongono le fonti di vantaggio competitivo dell'impresa. Secondo tale prospettiva, definita *entity-based*, il peso di ciascuna variabile deve essere commisurato in base alla sua capacità di generare un indebolimento fondamentale e stabile dei fattori critici di successo e sugli aspetti su cui si basa il vantaggio competitivo (⁴²⁰). È importante evidenziare come la difficoltà nel comprendere i processi di crisi trova rappresentazione nella presenza di più fattori agenti che, attivandosi in maniera coordinata, definiscono la trasformazione della fase degli squilibri economici finanziari in quella situazione di insolvenza e di dissesto. Viste queste premesse, la giusta analisi ed osservazione delle cause definiscono le condizioni necessarie al fine di ottenere un'interpretazione corretta dell'intero processo di gestione della crisi aziendale.

I segnali che rappresentano le patologie aziendali si identificano sempre in squilibri di natura economica e/o finanziaria, molto spesso intrecciati fra loro, il che conduce a rilevare il legame esistente tra dinamica economica e finanziaria. A tal proposito, non esiste una regola che stabilisca se giunga prima la crisi economica o quella finanziaria. Nel breve periodo si può registrare uno squilibrio monetario in assenza di quello economico, e viceversa, ma, considerando che nel medio e lungo periodo le due dinamiche coincidono, di conseguenza esse tenderanno ad assumere lo stesso segno. La crisi economica, ad esempio, può avere inizio per ragioni estranee all'impresa, come le variazioni congiunturali, oppure per cause interne derivanti dal peggioramento delle condizioni del ciclo aziendale nell'impiego dei fattori produttivi od al collocamento dei prodotti finiti, determinando una riduzione della ricchezza prodotta, arrivando nei casi più gravi a risultati d'esercizio negativi, cioè alla

⁴¹⁸ CONFALONIERI M., “Le cause dei dissesti aziendali”, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, marzo 1995, pp. 34-35. Secondo Confalonieri si possono individuare due circostanze in cui le crisi aziendali sono da attribuire a fattori esclusivamente di natura imprenditoriale: “a) quando scompare un imprenditore di razza; b) quando l'imprenditore è chiaramente inidoneo ai suoi compiti”, *ibid.*

⁴¹⁹ DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *Crisi aziendali e processi di risanamento. Modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012, p. 8.

⁴²⁰ DI CARLO A., BISOGNO M. (a cura di), *Crisi e risanamento d'impresa in una prospettiva internazionale. Analisi economica e strumenti giuridici*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012, pp. 17-18.

distruzione di ricchezza (⁴²¹). Per quel che concerne la crisi finanziaria, può essere incentivata da fattori esterni come la restrizione del credito da parte degli istituti creditizi (⁴²²), o la riduzione delle dilazioni ottenute dai fornitori, oppure da fattori interni come l'incapacità di gestire incassi e pagamenti, i quali generano, ovviamente, un incremento del fabbisogno finanziario (⁴²³). Entrambe le situazioni prospettate, a lungo andare, sfociano nell'insolvenza prima, cioè nell'incapacità di adempiere alle proprie obbligazioni, ed al dissesto poi, ossia alla distruzione del patrimonio aziendale.

Le principali cause della crisi, quindi, non si possono identificare con una specifica unicità. Alcune nascono dall'incapacità manageriale o dalle sbagliate decisioni imprenditoriali, altre invece derivano da elementi identificabili in maniera oggettiva come l'inefficienza organizzativa od il declino del prodotto (⁴²⁴). Non si deve tralasciare che, anche se incidono in maniera minore, le nuove idee dei concorrenti e l'aumento del prezzo influenzano la gestione ed i risultati da essa derivanti. Si possono inoltre riscontrare dei momenti in cui l'andamento inadeguato non è identificabile in brevissimo tempo nei risultati reddituali, ma solo dopo aver osservato l'andamento dell'attività. La dimensione aziendale è, di norma, una causa di inefficienza come ad esempio il sovradimensionamento della capacità produttiva e la mancanza di flessibilità. Il sovradimensionamento può derivare da una sbagliata configurazione della struttura organizzativa, da una inaspettata riduzione della domanda, oppure dalla riduzione delle quote di mercato. Si deve sottolineare che l'eccesso di capacità produttiva, se continuativa nel tempo, porta immancabilmente all'esclusione dal mercato. In modo specifico rientrano in quest'ultima categoria le piccole e medie imprese, le quali non

⁴²¹ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 392.

⁴²² "L'improvvisa e ingiustificata revoca dell'affidamento da parte della banca configura un comportamento di per sé deplorabile e sanzionabile, perché può rappresentare una condanna definitiva per l'impresa in crisi e allo stesso tempo un danno per i creditori di questa che, a causa del sopraggiunto fallimento, si vedono pregiudicare le aspettative di credito", CAFARO R., *op. cit.*, p. 30.

⁴²³ "Le nuove e spesso impellenti esigenze di risorse monetarie spingono così l'impresa ad aumentare il livello di indebitamento, per evitare di incorrere in pericolosi ritardi nei pagamenti o per non dover operare tagli sui nuovi investimenti (innescando fatalmente un circolo vizioso che potrebbe condurre con relativa facilità al dissesto); questo fatto provocherà, oltre all'incremento dei costi complessivi, anche l'irrigidimento della struttura dei costi. A questo farà probabilmente seguito l'aumento degli interessi passivi sui prestiti, se non, nei casi peggiori, la revoca da parte delle banche dei fidi concessi; la crisi finanziaria, dunque, produrrebbe conseguenze negative sull'equilibrio economico le quali, a loro volta aggraverebbero ulteriormente la già precaria situazione finanziaria", MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 392.

⁴²⁴ "Il rischio di crisi da inefficienza è causato da rendimenti inferiori rispetto ai concorrenti. L'inefficienza ha effetti sulla redditività, ma, a seconda dell'area funzionale da cui proviene, l'impatto può manifestarsi su margini di redditività differenti. Sebbene sia più frequentemente associata alla funzione produttiva, la crisi da inefficienza può avere origine anche nell'area commerciale, logistica, amministrativa o nell'organizzazione complessiva dell'impresa", DI TOMA P., "L'analisi di bilancio per la prevenzione delle crisi d'impresa", in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 6, giugno 2012, p. 26.

riuscendo a produrre in economie di scala sono aggravate da costi di produzione inesorabilmente inefficienti rispetto alla concorrenza di dimensione maggiore. La crisi di impresa può essere generata da un mancato equilibrio finanziario e patrimoniale causato anche da una sottocapitalizzazione, ammanco di liquidità, indebitamento eccessivo od un alto livello delle dilazioni a breve termine concesse ai clienti. Questi aspetti generano elevati livelli di oneri finanziari rispetto a quelli della concorrenza, con conseguenze negative sulla redditività. Non si deve scordare, infine, l'imminente difficoltà di accesso al nuovo capitale presso le banche, il quale aggiunto all'insufficiente autofinanziamento può indurre l'impresa ad una situazione di criticità volta all'insolvenza.

Molte delle piccole e medie imprese del nostro Paese hanno dovuto affrontare, dal 2008, gli effetti della grave crisi economica e finanziaria ma, solo una minima parte hanno superato le difficoltà con la predisposizione di un piano di risanamento che ha permesso di stabilizzare la situazione e di ricondurle su parametri di equilibrio complessivo. La maggior parte delle PMI, invece, non hanno avuto la forza di reagire ed alle insie della crisi hanno risposto con la liquidazione volontaria o, nei casi peggiori, con l'avvio di una procedura concorsuale, compreso il fallimento (⁴²⁵). Alcune delle imprese sparite dal mercato dopo il 2007, però, presentavano già risultati negativi sull'equilibrio economico nel periodo precedente alla crisi e, questa, ha solo affrettato la loro scomparsa. Altre, invece, nel periodo pre-crisi presentavano segnali di prosperità ed equilibrio, ma hanno dovuto abbandonare il mercato per problemi legati alla liquidità (⁴²⁶).

Considerata la relativa semplicità con la quale è possibile entrare in uno stato di crisi aziendale ed, analizzando i dati sulla contrazione del debito bancario dovuta alla riduzione dei prestiti per le PMI meno affidabili e più rischiose, si evince che l'impresa deve concentrare tutte le forze sulla gestione caratteristica. Essa infatti dovrebbe rappresentare l'unica gestione in grado di generare flussi monetari soddisfacenti e, di conseguenza, lo strumento in grado di incidere sulle dinamiche aziendali e di comunicazione verso l'esterno.

Il successo nell'affrontare i periodi di crisi aziendale dipende, molte volte, da una tempestiva individuazione e monitoraggio degli indicatori di criticità gestionale. A tal fine risulta utile l'implementazione di un sistema di controllo di gestione al fine di osservare le variabili più idonee a segnalare l'avvicinarsi di una crisi economica e/o finanziaria. Molte situazioni

⁴²⁵ "A partire dal 2008, il tasso di uscita delle imprese dal mercato si è impennato, con gravi conseguenze per le PMI. Tra il 2008 e il primo semestre 2014, 13 mila PMI sono fallite, più di 5 mila hanno aperto una procedura concorsuale non fallimentare e 23 mila sono state liquidate volontariamente: complessivamente un quinto delle PMI attive nel 2007 è stato interessato da almeno una di queste procedure", DE BERNARDIS G., "*Rapporto Cerved PMI 2014*", vedi bibliografia, p. 12.

⁴²⁶ *Ibid.*

divenute ormai insanabili nelle piccole e medie imprese si sarebbero potute evitare, o gestire in maniera più soddisfacente, se il management avesse preso coscienza per tempo dello stato di crisi in cui versava l'impresa ed avesse adottato gli opportuni accorgimenti volti a rimediare tale situazione. Infatti, la crisi d'impresa, solitamente, è il risultato di un processo che si manifesta per fasi sequenziali e che prende il via da squilibri ed inefficienze di origine interna oppure esterna. In assenza di tempestivi rimedi nelle fasi iniziali in cui si percepiscono i primi sintomi, la crisi si aggrava progressivamente e diventa un pericolo per la sopravvivenza dell'azienda. Per queste ragioni, l'abilità di identificare i sintomi di declino è un elemento fondamentale per dare vita a possibili soluzioni, prima che si generano conseguenze irrimediabili sulle prestazioni economiche e finanziarie. Il rimedio nelle prime fasi, inoltre, è auspicabile per evitare che gli stakeholder vengano a conoscenza delle condizioni di precarietà dell'azienda ed ostacolino le azioni dirette al ripristino dell'equilibrio della stessa. Le cause della crisi possono essere identificate con più facilità se analizzate nei primi stadi in quanto si prospetta una probabilità maggiore che esse producano effetti economici o finanziari in modo autonomo rendendo più agevole la focalizzazione del piano di risanamento. La percezione delle cause della crisi in tempi brevi, inoltre, permette di stimare l'intensità della stessa e, quindi, la velocità con cui i risultati economici e finanziari potrebbero aggravarsi. La valutazione dell'intensità della crisi è un'informazione interessante soprattutto per le piccole e medie imprese dal momento che la dimensione è un elemento che influenza la rapidità del cambiamento ⁽⁴²⁷⁾.

In un'azienda di piccole dimensioni fattori come l'efficienza interna, la concorrenza esterna, la redditività, l'abilità di generare flussi di cassa e di creare nuovo valore aggiunto, anche quando compaiono effettivamente raggiunti, sono da considerarsi in maniera continua obiettivi da difendere.

La prevenzione si basa sul presupposto che è necessario ridurre al minimo il rischio e che il declino non si trasformi esclusivamente in crisi. È auspicabile disporre di un sistema di monitoraggio che sia in grado di osservare le minacce ed, allo stesso tempo, di creare un insieme di risposte indispensabili in relazione delle informazioni disponibili. A parere di chi scrive, l'implementazione di un sistema integrato di analisi e programmazione contraddistinto da una omogeneità formale e terminologia globale sembra avere le caratteristiche essenziali per il perseguimento di tale scopo. Ai diversi stadi di conoscenza, che a loro volta generano

⁴²⁷ “Ad una minore dimensione corrispondono, generalmente tassi di crescita o di declino più sostenuti e, dunque, una condizione di stabilità può divenire incerta e pericolosa in un arco temporale relativamente breve”, DI TOMA P., “L'analisi di bilancio per la prevenzione delle crisi d'impresa”, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 6, giugno 2012, p. 25.

differenti informazioni, corrispondono differenti strategie. Se da un lato il rischio della criticità e della crisi è un aspetto ineliminabile per le piccole e medie imprese, dall'altro non è evitabile l'implementazione di processi di risanamento e di rilancio se si vuole fuggire dal fallimento. Le piccole e medie imprese, possedendo la caratteristica di una maggiore vulnerabilità rispetto alle grandi imprese, devono essere abili a percepire in tempo ogni segnale premonitore di un avvio di un processo degenerativo e devono essere in grado di attuare tempestivamente il cambiamento più o meno radicale che deve essere necessariamente attuato per riportare l'equilibrio economico-finanziario precedentemente messo in discussione.

3.3 Il ruolo dell'analisi di bilancio in un ambiente critico

La possibilità di disporre di uno strumento in grado di riconoscere i sintomi di un'inefficienza aziendale e da questi giungere ai corrispondenti elementi causali, può considerarsi uno step fondamentale per intraprendere tempestivamente gli opportuni accorgimenti diretti ad evitare che la crisi raggiunga una fase insanabile. La mancanza di un sistema informativo idoneo a verificare i primi segnali che conducono l'impresa all'insolvenza, rappresenta già di per sé una plausibile causa di crisi aziendale o, ad ogni modo, una concausa che mira ad accrescerne altre di radice economica, finanziaria o di altra natura ancora. La crisi, infatti, è sempre anticipata dal verificarsi di diversi segnali negativi, spesso non percepiti o sottovalutati dal management, che li considera eventi di scarsa rilevanza destinati a scomparire da soli nel tempo. Per identificare i segnali maggiormente significativi di una potenziale crisi, è possibile individuare varie tipologie di strumenti (⁴²⁸).

Considerando che le PMI sono contraddistinte da scarse risorse a disposizione e da competenze manageriali medio-basse, esse necessitano di strumenti e schemi di misurazione dei risultati progettati in funzione delle specificità aziendali e del contesto competitivo di riferimento, in modo da agevolare l'analisi delle criticità strategiche ed organizzative che

⁴²⁸ Gli strumenti necessari per definire lo stato di crisi aziendale possono essere catalogati in tre diverse classificazioni, le quali sono definite da caratteristiche differenti per complessità, applicabilità interna ed esterna, grado di sofisticazione e di abilità segnaletica. Essi sono metodi fondati su: intuizione, modelli ed indici. I primi si concretizzano sulla comprensione di variabili oggettive (ad esempio settori maturi, perdite di quote di mercato, insufficiente programmazione, ecc.) e soggettive (come l'incapacità dell'imprenditore o del top management) quali potenziali sintomi di situazioni di dissesto. I metodi fondati sui modelli sono basati su correlazioni matematico-statistiche tra variabili aziendali mediante le quali riuscire a diagnosticare per tempo delle situazioni di crisi. Infine i metodi basati sugli indici si riconducono all'uso di strumenti di analisi di bilancio, DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 45.

rappresentano elementi primari dell'inizio di una crisi (⁴²⁹). Tuttavia, la mancanza di strumenti specifici adoperati dalla maggioranza delle imprese come mezzi per prevenire situazioni di insolvenza ed, allo stesso tempo, la turbolenza degli equilibri economici e finanziari, permettono di attribuire un ruolo rilevante all'analisi di bilancio come mezzo di prevenzione della crisi (⁴³⁰). Si tratta di uno strumento facente parte del sistema integrato di analisi avente costi di implementazione contenuti e di facile utilizzo. La prevenzione della crisi necessita di strumenti ben definiti e l'analisi di bilancio, per indici e flussi, garantisce un indispensabile supporto per il monitoraggio degli equilibri economici-finanziari, delle loro coordinazioni e per l'identificazione di probabili rischi futuri. Attraverso utili indicatori, in linea con la realtà aziendale ed il sistema concorrenziale, si può definire un indispensabile mezzo per comprendere i risultati delle azioni strategiche implementate nel passato e per una gestione preventiva dei rischi. Per svolgere un'attenta attività di prevenzione, infatti, è indispensabile la comprensione dei più significativi agenti di rischio a cui la piccola e media impresa è sottoposta e della loro probabilità di realizzazione. L'analisi di bilancio viene usata come strumento per diagnosticare le crisi aziendali visto che essa può fornire un valido aiuto, specie in una visione preventiva, anche per gli analisti esterni. Si deve sottolineare, però, che l'analisi di bilancio utilizza dati contabili consuntivi per cui i risultati esprimono una visione di sintesi della gestione passata. Ciò ne consegue che, solo nel caso in cui la gestione passata sia conforme agli andamenti attuali e prospettici dell'azienda, allora i risultati dell'analisi di bilancio possono essere considerati attendibili al fine di essere utilizzati in ottica preventiva della crisi. Pertanto, un utilizzo efficace dell'analisi di bilancio deve consentire agli utilizzatori di comprendere *“i potenziali sintomi di una futura crisi e non le prime manifestazioni di una crisi già in corso”* (⁴³¹). Per queste ragioni, l'arco temporale su cui concentrare l'analisi rappresenta un fattore critico da cui ne discende la capacità segnaletica dello strumento in questione. Un criterio che può rivelarsi utile per una corretta analisi di bilancio è, di norma, riferito ad un periodo non inferiore a tre esercizi consecutivi, *“attraverso cui disegnare linee di tendenza che permettono di delineare il più probabile scenario dell'attività aziendale”* (⁴³²). Periodi troppo estesi possono influire negativamente nella comprensione dei futuri scenari a causa dei mutamenti avvenuti sia nell'organizzazione, sia

⁴²⁹ DI TOMA P., “L'analisi di bilancio per la prevenzione delle crisi d'impresa”, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 6, giugno 2012, p. 32.

⁴³⁰ GORI E., FISSI S., “Qual è il contributo dell'analisi di bilancio nella prevenzione della crisi?”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2012, p. 42.

⁴³¹ DI TOMA P., “L'analisi di bilancio per la prevenzione delle crisi d'impresa”, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 6, giugno 2012, p. 27.

⁴³² DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 45.

nel contesto competitivo, mentre periodi troppo corti non sono adeguati per segnalare in modo conforme la dinamica dei fattori critici. L'utilizzo di un orizzonte temporale adeguato consente, quindi, all'analisi di bilancio di rilevare con maggiore attendibilità i potenziali segnali critici futuri che incidono nell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa. Da ciò ne consegue che, in presenza di evidenti discontinuità da un anno all'altro, l'analisi del trend del triennio non può considerarsi attendibile per garantire l'equilibrio futuro. Per queste ragioni, si rammenta che l'analisi per indici e per flussi rappresentano un punto di partenza essenziale per l'analista, il quale dovrà completare l'indagine necessariamente con altri strumenti come, ad esempio, i budget, le previsioni dei flussi di cassa ed altri ancora ritenuti consoni a mettere in luce gli aspetti critici di gestione in atto e futuri dell'impresa.

In definitiva, gli indicatori impiegabili ai fini predittivi delle eventuali situazioni di crisi sono numerosi e diversificati, ciascuno in funzione alle specifiche finalità conoscitive dell'analista. Gli indicatori possono subire ulteriori modificazioni qualora il focus dell'analisi si sposta dalla conoscenza della situazione storica ed attuale, verso quella previsionale dell'impresa, *“per la quale occorre identificare indicatori capaci di intercettare segnali deboli e forti del contesto esterno e di anticipare l'evoluzione del corso aziendale”* ⁽⁴³³⁾. A parere di chi scrive, nessun indicatore costruito in modo generalizzato può rappresentare, singolarmente, la garanzia di un esemplare modello di interpretazione di eventuali segnali di squilibri futuri. Anche in questo contesto, l'analisi di bilancio deve essere considerata come un fondamentale ed insostituibile strumento di supporto dei manager e deve essere implementata in base alle specifiche realtà aziendali.

La tecnica di previsione della crisi aziendale mediante l'analisi di bilancio rimanda a quanto detto a proposito della costruzione del set di indicatori che misurano le performance reddituali e patrimoniali-finanziarie ⁽⁴³⁴⁾. Secondo Guatri, quando si palesano situazioni in cui uno o più indici evidenziano variazioni negative rispetto alla media del gruppo di riferimento, ne consegue che l'impresa è destinata a squilibri rappresentabili come fattori latenti di crisi ⁽⁴³⁵⁾. Lo stesso autore, sottolineando l'esistenza di limiti riferiti all'analisi di bilancio, suggerisce l'approfondimento di alcuni temi al fine di inquadrare e rilevare correttamente l'esistenza di fattori potenziali di crisi. I temi in questione sono: l'aspetto di mercato, l'aspetto finanziario e

⁴³³ PENCARELLI T. (a cura di), *op. cit.*, pp. 62-63.

⁴³⁴ Per un approfondimento dei singoli indicatori e del relativo calcolo si rimanda al capitolo 1, in quanto in questa sede l'obiettivo è l'esplicazione del valore informativo che all'analisi di bilancio può essere riconosciuto e non spiegare le finalità dei singoli indicatori, i quali sono già stati ampiamente trattati nella parte dedicata a tale tema.

⁴³⁵ GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 1986, p. 45.

l'aspetto manageriale (⁴³⁶). Dello stesso parere è Rossi, il quale sostiene che la comprensione delle condizioni ambientali, di settore e di mercato dell'impresa in una visione più ampia rispetto al bilancio d'esercizio perfeziona il supporto informativo dell'analista e gli consente di osservare e percepire in modo adeguato i fenomeni che colpiscono l'impresa (⁴³⁷). Nonostante i limiti evidenziati da alcuni autori in merito all'analisi di bilancio, essa ha avuto ampia diffusione ai fini della previsione delle crisi aziendali in quanto consente di: studiare, nell'ambito aziendale, le variazioni tra i risultati conseguiti e gli obiettivi prefissati in un determinato momento; confrontare nel tempo gli indicatori per valutare l'andamento aziendale, mettere a confronto i risultati dell'azienda esaminata con quelli di aziende simili operanti nello stesso settore (⁴³⁸). Così facendo si possono esprimere dei giudizi sulla realtà aziendale sottostante il bilancio. Quando si ricorre l'impiego a questo tipo di confronto è opportuno considerare l'osservazione di alcuni aspetti quali la similarità in termini organizzativi, strutturali o produttivi tra le diverse realtà, ovvero l'affinità per quel che concerne l'applicazione dei criteri di contabilizzazione e rappresentazione delle poste di bilancio (⁴³⁹). Il confronto dei dati di bilancio identifica un'attività fondamentale per l'importanza dell'analisi di bilancio. Infatti l'analisi dei prospetti degli indici si basa su un confronto diretto volto ad intuire se è in atto un miglioramento, o peggioramento, della situazione gestionale aziendale. Il paragone temporale è senza ombra di dubbio la valutazione più veloce da realizzare in quanto si comparano i risultati a consuntivo di un'azienda di uno specifico anno, con i dati storici relativi ad un periodo antecedente. Quest'analisi non genera difficoltà in termini di rintracciabilità delle informazioni dato che è una comparazione effettuata sull'azienda stessa. In questo modo, si possono osservare gli andamenti aziendali senza però cogliere il confronto degli stessi con l'ambiente competitivo. L'analisi cosiddetta spaziale dovrebbe, invece, garantire di individuare l'andamento aziendale in un contesto competitivo o, se visto in termini generali, nell'ambiente macroeconomico. L'analisi di bilancio, in questo secondo caso, acquista un'importanza relativa, si pensi, ad esempio, al caso in cui un trend positivo potrebbe tradursi in un andamento negativo se il settore, od il cosiddetto benchmark, evidenzia valori di gran lunga migliori. Quest'analisi, improntata sulla comparazione, deve affrontare diversi problemi come la reperibilità dei dati e l'attendibilità degli stessi. Il paragone con le altre imprese dell'ambiente esterno necessita la

⁴³⁶ *Ibid.*

⁴³⁷ ROSSI C., *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1988, p. 54.

⁴³⁸ PENCARELLI T. (a cura di), *op. cit.*, p. 90.

⁴³⁹ *Ibid.*

determinazione, alla base dell'analisi, di un'azienda di riferimento. I bilanci di queste possono essere riesaminati utilizzando degli schemi omogenei che seguono la logica del sistema integrato di analisi, in particolare lo stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario ed il conto economico riclassificato a costo del venduto e ricavi. In questo tipo di analisi, molto spesso, il confronto viene alimentato usando i valori in termini percentuali in quanto le aziende, anche se operanti nello stesso settore, possono possedere volumi molto differenti e, di conseguenza, la comparazione dei valori assoluti non sarebbe obiettiva. Inoltre, l'obiettivo interpretativo è volto alla ricerca degli elementi che permettono al benchmark di vantare efficienze non conosciute dall'azienda. Il reperimento dei bilanci delle benchmark non rappresenta una difficoltà trascendentale in quanto le camere di commercio mettono a disposizione servizi online per l'acquisizione dei bilanci stessi. In via preventiva si possono riscontrare altre problematiche tra cui la principale è l'individuazione del benchmark. Infatti, le aziende che si vanno a comparare dovrebbero avere caratteristiche simili, come avere lo stesso settore di appartenenza o lo stesso grado di integrazione verticale ed, in ultima, uguali strutture produttive. Nel momento in cui non si comprende appieno l'effettiva operatività dell'agente concorrente ne discende un errato confronto orizzontale che può sfociare in una inevitabile distorsione della realtà.

La comparazione spaziale può essere esercitata impiegando, come parametro di riferimento, anche i valori medi di settore. Questi ultimi consentono di definire la visuale uniforme dei soggetti di un determinato settore competitivo. Il paragone può verificarsi sia con il confronto di bilanci, sia con indicatori medi di settore. Il procedimento impiegato per il calcolo è fondamentale per escludere problemi di attendibilità e per una valida interpretazione dei dati. I valori medi, infatti, possono risentire la presenza delle imprese di grandi dimensioni, in questo caso, senza informazioni sulla variabilità dei dati rispetto ai valori medi non è plausibile disegnare il profilo statisticamente "normale" dell'azienda-tipo del settore (⁴⁴⁰).

Le analisi di bilancio sono state oggetto di numerosi studi al fine di sviluppare, mediante un approccio statistico, dei modelli "empirici" (⁴⁴¹) per individuare il rischio di insolvenza di un'impresa. I primi studi relativi al tema dell'analisi di bilancio come strumento adeguato ad individuare e prevenire le crisi aziendali hanno avuto inizio nel mondo anglosassone dopo la crisi del '29. Essi si basavano sulla tecnica di previsione dell'analisi discriminante definita univariata, in quanto analizzava i singoli indici senza tenere in considerazione le relazioni ed

⁴⁴⁰ DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 82.

⁴⁴¹ I modelli sono definiti "empirici" in quanto derivano da analisi reali effettuate su campioni di imprese.

interdipendenze esistenti tra loro (⁴⁴²). A tal proposito, un significativo tentativo veniva proposto da Fitzpatrick, il quale elaborava una ricerca che prendeva in considerazione un campione di 20 imprese di successo con altrettante fallite ed analizzava l'andamento di 13 indici di bilancio relativi al periodo 1920-1929 al fine di verificare l'esistenza di una correlazione tra gli indici esaminati ed il fallimento (⁴⁴³). Uno studio successivo veniva condotto da Smith e Winakor nel 1935, i quali analizzavano la struttura finanziaria di 183 imprese fallite tra il 1923 ed il 1931 (⁴⁴⁴). Gli autori riscontravano diverse difficoltà nel calcolo degli indici a causa dell'impossibilità di consultare alcuni documenti obbligatori del bilancio d'esercizio delle imprese analizzate ed identificavano in alcuni *ratio* tra quelli utilizzati, i migliori indicatori per segnalare le imprese aventi un andamento negativo negli esercizi precedenti al fallimento (⁴⁴⁵).

Un simile studio veniva implementato da Merwin che focalizzava l'analisi su alcune piccole imprese tra il 1926 ed il 1932. L'autore metteva a confronto gli indici più significativi delle aziende di successo con quelle delle aziende in procinto di fallire ed evidenziava che queste ultime presentavano segnali di debolezza già da quattro a sei anni prima del fallimento per poi aumentare man mano che questo si avvicinava (⁴⁴⁶).

Il primo lavoro significativo che esaminava un'analisi sistematica e rigorosa sulla capacità dei singoli quozienti di bilancio, non solo per spiegare il fallimento dell'impresa, ma soprattutto per prevenire la crisi d'azienda, è riconducibile a Beaver nel 1966 (⁴⁴⁷). Lo studio dell'autore in questione si riferiva al periodo tra il 1954 ed il 1964 e si basava su un campione di 158 unità produttive, suddivise in maniera paritaria in due gruppi costituiti, da un lato, dalle unità

⁴⁴² L'obiettivo comune che si voleva perseguire era di identificare degli indici di bilancio più significativi ai fini della previsione delle insolvenze attraverso lo studio dell'andamento degli stessi negli anni che precedevano il fallimento.

⁴⁴³ HERRIGAN J. O., "A Short History of Financial Ratio Analysis", in *The Accounting Review*, n. 2, aprile 1968, pp. 284-294.

⁴⁴⁴ CHENG LIM T., ET ALII, "Bankruptcy Prediction: Theoretical Framework Proposal", in *International Journal of Management Sciences and Business Research*, n. 9, ottobre 2012, pp. 69-74.

⁴⁴⁵ "Smith and Winaker found that the ratios working capital to total assets, cash to total assets, current asset liquidity, and current liabilities to total assets were found to be the best indicators of imminent failure for unsuccessful companies as they approached bankruptcy", ANGRISANI D. P., GOLDMAN R. L., *Predicting Successful Hospital Mergers and Acquisitions: A Financial and Marketing Analytical Tool*, Routledge, New York and London, 1997, p. 9.

⁴⁴⁶ "Another development which gained popularity during this period was the practice of using a number of ratios to describe a wide variety of a firm's characteristics. Studies of this nature provided a wealth of information about the behaviours of ratio over time and the variation of ratios between different types of organizations. A few of these studies looked at the potential for utilizing ratios in financial statement analysis. These studies supplied materials which could be used for the formulation of hypotheses in the development of a formal theory of ratio analysis. However, they were never translated into the field of ratio analysis", SANOBAR A. S., "An Overview of Financial Ratios from 1900's Till Present Day", in *International Journal of Research in Commerce and Management*, n. 8, dicembre 2010, pp. 126-130.

⁴⁴⁷ ANGRISANI D. P., GOLDMAN R. L., *op. cit.*, p. 9.

sane e, dall'altro, da quelle che presentavano delle difficoltà a far fronte agli impegni finanziari ⁽⁴⁴⁸⁾. In quest'ultima categoria, l'autore faceva rientrare le aziende che presentavano una situazione anomala rappresentata dall'insolvenza ⁽⁴⁴⁹⁾. Tuttavia Beaver nel campione di 79 aziende in crisi esaminate includeva non solo quelle incapaci di adempiere regolarmente agli impegni finanziari assunti o prossime al fallimento, ma anche quelle che presentavano situazioni di scoperto bancario ⁽⁴⁵⁰⁾. Inoltre la presenza, nel campione delle imprese in difficoltà, di situazioni molto disomogenee tra loro conduceva, inevitabilmente, a mettere in discussione l'affidabilità dei risultati ottenuti ⁽⁴⁵¹⁾.

I risultati raggiunti da Beaver hanno evidenziato che non tutti gli indici hanno lo stesso grado di predire il fallimento, in particolare egli sottolinea la minor capacità predittiva degli indici attinenti il capitale circolante netto e la liquidità, mettendo in discussione le posizioni assunte dagli autori precedenti dell'epoca ⁽⁴⁵²⁾. Questi indicatori, infatti, si erano dimostrati idonei a prevedere le insolvenze solo nell'anno precedente al fallimento, mentre quelli relativi alla redditività netta, alla struttura finanziaria ed alla capacità di generare flussi di cassa hanno dimostrato la loro capacità predittiva già cinque anni prima al dissesto ⁽⁴⁵³⁾.

Gli studi successivi a Beaver utilizzavano l'analisi multivariata in quanto considerata più utile per rappresentare la complessità della realtà ed, al tempo stesso, riuscivano ad esprimere in una visione unitaria attraverso l'analisi di un gran numero di variabili considerate simultaneamente, l'aspetto reddituale, finanziario e monetario ⁽⁴⁵⁴⁾.

A parere di chi scrive, il sintomo più eclatante di una crisi in corso può essere identificato dalla nascita di uno stato di insolvenza, ossia l'incapacità dell'impresa di fronteggiare ai propri fabbisogni finanziari. Una piccola e media impresa che tende ad una situazione di insolvenza,

⁴⁴⁸ Nelle unità produttive con difficoltà Beaver intendeva una delle seguenti situazioni: mancato pagamento dei dividendi sulle azioni privilegiate; scoperto di conto corrente; inadempimento per le obbligazioni in scadenza; fallimento, BEAVER W. H., "Financial Ratios As Predictors of Failure", in *Journal of Accounting Research*, n. 3, dicembre 1966, p. 71.

⁴⁴⁹ *Ivi*, p. 72.

⁴⁵⁰ La scelta operata da Beaver veniva criticata da diversi autori in quanto un'impresa che presentava un'anomalia dovuta da un'eccedenza delle uscite bancarie rispetto alle entrate è sicuramente meno grave e più facile da risolvere rispetto ad una situazione di fallimento.

⁴⁵¹ CESTARI G., *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè Editore, Milano, 2009, p. 161. A tal proposito anche la composizione del gruppo delle aziende in crisi era oggetto di critiche. In alcuni casi queste avevano dato il seguito a nuovi strumenti finalizzati a perfezionare quelli vigenti.

⁴⁵² BIERMAN H., "Measuring Financial Liquidity", in *The Accounting Review*, n. 4, 1960, pp. 628-632.

⁴⁵³ In aggiunta a ciò, "Beaver suggested the possibility that multiple ratios considered simultaneously may have higher predictive ability than single ratios and so began the evolution of bankruptcy prediction models", CHENG LIM T., ET ALII, "Bankruptcy Prediction: Theoretical Framework Proposal", in *International Journal of Management Sciences and Business Research*, n. 9, ottobre 2012, pp. 69-74.

⁴⁵⁴ Per un approfondimento si rinvia a ALTMAN E. I., "Financial Ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy" in *The Journal of Finance*, n. 4, settembre 1969, pp. 589-609.

con una elevata probabilità, sta giungendo alla fase del dissesto. La definizione dell'insolvenza porta, di norma, la richiesta da parte degli istituti di credito alla restituzione di capitali ed, in concomitanza, alla riduzione od eliminazione delle linee di fido concesse in via preventiva, generando così un rischio potenziale di arresto delle operazioni caratteristiche dell'impresa. Per osservare la solvibilità dell'impresa si può implementare l'analisi della liquidità in modo da verificare nel breve periodo l'equilibrio monetario aziendale. La liquidità si riconduce all'abilità dell'azienda stessa di onorare i pagamenti entro le scadenze senza correre il rischio di mettere in discussione le condizioni che garantiscono l'equilibrio economico e patrimoniale ⁽⁴⁵⁵⁾. La solvibilità aziendale viene analizzata in un'ottica di breve periodo e, di conseguenza, le PMI dovrebbero periodicamente monitorare tale aspetto in modo da non incorrere ad inaspettate ed improvvise situazioni di criticità.

3.4 Le strategie di risanamento

Il fenomeno della crisi d'impresa, come più volte sottolineato, interessa l'azienda nella sua interezza ed è preceduto dal susseguirsi di un complesso di sintomi negativi, più o meno gravi, i quali non sempre sono compresi o valutati con la doverosa attenzione dal management aziendale ⁽⁴⁵⁶⁾. La crisi si manifesta come una sorta di spirale viziosa che minaccia seriamente la continuità dell'azienda e, con scarsa probabilità, può essere placata senza il ricorso ad interventi strutturali che richiedono risorse eccezionali ⁽⁴⁵⁷⁾. Questo è dovuto al fatto che, quando si diffonde, non colpisce solo una specifica area di gestione od un singolo settore, ma si configura come un fenomeno di natura sistemica che colpisce l'azienda nella sua globalità. Nel corso degli ultimi anni, nel nostro Paese così come in molti dell'Europa, la crisi d'impresa rappresenta un evento frequente che interessa una fase del ciclo di vita di numerose piccole e medie imprese. Una volta accertato lo stato di crisi è rilevante scegliere se dare inizio ad un *“processo di risanamento oppure procedere, con il minore costo possibile, alla liquidazione dell'impresa”* ⁽⁴⁵⁸⁾. Per far fronte ad un contesto critico di simile portata e tentare

⁴⁵⁵ A tal proposito, Melis afferma che “gli impegni finanziari devono essere fronteggiati in modo economico, ossia le risorse devono derivare dai normali flussi monetari di gestione, senza dover ricorrere ad operazioni particolari che possono intaccare l'economicità dell'impresa, ad esempio, quando, la liquidità necessaria viene recuperata con un realizzo affrettato di beni aziendali che penalizza il risultato economico”, MELIS. G., *op. cit.*, p. 89.

⁴⁵⁶ PICIOCCHI P., *Crisi d'impresa e monitoraggio di vitalità. L'approccio sistemico vitale per l'analisi dei processi di crisi*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2003, p. 57.

⁴⁵⁷ SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 22.

⁴⁵⁸ *Ivi*, p. 54. Guatri afferma che “il momento essenziale diventa allora l'accertamento dell'opportunità di impiegare nuove risorse per tentare di salvare quanto ancora esiste di vitale e produttivo; evitando per altro il

di ricondurre l'impresa in una situazione di equilibrio è spesso d'obbligo intraprendere un comportamento strategico orientato al futuro ed indirizzato al cambiamento. La strategia di risanamento richiede, infatti, l'intenzione e la capacità di intraprendere, anche nelle criticità, occasioni di crescita. L'incertezza e l'instabilità rappresentano due caratteristiche che permangano per tutto il periodo che inizia dal momento del riconoscimento dello stato di crisi fino alla potenziale risoluzione della stessa. In alcuni casi la crisi rappresenta un'occasione per l'impresa, che si vede costretta a cambiare le proprie strategie intraprese fino a quel momento al fine di raggiungere nuove condizioni di vantaggio competitivo ⁽⁴⁵⁹⁾. Solo in questo caso il profilo strategico sormonta quello del normale risanamento, le insidie incentivano l'inventiva e si mettono le basi per migliori scenari competitivi sia economici, sia patrimoniali-finanziari. Il successo dell'impresa è basato su “*una formula strategica unica ed originale*”, in grado di replicarsi costantemente nel tempo e caratterizzato da una supremazia qualitativa nello svolgimento della gestione che si configura in una elevata redditività ed in basi più solide ⁽⁴⁶⁰⁾. Nei risanamenti strategici il processo che prevede la ricerca delle cause della crisi che hanno condotto l'impresa in una situazione degenerativa, per procedere poi con la loro eliminazione e l'implementazione di una nuova struttura economico-gestionale più efficiente, viene messo in secondo piano. Infatti, la visione strategica induce a mutare l'ottica di analisi che si focalizza, piuttosto che sulla ricerca delle cause che hanno condotto alla crisi, sullo studio di un nuovo modello strategico di business. Questo modo di rispondere alla crisi aziendale si caratterizza nel progettare un nuovo modello di business che conduce al successo e prende il via con una fase di innovazione che, necessariamente, deve riguardare l'intera struttura aziendale e sottintende l'eliminazione delle cause di disequilibrio che risiedono nel modello gestionale in corso ⁽⁴⁶¹⁾. Questo tipo di approccio alla crisi, rispetto al metodo tradizionale, ha il vantaggio di non impiegare il tempo a disposizione per la ricerca della cause, ma di concentrarsi fin da subito sulla creazione ed impiego di un nuovo modello di gestione ⁽⁴⁶²⁾. Un errore comune dei manager delle piccole e medie imprese è pensare di

rischio di sprecare tali risorse se l'azienda è ormai irrecuperabile o di impiegare risorse sproporzionate rispetto ai limitati risultati ottenibili”, GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, cit., p. 53.

⁴⁵⁹ Secondo Galeotti, il vantaggio competitivo riflette “una situazione di superiorità qualitativa nelle condizioni di svolgimento della gestione che si traduce in una redditività maggiore e dalle basi più solide”, GALEOTTI M., *La valutazione strategica nell'ipotesi di cessione dell'azienda*, Giuffrè Editore, Milano, 1995, p. 222.

⁴⁶⁰ GALEOTTI M., GARZELLA S. (a cura di), *Governo strategico dell'azienda*, G. Giappicchelli Editore, Torino, 2013, p. 6.

⁴⁶¹ FERRINI G., *L'innovazione dei processi di business. Come affrontare la gestione dei cambiamenti determinati dalla globalizzazione delle economie e dallo sviluppo turbolento delle tecnologie*, Franco Angeli Editore, Milano, 2005, p. 75.

⁴⁶² Il tempo disponibile, nei processi di risanamento, rappresenta un fattore di estrema importanza. Esso deve essere considerato sotto due aspetti: “il primo è rappresentato dal tempo disponibile per preservare la continuità

superare la crisi esclusivamente ricercando le cause di essa. Nella maggior parte dei casi, invece, serve un cambiamento rivoluzionario basato su una implementazione innovativa di un modello di gestione fondato su un nuovo modo di fare impresa. La comprensione delle cause della crisi, molto spesso, non è una condizione sufficiente per rilanciare l'impresa, piuttosto, è un processo utile per non compiere, in futuro, gli errori già commessi (⁴⁶³). I risanamenti strategici, dunque, approfittano di una situazione di criticità per mettere in discussione l'intera gestione dell'impresa e ricercare nuove fonti e situazioni di vantaggio competitivo. Tuttavia, molti imprenditori delle PMI attualmente in crisi sono molto ostili ad intraprendere un simile cambiamento perché ciò significherebbe, necessariamente, mettere in discussione il modo di fare impresa che ha caratterizzato il successo dell'azienda fino a quel momento. L'avventurarsi in scenari futuri non conosciuti di cui non si può prevederne l'esito rappresenta una grande sfida da intraprendere per le imprese in difficoltà (⁴⁶⁴). Una strada plausibile, diversa dalle tradizionali, può contemplare: l'individuazione, nel contesto di crisi, di risorse e potenzialità non conosciute; l'identificazione di formule strategiche nelle quali tali risorse possono costituire fattori critici di successo; il riconoscimento di comportamenti necessari per attivare tali risorse; adoperare il processo di valorizzazione di tali risorse come mezzo del risanamento per condurre l'impresa verso nuove iniziative di successo; realizzare un piano sistematico; guidare e monitorare il processo di risanamento (⁴⁶⁵). Si deve sottolineare che il momento iniziale del processo è segnato dall'osservazione di risorse latenti che possono essere sviluppate e possono rappresentare una via futura per il successo dell'impresa. Proprio l'individuazione di tali risorse nascoste deve portare l'impresa a tenere in considerazione la possibilità di avviare una strategia di risanamento. In caso contrario, il management dovrà intraprendere altre strade e valutare altre soluzioni alla crisi, con il minore costo possibile, tra le quali fanno parte anche la liquidazione ed il fallimento. Pertanto, nel caso in cui non si verificasse l'esistenza di risorse potenziali in grado di cambiare lo stato dell'impresa, il risanamento della stessa non deve considerarsi come l'unica soluzione

dell'impresa; il secondo è costituito dal tempo come fattore di costo, in quanto l'ammontare e la durata dell'impegno di risorse finanziarie straordinarie si concentrano in costi, che l'imprenditore potrà essere disposto o non disposto a sopportare", SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 56.

⁴⁶³ "In quest'ottica il progetto di risanamento diventa l'elemento portante di tutta la nuova strategia di gestione, l'azienda effettuerà un'analisi interna (swot analysis) delle proprie capacità, delle risorse, di cui è in possesso non sfruttate adeguatamente, il cui corretto e rinnovato impiego può consentire all'impresa di riacquistare la fiducia degli stakeholder, ma anche un'accurata e «onesta» analisi dei propri punti di debolezza, oltre alla valutazione delle opportunità mai sfruttate e delle potenziali minacce che si possono presentare nella realizzazione del nuovo piano strategico", BUBBIO A., ET ALII, *Reinventare il Business Model. Come recuperare la redditività perduta*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012, p. 107.

⁴⁶⁴ MUELLER G. C., MC KINLEY W., MONE M. A., BARKER V. L.. "Organizational decline. A stimulus for innovation?", in *Business Horizons*, n. 6, novembre-dicembre 2001, p. 27.

⁴⁶⁵ DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 175.

plausibile ma, si dovranno considerare altre alternative come la vendita del patrimonio aziendale od, addirittura, la possibilità di lasciare alle spalle la vecchia struttura e ripartire con una nuova entità economica. Le caratteristiche delle risorse, affinché possano essere considerate strategicamente rilevanti, ovvero potenzialmente idonee a giustificare una procedura di risanamento, devono presentare un mix dei seguenti attributi: valore per il mercato; grado di unicità; durevolezza; estensibilità (⁴⁶⁶). Pertanto, una risorsa è definita strategicamente rilevante se è in grado di fornire un apporto fondamentale al processo di creazione di valore per il cliente, e viene percepita di estrema importanza anche dal mercato. Inoltre, una risorsa viene ritenuta considerevole anche quando è relativamente unica, non solo in termini tecnici, ma anche sotto il profilo della reperibilità da parte delle altre imprese operanti nello stesso settore ed è, altresì, difficile da rimpiazzare con altre. Il carattere della durevolezza si basa sull'allungamento dell'arco di tempo nel quale la risorsa apporta uno specifico beneficio al valore per il cliente ed, allo stesso tempo, si riferisce al grado di difficoltà incontrato dai concorrenti nel produrre o nel reperire la medesima. L'estensibilità si caratterizza nell'abilità della risorsa di generare l'espansione in altri settori od in nuovi mercati creando delle potenziali sinergie con altre risorse già presenti. Una volta individuate le risorse strategicamente rilevanti, si deve predisporre un piano sistematico e conforme per enfatizzarle e svilupparle. Nonostante i caratteri della crisi e le relative possibilità di risanamento assumano caratteristiche specifiche per ciascuna realtà aziendale, si può individuare un modello di analisi che agevola l'azione di risanamento e si identifichi in tre fondamentali passaggi tra loro interconnessi: il riposizionamento competitivo, la ristrutturazione organizzativa, e la ridefinizione della struttura finanziaria (⁴⁶⁷). Questi tre aspetti possono rappresentare i punti cardine per l'identificazione degli stakeholder per il buon fine di un processo risolutivo della crisi d'impresa (⁴⁶⁸).

Considerando che il processo di creazione del valore è strettamente correlato con il contesto competitivo, qualsiasi strategia di risanamento deve necessariamente comprendere un riposizionamento dei prodotti-servizi offerti dall'impresa. Infatti, quando l'azienda è ben posizionata e strategicamente orientata sull'aspetto competitivo, le probabilità di portare a termine in modo compiuto i processi di *turnaround* (⁴⁶⁹) sono molto più alte (⁴⁷⁰). Nella

⁴⁶⁶ BUBBIO A., ET ALII, *op. cit.*, p. 108.

⁴⁶⁷ MIGLIORI S., *Crisi d'impresa e corporate governance*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013, p. 69.

⁴⁶⁸ La creazione di fiducia da parte degli stakeholder nei confronti dell'impresa rappresenta un elemento fondamentale per l'efficace realizzazione del processo di risanamento aziendale.

⁴⁶⁹ “Un processo di *turnaround* pone in discussione le scelte manageriali che hanno caratterizzato il passato aziendale e, prendendo spunto da una crisi, produce un cambiamento nella strategia e nella struttura aziendale. Il *turnaround* attiva, dunque, la tensione verso il cambiamento in termini di ridefinizione della missione, dei valori,

situazione di crisi il risanamento segue una logica differente in base all'attrattività del settore, alla credibilità del prodotto finito ed alla possibilità di far parte a nuove realtà strategiche sconosciute ⁽⁴⁷¹⁾. I primi due aspetti sono riconducibili ai principali attributi dell'analisi strategico-competitiva, ossia la redditività ed il posizionamento strategico. Il vantaggio competitivo può permettere all'azienda di dare avvio a situazioni di economicità anche nel caso in cui il settore di appartenenza è a bassa redditività. In altre parole, l'impresa può trovarsi ad agire in business a media-bassa redditività, ma con un posizionamento competitivo di gran lunga superiore alla media, rendendo così la strategia capace di generare un valore aggiunto. L'obiettivo ottimale è definito dalla strategia che è in grado di occupare un posizionamento così alto da raggiungere il ruolo di leader. Se il *core business* può essere considerato ancora un settore attrattivo e con buone potenzialità reddituali, lo scopo principe da seguire è quello di incrementare il proprio grado di performance ed i risultati, aumentando i ricavi ed, allo stesso tempo, riducendo i costi ⁽⁴⁷²⁾. Nel caso in cui il *core business* non abbia più buone potenzialità strategiche, l'azienda non solo deve cercare una nuova strategia, ma dovrà rivedere gli elementi che consentono un posizionamento sufficiente per garantire una nuova capacità innovativa in modo da posizionare la stessa in una situazione di leadership. Il risanamento può generarsi sia all'interno del business tradizionale, sia adiacente all'attività di riferimento, oppure adattando in simbiosi le due alternative. L'inizio di un'attività in nuovi business può creare un miglioramento corrispondente anche dell'attività tradizionale oppure, in altri casi, può interamente sostituirsi all'usuale attività. In entrambe le situazioni, le operazioni di ingresso in nuovi business devono creare indispensabili sinergie tra le risorse esistenti e quelle a venire. Il processo di risanamento obbliga, di conseguenza, un'analisi sulle potenziali sinergie per dare, così, inizio all'attività di creazione del valore. Le sinergie si

della cultura manageriale ed organizzativa, degli stili di direzione, dei meccanismi operativi: con esso si avvia un processo di reimpostazione della gestione, che richiede l'analisi, la valutazione e la modificazione sostanziale della formula aziendale", PICIOCCI P., *op. cit.*, p. 60. Sciarelli afferma che il *turnaround* "si sviluppa secondo un'ottica di medio-lungo periodo, perché deve portare alla rivitalizzazione dell'impresa che, uscita dalla crisi, punta verso nuovi sentieri di crescita. In altri termini, esso implica una gestione reattiva alla crisi", SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 76.

⁴⁷⁰ BUBBIO A., ET ALII, *op. cit.*, p. 108.

⁴⁷¹ DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 177.

⁴⁷² Quasi in ogni situazione di crisi, a prescindere dalle cause, si verifica uno squilibrio fondamentale tra costi e ricavi, generato da più elevati costi sostenuti rispetto alla produttività dei fattori ed un consistente livello di spese generali. I costi legati alla struttura dell'impresa possono essere ridotti solo in seguito ad interventi consistenti e sistematici da realizzare nell'ottica di modifica della struttura stessa. All'interno dei costi fissi, tuttavia, vi rientrano alcune spese generali sulle quali è possibile porre immediato intervento come, ad esempio, i costi di consulenza aziendale, i compensi del consiglio di amministrazione, le spese di rappresentanza. Interventi tempestivi, in merito alla riduzione dei costi, possono riguardare le condizioni di approvvigionamento di beni e servizi. Infatti, "è sempre possibile rinegoziare termini di fornitura, spesso concordati con margini eccessivi di vantaggio per i fornitori, anche se la rinegoziazione da posizioni di maggior forza dovrà legarsi alla credibilità del piano di risanamento da attuare", SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 95.

possono definire tangibili nel caso in cui si creano a seguito di una condivisione di elementi, processi e clienti individuabili in maniera fisica ed economica mentre, di norma, si definiscono intangibili quando le condivisioni non sono identificabili secondo l'aspetto fisico ed economico (⁴⁷³). Queste ultime, si osservano nella capacità del *Top Management* o dell'imprenditore e nelle loro abilità organizzative. Nell'aspetto produttivo le sinergie si coordinano nelle varie fasi ed in modo specifico nella facoltà di usare elementi comuni, di adeguare le attività e la logistica, e di condividere le nuove tecnologie. Vi sono diverse tipologie di sinergie relative al ciclo di vita dell'impresa, come quelle dell'approvvigionamento, infrastrutturali, amministrative, legali e finanziarie. Un'importanza particolare hanno le sinergie finanziarie, le quali creano un valore aggiunto riducendo gli oneri complessivi dei finanziamenti ed il fabbisogno complessivo. Le sinergie finanziarie possono anche essere determinanti in quanto tendono alla diminuzione del rischio diversificabile (⁴⁷⁴). Infatti, attraverso la diversificazione degli investimenti si vuole raggiungere come obiettivo una vera e propria diminuzione della rischiosità aziendale. Infine, non si deve dimenticare che le sinergie sono volte a conseguire una diminuzione del carico fiscale complessivo. Pertanto, alcune aziende attraverso la creazione di diversi soggetti giuridici, mirano a determinare una minore pressione tributaria attraverso una riduzione della complessiva base imponibile.

Per lanciare nuove idee di business strategiche e sinergiche è indispensabile una decisione a monte da parte del *Top Management* relativamente alla logica che si intende perseguire. È possibile considerare come base di partenza le risorse, oppure lo stesso può decidere di focalizzarsi sulla clientela. Indipendentemente dalla scelta, il riposizionamento competitivo necessita del rilancio dei prodotti volti al mercato, e questo dipenderà principalmente dalle capacità innovative dell'azienda stessa. Inoltre, la compromessa credibilità nei confronti dei propri clienti, persa durante il periodo di crisi, può essere decisamente risolta da una nuova capacità di presentarsi al mercato con prodotti diversi, di gran lunga superiori in termini qualitativi e di prezzo rispetto a quelli dei competitor. In definitiva è necessario puntare sul rilancio competitivo in maniera progressiva e costante in modo da riconquistare la credibilità dei "vecchi" clienti ed acquistarla in quelli potenziali. Il management deve essere in grado di approdare sul mercato con le necessarie risorse monetarie per implementare il piano di risanamento in modo da far percepire al cliente un rinnovamento organizzativo e tecnologico. Se questo processo viene generato in modo concreto ed esaustivo, può creare una valida base

⁴⁷³ DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 179.

⁴⁷⁴ GALEOTTI M., *op. cit.*, p. 281.

di partenza per il successo, tanto più se associato ad elementi distintivi ed alle sinergie strategiche.

Focalizzandosi sull'azione organizzativa si può sostenere che è indispensabile, affinché il risanamento vada a buon fine, una modificazione nel pensiero degli uomini, nella cultura aziendale e nelle strutture formali (⁴⁷⁵). È impensabile alimentare un piano di risanamento senza che si cambino radicalmente le persone al vertice detentrici dei principali poteri di governo dell'azienda. Gli uomini attraverso le loro abilità, le loro esperienze e conoscenze manageriali, sono i veri e propri protagonisti del successo ma, allo stesso tempo, possono essere i diretti responsabili del dissesto aziendale. Per effettuare il giro di boa della crisi e volgere verso una fase di crescita è necessario dare un forte segnale di stravolgimento del governo (⁴⁷⁶). Questo cambiamento è indispensabile non solo per gli stakeholder interni, ma è obbligatorio per riconquistare la credibilità e fiducia degli investitori e dei clienti. Molto spesso, in una situazione di crisi, le risorse umane più preparate e con maggiori capacità manageriali, lasciano l'azienda per accaparrarsi una posizione lavorativa migliore, mentre i soggetti meno abili, non trovando nel mercato del lavoro altre opportunità, rimangono nell'azienda. Per mantenere all'interno della piccola e media impresa le risorse umane spiccanti, si deve condividere con i dipendenti il senso della sfida economica da intraprendere e la possibilità di avanzare di carriera. L'obiettivo è quello di generare un'analisi ed una pianificazione condivisa, in modo da creare un'enfasi ed un entusiasmo nella definizione di un nuovo piano strategico. Nella realtà avviene che, nel momento in cui si avverte la situazione di difficoltà, i lavoratori maturano una demoralizzazione generale e tendono a contrastare la normale attività aziendale. Molto spesso, la ristrutturazione prende l'avvio con una serie di tagli nel costo del personale generando così un circolo virtuoso negativo che non permette una via di uscita, diversamente da quanto illustrato in precedenza. L'azienda deve comunque tendere alle condizioni di economicità anche nella gestione del personale, implementando sempre più uno svecchiamento, una riqualificazione dell'organico ed un netto ridimensionamento delle risorse improduttive. In definitiva, si può affermare che per arrivare

⁴⁷⁵ BUBBIO A., ET ALII, *op. cit.*, p. 114.

⁴⁷⁶ Il management esistente, infatti, "appare non poche volte come l'ultimo ad ammettere che l'impresa è in una situazione di *turnaround*", SICCA L., IZZO F., *La gestione dei processi di Turnaround*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1995, p. 49. La maggior parte degli autori presenti nella letteratura considera il cambiamento del management come un requisito necessario al processo di *turnaroud*. A tal proposito si rimanda a KESNER I. F., DALTON D. R., "Top management turnover and Ceo succession: an investigation of the effects of turnover on performance", in *Journal of Management Studies*, n. 5, settembre 1994, pp. 701-713; KELLY D., AMBURGERY T. L., "Organizational inertia and momentum: A dynamic model of strategic change", in *Academy of Management Journal*, n. 3, settembre 1991, pp. 591-612; ALLEN M. P., PANIAN S. K., LOTZ R. E., "Managerial Succession and Organizational Performance: A Recalcitrant Problem Revisited", in *Administrative Science Quarterly*, n. 2, giugno 1979, pp. 167-180.

ad implementare forti strategie di risanamento è necessario un vero e proprio invigorimento della cultura aziendale nel senso di appartenenza all'azienda e di un univoco spirito di gruppo. Una particolare attenzione si deve porre all'equilibrio negli aspetti finanziari, il quale può essere mantenuto attraverso due diverse modalità: una ricapitalizzazione del patrimonio netto implementando così nuovo capitale di rischio, oppure utilizzando un finanziamento del debito concesso da terzi soggetti ⁽⁴⁷⁷⁾. Indipendentemente dalla scelta effettuata è necessario sottolineare che l'immissione di nuove risorse è un'attività di notevole importanza per riconquistare la propria credibilità ⁽⁴⁷⁸⁾. Il nuovo capitale di rischio apportato può essere ottenuto con diverse modalità. Infatti, si può ricapitalizzare il patrimonio dell'azienda attraverso l'apporto da parte di uno o più soggetti economici già facenti parte della società, i quali hanno come scopo strategico la ridefinizione della maggioranza all'interno dell'organo decisionale. In questo modo la nuova organizzazione strategica prende piede e genera un nuovo trend imprenditoriale nel coordinamento dei fattori produttivi in senso stretto ed, in senso lato, se considerato il personale. Così facendo, si riesce a ridimensionare ed, a volte, eliminare il potere dei soggetti che avevano portato al dissesto aziendale. Diversamente da quanto sopra descritto, le linee imprenditoriali possono essere cambiate in maniera definitiva da nuovi soggetti intraprendenti che decidono di apportare nuova ricchezza all'azienda, generando così un forte cambiamento nella compagine sociale ⁽⁴⁷⁹⁾. La scelta effettuata da parte di un agente esterno di far parte della compagine sociale di un'azienda in forte stato di criticità è largamente influenzata dall'abilità di implementare sinergie valide nel coordinamento di risorse nuove con quelle non sufficientemente utilizzate già presenti all'interno dell'azienda. La decisione di inglobare un soggetto esterno nel *Top Management* deve essere preventivamente analizzata dal soggetto uscente, dal nuovo potenziale socio e dalla compagine esistente, in modo da verificare l'effettiva creazione di valore di tale processo. La decisione di attrarre nuove fonti di capitale di rischio si traduce in un successo solamente nella situazione in cui si constata un valore dell'azienda, analizzata in via autonoma, di gran lunga inferiore rispetto a quello che la stessa è in grado di creare a seguito

⁴⁷⁷ Qualora l'azienda precipiti in uno stato di insolvenza e di illiquidità, Sciarelli afferma che "il patrimonio netto, divenuto negativo, per la prevalenza delle passività sulle attività aziendali, comporta la necessità immediata di interventi di ricapitalizzazione, diretti a pareggiare le perdite di gestione e a ricreare stock di risorse necessario per l'esercizio della gestione caratteristica", SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 98. A tal proposito si veda anche PICIOCCHI P., *op. cit.*, p. 76.

⁴⁷⁸ "La ricapitalizzazione nella giusta misura costituisce, dunque, un fatto di straordinaria importanza nella logica del risanamento sia perché assicura tranquillità finanziaria ai responsabili del *turnaround* sia perché testimonia, all'esterno, la credibilità del piano di riequilibrio aziendale messo a punto dalla proprietà", SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 99.

⁴⁷⁹ CODA V., ET ALII, *Crisi d'impresa e strategie di superamento*, Giuffrè Editore, Milano, 1987, p. 21.

dell'entrata di un nuovo soggetto esterno. Il soggetto che desidera intraprendere in maniera non passiva il rilancio aziendale non dovrà solamente conferire nuova ricchezza in termini monetari, ma dovrà contribuire anche nell'entrata di nuovi mercati, nell'apporto di capacità tecniche, di innovazione tecnologica, e di nuove abilità relazionali nei confronti dei soggetti che garantiscono l'approvvigionamento. Non si deve dimenticare che il nuovo *Top Management* dovrà essere in grado di ripianificare nuove ottimali condizioni con gli istituti di credito, in modo da ottenere delle buone condizioni contrattuali per eventuali esigenze di disponibilità liquide. Nel periodo di risanamento i sacrifici ed i costi addebitati devono essere sufficientemente contraccambiati dai vantaggi ottenibili nel futuro o da una diminuzione dei risultati negativi più prossimi. Nel medio lungo periodo è necessario, secondo una logica strategica, remunerare i fattori produttivi impiegati ed, allo stesso tempo, essere in grado, a seguito dell'innovativa abilità, di far fronte ai debiti contratti con un migliore potere contrattuale. In ultima analisi vi è la possibilità per l'azienda di far fronte al proprio fabbisogno con le fonti finanziarie esterne. Questa tipologia può essere alimentata secondo diverse modalità, ad esempio con il consolidamento del debito esistente, rinunciando a quote di capitali o di interessi, investendo in nuovo capitale di credito e convertendo i crediti in capitale di rischio ⁽⁴⁸⁰⁾. Il consolidamento si identifica come un processo attraverso il quale l'impresa percepisce dai finanziatori una revisione del contratto di debito esistente generando così una dilazione nel tempo dell'ammontare da rimborsare ⁽⁴⁸¹⁾. Accade molto frequentemente che i finanziatori permettono una vera e propria sospensione temporanea del rimborso della quota capitale e, di conseguenza, l'azienda si troverà nella situazione di onorare solo la quota di interessi. Negli ultimi anni di crisi, le aziende che dispongono di minime garanzie chiedono nuovamente altre disponibilità finanziarie in modo da dare avvio al piano di rilancio. Tra il linguaggio bancario, questa operazione è definita "convenzione di salvataggio", ossia un vero e proprio accordo che comprende in maniera complessiva la maggior parte dei finanziatori ⁽⁴⁸²⁾. Questo contratto si caratterizza per determinati aspetti ricorrenti: il *pactum de non petendo* e le *convenants*. Il primo stabilisce una vera e propria tregua tra i soggetti che vantano il credito e l'impresa in crisi, in quanto definisce il divieto ai

⁴⁸⁰ DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 194.

⁴⁸¹ "Per consolidamento dei debiti si intende la ridefinizione delle condizioni dell'indebitamento, ovvero una modifica dei termini contrattuali del credito originario, comportando l'estensione dei tempi di rimborso e/o la riduzione del tasso d'interesse originario per un certo lasso di tempo", SCIUTELLA E., "Crisi d'impresa: soluzioni stragiudiziali e ruolo delle banche", in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, marzo-aprile 2000, p. 259. A tal proposito si rimanda anche a SANTINI R., "Il percorso delle soluzioni stragiudiziali alle crisi d'impresa", in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1, gennaio-febbraio 1998, pp. 628-643.

⁴⁸² SCIUTELLA E., "Crisi d'impresa: soluzioni stragiudiziali e ruolo delle banche", in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, marzo-aprile 2000, pp. 257-258.

creditori di esigere il credito per un determinato periodo di tempo o, addirittura, illimitato. Si sottolinea che questo patto non va a cambiare la base obbligatoria del rapporto ma ne sospende l'efficacia. In questa situazione, in cui i finanziatori acconsentono per una loro peggiore situazione apparente, si denota una corrispondente domanda di diverse tutele dal punto di vista gestionale, messe così in pratica con la sola intenzione di vantare garanzia sul reale e concreto esito della strategia di risanamento. Proprio per questo motivo vengono stipulati i *convenants*, ossia viene reso formale in un atto il diritto dei creditori di partecipare al piano di risanamento con una superiore autorità nella gestione dell'impresa in crisi. In questo modo, il contratto prevede la possibilità ai finanziatori di osservare, in maniera libera e periodica, i dati contabili ed, in via generale, il trend della nuova politica di risanamento. Allo stesso tempo, l'accordo permette agli istituti di credito una vera e diretta azione nella definizione del *Top Management* aziendale. Infine tale convenzione, prevede anche il reintegro da parte della vecchia compagine sociale del capitale sociale in modo da rimborsare il credito quando i dati a consuntivo della nuova gestione strategica non lo consentono. Questi mezzi devono essere analizzati in maniera completa e devono essere alimentati in modo concomitante, ossia attivando la nuova finanza aziendale assieme ad una nuova logica basata su una prospettiva competitiva ed industriale, generando così le basi per una situazione che possa tendere nuovamente ad un equilibrio monetario aziendale in un sistema di analisi integrato. In una fase di ristrutturazione l'interdipendenza dei creditori con il soggetto economico può rischiare di annebbiare lo spirito imprenditoriale e la creatività interna necessaria per implementare nuove strade per lo sviluppo e, di conseguenza, per l'uscita dalla crisi. In conclusione, l'intento dovrebbe essere quello di provare a possedere una nuova capacità manageriale e non un ridimensionamento dell'abilità imprenditoriale con l'istituzione di una nuova tipologia di rapporto con gli istituti di credito.

3.5 Le linee guida del risanamento

La strategia di risanamento, finalizzata a definire un profilo imprenditoriale diverso da quello esistente, necessita di importanti stravolgimenti che riguardano l'impresa nel suo complesso sia dal punto di vista dei rapporti interni, sia esterni (⁴⁸³). La qualità delle strategie aziendali è

⁴⁸³ La gestione strategica mette in discussione ed alimenta il cambiamento dell'impostazione imprenditoriale, inoltre, "il problema da cui prende l'avvio qualsiasi attività di gestione strategica è di capire qual è l'attuale impostazione imprenditoriale, di giudicarne la validità e di invidiarne, almeno nelle loro linee di fondo, le eventuali necessità di rinnovamento della stessa", CODA V., "La valutazione della formula imprenditoriale.

strettamente collegata alla capacità di generare ricchezza, intesa come lo scopo ultimo del risanamento aziendale. Con il risanamento strategico vi è la possibilità di raggiungere, o meno, l'obiettivo della creazione di valore attraverso il nuovo business imprenditoriale. Nonostante la decisione di provvedere ad un cambiamento fondamentale che stravolge la struttura aziendale, il risanamento strategico mira ad ottenere un miglioramento dei risultati aziendali anche se non sempre ne garantisce, in via indiscussa, il successo. La necessità della complessa modificazione aziendale deve essere in linea con tutte le problematiche della crisi, come la mancata disponibilità di risorse, la diminuzione di mezzi finanziari, l'evasione dei dipendenti più validi e la mancanza di fiducia dei soggetti portatori di interesse. Infatti, l'usuale attività caratteristica è contaminata durante il periodo di risanamento da forti pressioni finanziarie che, molto spesso, impattano in maniera negativa sulle decisioni aziendali. A monte, quindi, è necessario, per la buona riuscita del risanamento strategico, possedere le conoscenze indispensabili per riordinare i flussi di liquidità in un periodo di breve e medio lungo termine, seguiti da una adeguata economicità. Ne discende quindi che una puntuale pianificazione deve essere implementata non solo nel brevissimo termine, ma deve garantire una minima stabilità anche in un arco pluriennale ⁽⁴⁸⁴⁾. A tal proposito, si specifica che l'azienda deve assolutamente adottare un controllo tempestivo in modo da verificare il rispetto del piano e, di conseguenza, essere in grado di prendere delle decisioni di intervento nel breve periodo. Si sottolinea, pertanto, l'importanza degli strumenti di pianificazione e controllo in un sistema integrato di gestione al fine dell'ottenimento del successo della strategia di risanamento. La ragione del risanamento deve essere reperita nella capacità di generare valore da parte delle risorse aziendali in modo da permettere gli investimenti al fine di recuperare la propria posizione con economicità. La valutazione della strategia di risanamento deve essere alimentata in due momenti. Inizialmente si devono confrontare i benefici futuri con l'ammontare delle spese necessarie per attivare gli investimenti per avviare la nuova strategia. Solo nel caso in cui il paragone tra i due elementi sopra citati genera un esito positivo si può procedere con la fase successiva, in caso contrario, non vi è via di uscita se non quella della liquidazione o cessione d'azienda. La seconda fase si alimenta con il confronto del risultato positivo del primo step con le diverse opportunità di

Come si apprezza e si analizza il grado di successo di un'impresa", in *Sviluppo & Organizzazione*, n. 82, marzo-aprile 1984, p. 7.

⁴⁸⁴ "Il concepimento e l'attuazione del piano di risanamento debbono del resto contemperare non solo gli obiettivi da raggiungere rispetto alle risorse investibili, ma anche i risultati di breve termine con quelli di medio-lungo termine [...] La scelta della strategia, peraltro, non può non essere collegata alla gestione nel breve termine perché se non si ristabiliscono subito alcuni equilibri di fondo, come quello finanziario, e non si verifica una significativa riduzione delle perdite, si indebolisce il clima di fiducia e si può registrare una minore tensione dell'organizzazione nel superamento dei problemi", SCIARELLI S., *op. cit.*, p. 86.

investimento presenti nel mercato. Quest'analisi permette di definire, in forma quantitativa, il risultato delle diverse opportunità di investimento mediante l'uso di un procedimento analitico di attualizzazione dei flussi di cassa prospettici.

Dopo aver accertato la convenienza del processo di risanamento è indiscutibile l'indirizzamento della gestione verso l'attuazione delle linee strategiche. Per implementare tutte le attività previste nel piano sono necessarie sufficienti disponibilità liquide al fine di rispettare i debiti e di fronteggiare le richieste dei soggetti esterni. Grazie allo strumento del rendiconto finanziario dell'analisi di bilancio l'azienda può togliersi i dubbi in merito alla propria capacità, o meno, di generare liquidità ed essere, così, in grado di avviare il piano di risanamento verso gli obiettivi chiave definiti per il rilancio. Proprio nella fase della gestione del risanamento strategico, il rendiconto finanziario è un indispensabile strumento che l'azienda può apprezzare in modo consistente nella fase di analisi della crisi. Questo documento permette di riassumere le relazioni tra le dinamiche economiche e patrimoniali-finanziarie, in modo da sorvegliare in maniera sistemica la liquidità, evitando così l'imminente pericolo che il momento di estinzione dei debiti non sia in linea con i tempi di rientro in forma liquida delle attività aziendali. Il rendiconto finanziario, illustrando i risultati delle varie gestioni omogenee, permette di rintracciare le anomalie di gestione, come ad esempio la mancata correlazione tra fonti ed impieghi. La criticità della gestione della crisi necessita una immediata urgenza nella risposta decisionale del *Top Management*, in quanto ne deriva un'esigenza indiscutibile di stravolgimenti radicali in brevissimi tempi di reazione. Proprio attraverso il rendiconto finanziario l'agente risanatore deve accertare l'equilibrio monetario dei flussi di cassa in entrata ed in uscita, in modo da riuscire ad ottenere nel lungo periodo un equilibrio anche economico e patrimoniale. Il rendiconto finanziario, quindi, è un insostituibile strumento di studio dei flussi finanziari in grado di mettere in luce la capacità di generare od assorbire liquidità, in un primo tempo dalla gestione caratteristica e, successivamente, dalle altre gestioni aziendali. L'aspetto temporale identifica un vero e proprio limite, molto spesso sottovalutato dai soggetti che posseggono i poteri decisionali, generando dei veri e propri ritardi nella realizzazione delle azioni strategiche. A tal proposito, la dimensione temporale impatta anche sulla responsabilità del management, o dell'imprenditore, intesa come prontezza nella generazione dell'attività, decisionale ed operativa, per il rilancio. La durata per la buona riuscita del progetto di risanamento non può essere una causa di una mancata assunzione di scelte da parte degli organi decisionali. Per quanto concerne questo aspetto, è comunque indispensabile esaminare già in una fase di pianificazione gli elementi che possono modificare la durata del piano di risanamento come la

definizione delle linee guida, la diversità dei soggetti coinvolti, gli adempimenti normativi se previsti, e la disposizione di *know how* interno (⁴⁸⁵). Inoltre, l'impresa si trova a destreggiarsi in una realtà sconosciuta in cui le dinamiche monetarie assumono una maggiore importanza rispetto a quelle attuate nel normale processo produttivo, tanto più in presenza di imprese di modeste dimensioni.

Per rispondere al meglio all'attività di pianificazione del piano di risanamento, è necessario predisporre un *action plan*, il quale permette di classificare in diversi momenti il progetto (⁴⁸⁶). L'*action plan* si compone delle seguenti fasi: l'elaborazione della strategia; la trattativa con gli interlocutori; e la vera e propria attivazione del piano di risanamento (⁴⁸⁷).

Nel primo step entrano le operazioni preparatorie alla determinazione delle linee guida, come l'interpretazione delle cause della crisi, lo studio del mercato e dell'ambiente esterno, l'analisi di bilancio dell'azienda stessa finalizzata a conoscere la situazione economica, patrimoniale e finanziaria, e l'indagine dei risultati futuri di breve e medio lungo termine. Questa fase, rispetto alle successive, gioca un ruolo fondamentale nell'ambito temporale in quanto l'azienda non ha ancora un accordo definitivo con i creditori (⁴⁸⁸).

La fase successiva, identificata nella negoziazione con gli interlocutori, rappresenta la trattativa con i diversi stakeholder: banche, fornitori, sindacati, amministrazioni locali e tutti gli altri istituti collegati con l'azienda. Questa fase ha una tempistica correlata al numero di soggetti coinvolti.

L'ultima fase, identificata con l'attivazione delle strategie operative per dare il via al risanamento, dipende, molto spesso, dai tempi di perfezionamento degli accordi con i creditori. L'*action plan* individua in maniera specifica le tre fasi sopra citate, ma al suo interno non ci si deve scordare di descrivere le tempistiche ed i vari soggetti responsabili. A tal proposito, per ottenere un esito positivo del piano di risanamento, si definiscono i principi di *governance* ed il soggetto incaricato a gestire il processo di *turnaround*. La scelta di affidare il ruolo di gestione diretta di tale processo in maniera interna od esterna può generare

⁴⁸⁵ DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 216.

⁴⁸⁶ “Il processo di analisi e valutazione delle cause della crisi e la comparazione tra le possibili strategie di fronteggiamento pone in condizione di trasformare il progetto di risanamento in piano di risanamento. Il primo è servito per pervenire alla decisione di fondo circa il perseguimento del risanamento o la liquidazione aziendale e si è rivelato indispensabile per una prima valutazione delle risorse da investire nel tentativo di fronteggiare la crisi”, SCIARELLI S., *op. cit.*, pp. 81-82.

⁴⁸⁷ “Il piano di risanamento dovrà rappresentare la guida per l'attuazione degli interventi di correzione e di miglioramento della situazione in essere. Questo piano, ancorché flessibile, dovrà costituire l'elemento fondamentale di verifica degli sforzi intrapresi e dovrà consentire di valutare, nei suoi passi essenziali, l'avanzamento dell'azione di risanamento verso il traguardo di soluzione della crisi”, *ivi*, p. 82.

⁴⁸⁸ RIVA P., *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica*, Giuffrè Editore, Milano, 2009, p. 173.

diversi effetti. Gli aspetti positivi che possono essere alimentati da un consulente esterno sono: un'elevata esperienza nel risanamento aziendale; una discontinuità rispetto alla gestione precedente; nuove competenze; una maggiore probabilità di effettuare decisioni obbiettive; una remunerazione in base alla buona riuscita del piano di risanamento ⁽⁴⁸⁹⁾. I punti di debolezza dell'utilizzo di questo soggetto sono: una limitata conoscenza dello storico aziendale; una modalità di approccio strettamente finanziaria; un elevato costo ⁽⁴⁹⁰⁾. In definitiva, la decisione da prendere a tale proposito deve tenere in considerazione lo schema di *governance* in essere al momento della generazione della situazione di crisi. Infatti, la decisione del *turnaround manager*, ossia del consulente esterno, si perfeziona quando la compagine sociale è formata da un azionariato diffuso o da azionisti finanziatori. Diversamente, nelle piccole e medie imprese, dove l'imprenditore è una figura fondamentale per gli stakeholder, si opta per un *governance* differente. Negli ultimi anni, rispetto alle due figure sopra individuate si possono trovare nuove figure alternative, le quali gestiscono il *turnaround* in un *Team management* definito da un insieme di soggetti professionali già esistenti all'interno dell'azienda ed in parte da altri nuovi soggetti esterni, in modo da permettere una continuità nella gestione aziendale senza togliere un'innovazione di competenze tecniche e manageriali.

Le linee guida identificate nella prima fase dell'elaborazione della strategia si concretizzano nell'analisi del profilo aziendale, della situazione patrimoniale, del posizionamento competitivo e delle prospettive economico e finanziarie future ⁽⁴⁹¹⁾. Il profilo aziendale è di particolare importanza nella fase di partenza, in quanto l'esistenza di discussioni od anomalie all'interno dell'organo decisionale, inteso come assemblea dei soci, potrebbero di gran lunga impattare negativamente sulla riuscita del piano di risanamento. Si provi a pensare, ad esempio, agli azionisti di minoranza che possono vedersi penalizzati a seguito di azioni aziendali programmate nel piano di risanamento, oppure, nella situazione delle piccole e medie imprese, l'esistenza di conflitti tra i componenti della stessa famiglia. Le situazioni che generano divergenze decisionali devono, per la riuscita del piano di risanamento, essere risolte in maniera definitiva attraverso dei compromessi in modo da definire un'unica strategia aziendale nel piano di rilancio. Nel profilo aziendale è utile osservare se i detentori del capitale di rischio hanno intenzione, o meno, di offrire nuove risorse monetarie per l'aumento di un effettivo capitale sociale. Questo aspetto, che si alimenta attraverso il

⁴⁸⁹ DANOVÌ A., QUAGLI A. (a cura di), *op. cit.*, p. 218.

⁴⁹⁰ *Ibid.*

⁴⁹¹ *Ivi*, p. 219.

conferimento di disponibilità monetarie, od *asset* immobiliari, gioca un ruolo rilevante nelle negoziazioni con i creditori. In questa analisi è necessario, inoltre, osservare e conoscere tutte le conseguenze che il piano di risanamento potrebbe avere nei rapporti dell'azienda con i clienti, fornitori e gli altri soggetti. È opportuno effettuare un'attenta analisi sulla contrattualistica, in modo da individuare gli obblighi a determinare gli specifici eventi di natura economica, oppure eventuali divieti o limitazioni nel caso di cessione dei contratti. In aggiunta, deve essere predisposto uno studio sugli effetti che la situazione di criticità finanziaria potrebbe avere sui rapporti con gli altri stakeholder, i quali potrebbero trasformarsi in una stretta creditizia, tardive forniture di materie prime ed una difficile reperibilità degli approvvigionamenti.

L'analisi della situazione patrimoniale mediante lo strumento dell'analisi di bilancio permette di accertare l'effettuabilità di costruire il piano di risanamento nel contesto della compagine societaria presente. Di fatto, la crisi economico-finanziaria potrebbe avere generato un disequilibrio patrimoniale tale da mettere in discussione la continuità aziendale dovuta, ad esempio, da consistenti perdite di esercizio; da valori dell'attivo che, se venduti, non trovano facile realizzo; dall'affiorare di passività che prima della crisi non trovavano rappresentazione nel bilancio. Una volta accertata l'esistenza di un forte disequilibrio patrimoniale, il piano strategico di risanamento dovrebbe includere manovre dirette ad eliminare tale squilibrio e la formazione di un opportuno grado di patrimonializzazione. L'analisi della situazione patrimoniale dell'azienda può essere attivata comparando i dati derivanti dalla contabilità generale che delineano l'ultimo prospetto della situazione patrimoniale disposto dall'analista, con i dati che risulterebbero in una situazione di *going concern* od, alternativamente, in situazione di liquidazione. Il fine di quest'ultimo scenario non è la redazione di un nuovo prospetto di bilancio ma di modificare i valori patrimoniali con l'obiettivo di: affiorare plusvalenze o minusvalenze nascoste; mettere in evidenza eventuali beni in leasing non inseriti nel bilancio ed il corrispondente debito finanziario; rettificare i valori dell'attivo a breve termine adoperando una prospettiva prudenziale identificandone il loro presunto valore di realizzo considerato lo scenario di disequilibrio finanziario; suddividere i fornitori in base al criterio della priorità di pagamento; evidenziare possibili passività che nascerebbero nel caso in cui si procedesse con il recesso dai contratti vigenti. Si deve inoltre tenere presente che, in un contesto di liquidazione, è opportuno considerare anche i costi che emergono dal processo di liquidazione che andranno ad incidere negativamente sull'ammontare delle risorse a disposizione per i creditori. Ciò che ne risulta, in questa fase, è un prospetto che delinea la situazione patrimoniale aziendale sotto tre diversi punti di vista e logiche differenti al fine di

raffrontare i valori, presenti nei tre scenari possibili, con il totale dei debiti verso i creditori privilegiati e quelli chirografari. Ciò che ne può risultare dal confronto nei diversi scenari plausibili è la presenza di un surplus o di un deficit patrimoniale. In quest'ultimo caso, per garantire il pagamento di tutti i debiti, si rende necessario l'elaborazione di piani previsionali che consentono di mettere in evidenza la capacità di generare margini futuri soddisfacenti e la predisposizione di scenari plausibili in grado di preservare il valore dell'azienda.

L'analisi del posizionamento competitivo dell'impresa, terza attività riferita alla prima fase delle linee guida per l'identificazione della strategia, è da realizzarsi in riferimento ai concorrenti dell'azienda. Questo tipo di analisi permette di indagare, in prima battuta, se i motivi della crisi possono essere imputati ad elementi di mercato o competitivi come, ad esempio, la riduzione dei volumi nei mercati di riferimento, l'aumento del prezzo dei fattori produttivi che non sono stati trasferiti sul prezzo dei prodotti finiti e la minore capacità di competere rispetto ai competitor. Tale indagine consente, allo stesso tempo, di accertare la presenza dei principi per supporre l'esito positivo del piano in osservanza della visuale prospettica del mercato di riferimento. In maniera specifica può essere implementato uno studio di *benchmarking* con il quale l'impresa oggetto di analisi viene comparata con altre facenti parte dello stesso settore al fine di mettere a confronto dei parametri economici, finanziari e gestionali ritenuti significativi per il particolare ambito in cui opera l'impresa. Questo tipo di analisi può essere accompagnata da una verifica degli andamenti della domanda e dell'offerta riferiti agli esercizi passati e futuri dell'impresa, con particolare attenzione ai fondamentali mercati di riferimento in cui essa si muove. Nel contesto dei processi di risanamento tale analisi costituisce un aspetto imprescindibile dell'eventualità di sorreggere la fondatezza delle ipotesi impiegate per la composizione degli aspetti economici e finanziari.

L'ultimo ambito di analisi è rappresentato dalle prospettive economico e finanziarie dell'impresa in un'ottica di breve e di medio lungo periodo. L'implementazione di prospettive future in riferimento alla gestione del business è dovuta alla necessità di: identificare il fabbisogno di eventuali flussi di cassa che comporterebbero operazioni nel breve periodo; accertare i valori reddituali che possono considerarsi opportuni per migliorare i margini in un periodo di breve-medio lungo termine e, pertanto, la verificabilità del piano di risanamento basato sul *going concern*; mettere in relazione i fabbisogni di cassa di medio lungo termine con il totale dei finanziamenti ottenuti, in modo da verificare l'esigenza di nuova liquidità. L'obiettivo delle analisi delle proiezioni economico finanziarie dirette ad accertare l'intensità dello squilibrio della situazione finanziaria e prevedere eventuali fabbisogni di liquidità, viene

perseguito mediante l'utilizzo del budget di cassa. Lo strumento in questione, ha lo scopo di disegnare i flussi in entrata ed in uscita dell'impresa riferiti ad un periodo di tempo breve, solitamente inferiore ai quattro mesi (⁴⁹²). I fabbisogni che emergono dal budget di cassa vengono messi in relazione con le disponibilità finanziarie e, specificatamente, con quelle messe a disposizione dagli istituti di credito. Così facendo, nell'ipotesi in cui dovesse risultare un maggiore fabbisogno rispetto agli affidamenti bancari in essere, si potrà intervenire in anticipo per programmare gli appropriati accorgimenti. Le azioni dirette a tale scopo consistono nel massimo sfruttamento del capitale circolante, nell'aumento di capitale, nel ridefinire gli accordi con i fornitori per ottenere maggiori dilazioni di pagamento e la rinegoziazione delle linee di credito con gli istituti bancari. L'analisi dei flussi di liquidità in ottica prospettica mediante il budget di cassa permette, quindi, di rilevare eventuali divergenze di cassa di breve periodo e di intraprendere le azioni consone a ristabilire l'equilibrio tra le diverse tipologie di flussi. Nell'ottica di medio e lungo termine, invece, lo strumento utilizzato nelle analisi delle proiezioni economico finanziarie per accertare la presenza delle condizioni per un ritorno di redditività e quindi di creazione di valore è il business plan (⁴⁹³). Mediante tale strumento, vengono ribadite le prospettive di raggiungere margini reddituali considerevoli e, quindi, l'efficacia del progetto da presentare agli stakeholder. Allo stesso tempo, il business plan, permette di evidenziare la liquidità necessaria a sviluppare il piano di ristrutturazione. L'ammontare dei fabbisogni finanziari devono essere confrontati con il totale delle risorse disponibili da destinare al piano e permettono di stabilire i tempi delle richieste di sospensione dei pagamenti ed eventuali nuovi finanziamenti agli istituti di credito.

⁴⁹² Per un approfondimento sul budget di cassa si rinvia al paragrafo 5.3.

⁴⁹³ Per un approfondimento sul business plan si rinvia al paragrafo 5.4.

CAPITOLO 4

GLI STRUMENTI PER IL CONTROLLO DELLA LIQUIDITÀ

4.1 Il trade-off costi e benefici per l'implementazione di qualsiasi strumento di controllo

L'attuale contesto di criticità che stanno attraversando le piccole e medie imprese induce le aziende a riassetare i propri sistemi di controllo. L'andamento aziendale è strettamente collegato all'ambiente esterno e, di conseguenza, i cambiamenti dello stesso dovrebbero, senza indugio, portare alla modifica dell'attività aziendale (⁴⁹⁴). La variazione dell'ambiente esterno, infatti, influenza di gran lunga l'azienda come, ad esempio, la globalizzazione dei mercati e le innovazioni tecnologiche portano ad una maggiore concorrenza spingendo, di conseguenza, le piccole e medie imprese a raggiungere nuovi vantaggi competitivi differenti. Proprio a tal proposito, ne discende il bisogno da parte delle aziende di riuscire a ridefinire le strategie e le nuove decisioni operative per riuscire a prevenire la crisi dell'impresa. È quindi necessaria una vera e propria attività di pianificazione e di controllo direzionale (⁴⁹⁵). Nell'attuale contesto di crisi caratterizzato da discontinuità e dinamismo, le imprese si trovano davanti al bisogno di evidenziare, in brevissimo tempo, le variabili critiche per maturare successivamente il proprio successo aziendale. D'altro canto si genera l'esigenza di predisporre un sistema informativo che risponda, in maniera esaustiva e tempestiva, alle necessità informative emerse in concomitanza con la modifica dell'ambiente esterno. I flussi di informazione rilevanti secondo il controllo aziendale riguardano anche i valori quantitativi non monetari ed i risultati qualitativi, i quali assumono sempre più un valore fondamentale. Ne sono esempi del primo, il tasso sull'inflazione (informazioni sull'ambiente generale) ed i dati sulle quote di mercato (informazioni sulla concorrenza); mentre per il secondo si può identificare il grado di soddisfazione della clientela e del personale (⁴⁹⁶). Di conseguenza,

⁴⁹⁴ Per un approfondimento sull'adattamento delle strategie aziendali al cambiamento dell'ambiente esterno si rinvia a GIUDICI E. (a cura di), *Scritti di economia delle imprese nella nuova realtà operativa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2002, pp. 85-114.

⁴⁹⁵ L'attività di pianificazione deve essere strettamente correlata con l'attività di controllo. Quest'ultima costituisce un tutt'uno con l'attività di pianificazione, "il meccanismo operativo è complesso poiché si compone di due momenti distinti ma integrati, perché inscindibili nella loro funzionalità", BERNARDI S. U., *Il controllo di gestione e il budget per la PMI*, Edizioni De Vecchi, Firenze, 2010, p. 60. "Il controllo direzionale è l'azione manageriale che si preoccupa di guidare l'organizzazione verso il raggiungimento dei suoi fini", GAZZANI M., ROFFIA P., SANTINI R., *PMI. Regole, bilancio, controllo*, Egea, Milano, 2011, p. 280.

⁴⁹⁶ PIEROTTI M., *Il sistema di controllo integrato: esigenze strategiche delle moderne realtà aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 2008, p. XVIII.

anche se l'ambiente si è stravolto generando così la necessità di nuovi report informativi, il sistema di controllo deve comunque ricoprire l'attività di supporto alla gestione. Se il sistema di controllo viene configurato in linea con l'ambiente esterno, garantisce al *Top Management* addetto alla stesura delle strategie aziendali uno strumento informativo puntuale, dinamico e distintivo. Alla base vi è il sorpasso della staticità dei sistemi di controllo tradizionali grazie all'analisi della nuova dinamica dell'ambiente esterno ed alle risposte delle nuove esigenze informative.

Il controllo di gestione *“rappresentando un sistema il cui obiettivo è fornire ai manager le informazioni affinché possano gestire, in modo efficiente ed efficace, le risorse aziendali, costituisce l'elemento fondamentale in base al quale i manager possono ottenere le informazioni sulle varie aree di competenza e sono in grado, contemporaneamente, di valutare se le loro azioni sono consone agli obiettivi prefissati, oppure mostrano variazioni positive e/o negative rispetto agli obiettivi stessi”* ⁽⁴⁹⁷⁾. Il sistema di controllo di gestione è composto da tre sub-sistemi: sub-sistema informativo, sub-sistema organizzativo e sub-sistema dinamico di processo. Quello informativo comprende le informazioni indispensabili al fine di mettere i manager nella situazione di assumere scelte in linea con gli obiettivi prestabiliti e di definire in termini quantitativi gli scopi ed i risultati perseguiti ⁽⁴⁹⁸⁾. Il sub-sistema organizzativo riguarda l'attribuzione delle responsabilità ai diversi manager aziendali. Tale sub-sistema si collega alla struttura organizzativa, anche se l'organigramma aziendale identifica solo la fase iniziale dello sviluppo dello stesso. L'obiettivo è di assegnare in maniera definitiva le responsabilità a ciascun manager in modo chiaro, senza duplicazioni ed in maniera misurabile. Infine, il sub-sistema dinamico di processo identifica il meccanismo attraverso il quale il sistema di controllo può avviarsi ed implementarsi. Tale sub-sistema viene definito come l'elemento centrale del sistema di controllo. Infatti, se non viene attivato in maniera corretta, ne deriva una produzione di informazioni inutili al fine di una efficace ed efficiente gestione delle risorse aziendali ⁽⁴⁹⁹⁾.

⁴⁹⁷ AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, cit., p. 11.

⁴⁹⁸ Il sub-sistema informativo comprende: la contabilità analitica, la contabilità generale, il sistema di budget e quello delle variazioni.

⁴⁹⁹ “Il sistema di processo si compone delle seguenti fasi: 1) indicazione della mission aziendale; 2) esplicitazione dei macro obiettivi di medio-lungo periodo con conseguente indicazione delle strategie aziendali; 3) indicazione degli obiettivi di breve periodo; 4) azione gestionale volta al raggiungimento degli obiettivi prefissati; 5) rilevazione a consuntivo dei risultati ottenuti nelle varie aree aziendali; 6) confronto tra gli obiettivi prefissati e i risultati ottenuti; 7) eventuale messa in atto di azioni correttive volte a far sì che, nel periodo successivo, gli obiettivi possano essere conseguiti oppure modifica degli obiettivi stessi qualora si noti che gli scopi indicati precedentemente e/o le strategie sulla base delle quali sono state definite le azioni aziendali non sono più validi/e per il periodo successivo a causa del verificarsi di particolari contingenze che hanno reso

Il sistema di controllo di gestione deve essere redatto implementando le metodologie tradizionali con i supporti innovativi senza, però, attuare uno stravolgimento radicale ma alimentando un processo evolutivo che, in maniera graduale e costante, assorbe i cambiamenti avvenuti nello stesso. Il sistema informativo deve essere, a tal proposito, integrato con gli strumenti dinamici ed in linea con gli strumenti dell'analisi di bilancio. All'interno di un contesto dinamico è necessario un cambiamento degli elementi del sistema, compreso il sub-sistema informativo e la struttura tecnico-contabile, disegnati e condotti secondo le finalità del sistema di controllo (⁵⁰⁰). Si osserva che il sistema di controllo è la linea guida degli agenti decisori dell'ambito aziendale a patto che venga rivisitato tenendo in considerazione le relazioni tra l'azienda e l'ambiente e tra gli elementi del sistema di controllo stesso. È opportuno, a questo punto, definire il significato del concetto di "controllo". Secondo molti autori, con la locuzione "controllo", si possono reperire due differenti origini. La prima definizione fa riferimento al termine francese *contrôle*, il quale, a sua volta, deriva dalla parola più antica *contre-role*, che identifica il concetto di "registro tenuto in partita doppia"; mentre la seconda fa riferimento al termine inglese *control*. La prima definizione si basa sul significato di verifica, ispezione e vigilanza mentre, il termine inglese, rappresenta il concetto di governo e di guida (⁵⁰¹). Nella dottrina e nella prassi aziendale il concetto di controllo che si utilizza è quest'ultimo, lasciando l'attività di ispezione e di verifica all'*auditing*, la quale si interessa di certificare, secondo una *policy* prestabilita, il corretto svolgimento delle procedure di un processo aziendale. Tra le diverse definizioni presenti nella dottrina del concetto di controllo si riporta quella che lo definisce come "un supporto e un insostituibile strumento di guida del quale il manager si serve nello svolgimento dell'attività decisionale" (⁵⁰²); oppure come quell' "attività di governo, di guida per conseguire gli obiettivi economici prestabiliti con la pianificazione e programmazione" (⁵⁰³); oppure ancora come quell' "attività con la quale la direzione aziendale ai vari livelli si accerta che la gestione si stia svolgendo in modo tale da permettere il raggiungimento degli obiettivi stabiliti in sede di pianificazione strategica" (⁵⁰⁴). Da quest'ultima definizione si evince che il concetto di controllo è strettamente collegato a quello della pianificazione. Infatti, queste due attività, spesso, sono

obsoleti/e gli obiettivi prefissati e/o le strategie individuate", AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, cit., pp. 15-16.

⁵⁰⁰ *Ivi*, p. 13.

⁵⁰¹ FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, p. 19; LEBAS M., "Tre approcci al controllo direzionale", in *Sviluppo & Organizzazione*, n. 63, gennaio-febbraio 1981, pp. 37-46.

⁵⁰² BERGAMIN BARBATO M. *Programmazione e controllo in un'ottica strategica*, UTET, Torino, 1991, p. 1.

⁵⁰³ BRUNETTI G., *Il controllo di gestione in condizioni ambientali perturbate*, Franco Angeli Editore, Milano, 1992, p. 10.

⁵⁰⁴ BRUSA L., DEZZANI F., *Budget e Controllo di Gestione*, Giuffrè Editore, Milano, 1983, pp. 49-50.

state apprezzate congiuntamente proprio per marcare il loro assoluto allacciamento (⁵⁰⁵). La principale differenza tra l'*audit* ed il controllo è l'orientamento verso cui gli operatori volgono la loro attenzione. Più precisamente, l'*auditing* mira all'analisi del rispetto dei comportamenti e delle procedure che devono essere rispettate nello svolgimento delle operazioni aziendali, mentre il controllo punta all'analisi dei risultati, intesi come la capacità di conseguire gli obiettivi nei quali sono scomponibili i fini aziendali (⁵⁰⁶). L'introduzione in azienda di un sistema di programmazione e controllo richiede, prima di tutto, un mutamento culturale nel soggetto incaricato a guidare l'impresa. Più precisamente, si deve passare da un comportamento che suppone un governo accentrato ed esclusivo dell'imprenditore, o del *Top Management*, ad uno che, invece, consente un certo grado di autonomia decisionale ad altri soggetti e permette, quindi, di compiere cambiamenti nell'impresa non vincolati dal vertice aziendale.

La gestione dei flussi di cassa è gravemente peggiorata negli ultimi anni al punto che in periodi di turbolenza ambientale, come quello attuale, non è più plausibile supporre un andamento regolare delle entrate e delle uscite correnti (⁵⁰⁷). Una conduzione efficiente della liquidità aziendale, intesa sempre più come un fattore critico da cui ne discende qualsiasi iniziativa imprenditoriale di successo, può trovare riscontro nel controllo di gestione (⁵⁰⁸). Il controllo della liquidità aziendale, che costituisce una parte del controllo di gestione, ha lo scopo di monitorare le variazioni assunte dai flussi di cassa, intesi come il susseguirsi di entrate ed uscite di denaro nei conti accesi alla cassa ed ai conti correnti bancari, al fine di prevenire situazioni di squilibrio monetario. Il focus è orientato sia ai modi con le quali vengono reperite le disponibilità monetarie, sia agli impieghi di quelle disponibilità. Gli strumenti per monitorare il controllo della liquidità, come si avrà modo di approfondire nella prosecuzione del capitolo, sono molteplici e di diversa difficoltà. Per ogni impresa se ne può distinguere uno in funzione della specifica struttura amministrativa, delle esigenze

⁵⁰⁵ A tal proposito, Anthony afferma che "le attività di pianificazione e controllo sono così strettamente intrecciate nel processo budgetario che il descrivere separatamente ognuna di esse è non soltanto difficile, ma anche privo di utilità perché coloro che hanno a che fare con il processo sono in genere coinvolti e interessati sia ai suoi aspetti di pianificazione che ai suoi aspetti di controllo", ANTHONY R. Y., *Sistemi di pianificazione e controllo: schema di analisi*, ETAS, Milano, 1967, p. 10.

⁵⁰⁶ POPOLI P., *La dimensione strategica del controllo di gestione*, G. Giappichelli, Torino, 2002, p. 18.

⁵⁰⁷ RUSSOTTO M., "Prevenire crisi di liquidità con l'utilizzo di un metodo tempestivo", in *Amministrazione & Finanza*, n. 6, giugno 2012, p. 47.

⁵⁰⁸ Salvioni afferma che il successo di un'impresa si può rimandare a tre differenti dimensioni: "il successo competitivo, a livello di ciascuna area strategica di attività; il successo economico, esprimibile in termini prevalentemente reddituali a livello di area strategica, nonché reddituali e finanziario/monetari per l'azienda nel suo complesso; il successo sociale (interno ed esterno), ovviamente riferito all'azienda nel suo complesso ed ai fenomeni interrelativi con i diversi interlocutori sociali", SALVIONI D. M., *Il sistema di controllo della gestione*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1997, pp. 75-76.

informative vigenti al suo interno e del vincolo economico che da esso ne discende. In ogni caso, lo strumento utilizzato deve obbligatoriamente essere disegnato sugli effettivi obblighi informativi dell'azienda senza tralasciarne alcuni di rilevante importanza per la stessa. A tal proposito, prima di inserire il controllo di gestione in azienda, è opportuno eseguire una preliminare attività di *check-up* indirizzata ad analizzare le necessità informative e, successivamente, volta ad individuare gli strumenti più consoni da implementare ⁽⁵⁰⁹⁾. Un controllo di gestione sottodimensionato avrebbe il limite di generare delle informazioni incomplete ed, allo stesso tempo, potrebbe non perseguire pienamente gli obiettivi per i quali è stato costruito. Il controllo di gestione non deve altresì essere sovrabbondante, in caso contrario esso produrrebbe informazioni di poco conto rispetto ai costi sostenuti per ottenerle e risulterebbe di più ardua interpretazione, in aggiunta a tempi di redazione e recepimento dei risultati più lunghi. Un elemento presente tutt'oggi nella maggior parte delle piccole e medie imprese è la scarsa presenza dei mezzi monetari e, considerando che la loro esistenza rappresenta un fattore determinante per la sopravvivenza dell'impresa stessa, non è plausibile che il management aziendale non adotti, in aggiunta ai tradizionali prospetti economico-patrimoniali, un comportamento diretto alla programmazione e gestione della liquidità ⁽⁵¹⁰⁾. Quello che si intende sottolineare è un cambiamento di mentalità dell'imprenditore ed una crescita culturale che gli consente di effettuare un sostanziale progresso nella qualità della gestione aziendale. Attraverso una gestione monetaria più razionale, non esclusivamente di tipo istintiva, è auspicabile che vengano stimati tutti gli effetti delle azioni che si vogliono avviare sul patrimonio aziendale. Affinché i benefici dello strumento utilizzato per il controllo della liquidità siano massimizzati, è altresì necessario che non vengano utilizzati modelli generalizzati, ma strumenti implementati sulle specificità dell'impresa ed avendo modo di considerare, in particolare, il settore di appartenenza, i modelli di produzione adottati e le caratteristiche delle imprese soggette a particolari andamenti della liquidità. Le caratteristiche delle specifiche aziende e le esigenze informative dell'analista influiscono nella scelta della

⁵⁰⁹ E' bene sottolineare che, per superare la resistenza dei membri dell'organizzazione, è necessario che la decisione di inserire il controllo di gestione nell'azienda sia approvata con l'organizzazione la quale, diversamente, può contrastare il raggiungimento degli obiettivi e portare al fallimento dell'intero sistema. Infatti, si deve ricordare "che qualunque strumento, anche quello apparentemente più automatizzato, fa sempre capo ad essere umani, i quali in nessun modo possono essere sostituiti e con i quali bisogna inevitabilmente fare i conti, laddove invece troppo spesso il personale viene interpretato alla stregua del capitale tecnico, pensando di potergli imporre qualunque decisione", MANCA F., "Primo approccio al controllo di gestione: il controllo della liquidità", in *Controllo di gestione*, n. 3, marzo 2011, p. 9.

⁵¹⁰ GIOVANELLI D., "Strategie aziendali e rischio liquidità" in *Contabilità finanza e controllo*, n. 3, marzo 2010, p. 238.

frequenza di rilevazione dei flussi di cassa, in modo da ottenere le informazioni adeguate per la comprensione della dinamica monetaria dell'impresa.

L'importanza di sottoporre le imprese al controllo della liquidità rappresenta un elemento che prescinde dalla dimensione aziendale. Pertanto, anche le aziende di modeste dimensioni che, molto spesso si considerano estranee alla questione o al di sotto di livelli quantitativi minimi per implementare una simile gestione, devono, a tutti gli effetti, svolgere la propria attività con una particolare attenzione rivolta al governo della liquidità. Appare cosa ovvia sottolineare che le dimensioni dell'impresa influiscono, in modo proporzionale, sulla complessità del sistema costruito per il controllo.

Non da ultimo, si deve considerare che, indipendentemente dalla dimensione aziendale e dall'ambito operativo della stessa, ogni strumento di controllo deve essere economico, ovvero deve avere un costo di gestione necessariamente inferiore rispetto ai benefici che esso genera. La regola di valutazione che prevede il confronto tra i costi sostenuti ed i benefici ottenuti è valida per valutare la convenienza di qualsiasi tipologia di investimento, avendo modo di considerare che nei benefici rientrano non solo quelli misurabili quantitativamente, ma anche variabili di natura qualitativa la cui considerazione ed apprezzamento avviene in modo soggettivo da parte del soggetto adibito a valutarne la convenienza.

Gli strumenti adottati per il controllo della liquidità richiedono specifiche risorse tecniche ed umane da dedicare ad essi, pertanto, non è plausibile credere di usufruire di un simile mezzo senza alcun impegno in termini economici. Infatti, la gestione di tali strumenti pretende l'impiego di tempo e di nuove risorse competenti da destinare soltanto o, prevalentemente, alla nuova attività. Ciò implica la nascita di nuovi costi, non solo in termini di organico, ma anche per consentire correzioni organizzative e perfezionamenti dei processi per far procedere correttamente il sistema. La preoccupazione comune per la maggior parte degli imprenditori consiste nell'eventualità che i costi sopportati per attivare e gestire gli strumenti di controllo non siano ricompensati, specialmente nel breve periodo, da idonei benefici e, pertanto, che tali strumenti siano inutili. Tale prospettiva è senza dubbio miope e non tiene in considerazione che i risultati dei sistemi di controllo, tesi ad accrescere gli equilibri aziendali, possono richiedere anche tempi lunghi. Infatti, se il sistema è improntato a monitorare aspetti aziendali modificabili in tempi brevi, allora i benefici saranno quasi immediati, in caso contrario, si dovrà attendere che gli interventi adottati producano i risultati nel periodo che le operazioni interessate richiedono (⁵¹¹). Quest'ultimo aspetto, unito dalla convinzione che nelle piccole e

⁵¹¹ "Per fare un esempio, la sincronizzazione delle entrate e delle uscite monetarie finalizzate ad eliminare le eventuali carenze di liquidità può produrre alcuni effetti immediati se la gestione attuale è particolarmente

medie imprese la liquidità possa essere gestita da un'unica persona, cioè l'imprenditore, rappresentano le principali ragioni per cui il controllo di gestione non trova ampia diffusione. In particolare, se il controllo interessa la liquidità, cioè il cuore dell'attività dell'azienda, in cui si indirizzano i frutti dei sacrifici prodotti e dove si rinnova la ricchezza precedentemente impiegata, si comprende come il suo impegno economico e la modesta dimensione aziendale rappresentano solo in minima parte delle ragioni valide, *“ma in larga misura siano degli alibi per non dover condividere con alcuno i segreti più reconditi della creazione del valore”* (⁵¹²). In questa sede non si vuole mettere in discussione l'importanza del ruolo dell'imprenditore quale figura indispensabile ed insostituibile di gestore della propria attività dal punto di vista della conoscenza tecnica e del mercato di riferimento, piuttosto si vuole sottolineare i benefici che si possono ottenere dall'implementazione di strumenti di controllo in particolari settori critici dell'azienda come la liquidità.

4.2 Gli strumenti per monitorare la liquidità aziendale

La dinamica monetaria è di frequente messa in secondo piano nelle imprese, in modo particolare nelle analisi che interessano la contrapposizione tra flussi di cassa in entrata ed in uscita, ossia quella relazione che, se verificata, permette di salvaguardare l'equilibrio monetario ed, al tempo stesso, consente di preservare l'impresa da situazioni temporanee di crisi di liquidità che, se non sanate in tempo utile, possono sfociare nell'insolvenza e nel fallimento. La dinamica monetaria dell'impresa, a causa delle frequenti variazioni che può subire per effetto delle operazioni di gestione, risulta inadeguata da monitorare attraverso il bilancio d'esercizio. Infatti, lo strumento in oggetto produce informazioni in ritardo rispetto all'istante in cui i flussi monetari si sono generati. Questo limite è amplificato dal fatto che, secondo la normativa civilistica, il bilancio può essere approvato fino a quattro mesi dopo la data di chiusura dell'esercizio, salvo deroghe (⁵¹³), impedendo all'analista di ricevere

disordinata, ma si esplicherà pienamente solo in un periodo più lungo, senza considerare poi gli interventi operati per migliorare l'efficienza dei processi aziendali che richiedono il compimento del ciclo economico almeno di un esercizio per essere visibili”, MANCA F., “Primo approccio al controllo di gestione: il controllo della liquidità”, in *Controllo di gestione*, n. 3, marzo 2011, p. 8.

⁵¹² MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 37.

⁵¹³ “L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro il termine stabilito dallo statuto e comunque non superiore a centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Lo statuto può prevedere un maggior termine, comunque non superiore a centottanta giorni, nel caso di società tenute alla redazione del bilancio consolidato ovvero quando lo richiedono particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società; in questi casi gli amministratori segnalano nella redazione prevista dall'articolo 2428 le ragioni della dilazione”, articolo 2428 c.c., secondo comma.

informazioni tempestive sulla situazione in cui versa l'impresa. Inoltre, lo studio di valori finanziari quali crediti e debiti, e l'analisi delle poste monetarie, anche se affiancati da opportuni indici che presuppongono un'adeguata riclassificazione dei documenti di bilancio, non contribuiscono ad interpretare le cause di modificazione dell'equilibrio monetario dell'azienda ed il loro calcolo è poco utile a distanza di mesi dal momento della conclusione del periodo di riferimento (⁵¹⁴). Lo strumento che potrebbe migliorare il contributo informativo richiesto è il rendiconto finanziario, se non fosse che, anche a seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs n. 139/2015, la redazione di tale documento non è stata resa obbligatoria per le imprese di piccole e medie dimensioni. Pertanto, per queste ultime tipologie di imprese, esclusi i casi in cui esse scelgono di redigere il bilancio seguendo i principi contabili internazionali, le informazioni inerenti i flussi finanziari sono rimandate alla volontà degli amministratori dell'azienda. La normativa nazionale, come più volte sottolineato, risulta ancora inadeguata a concedere la giusta considerazione alla dinamica monetaria, vista sia l'importanza che assume nella gestione aziendale (⁵¹⁵) e, prima di tutto, per la sopravvivenza dell'impresa, sia al ruolo occupato dalla stessa nell'ambito creditizio in seguito all'entrata in vigore degli accordi di Basilea 2 e 3 (⁵¹⁶).

Come si è avuto modo di approfondire nel secondo capitolo, la redazione del rendiconto finanziario, tra i diversi scopi, permette di verificare l'eventuale equilibrio della struttura finanziaria, nonché il contributo offerto da ogni singola gestione aziendale nel generare od assorbire flussi di cassa nel periodo di riferimento. Nonostante queste possano ritenersi informazioni fondamentali per qualunque interlocutore, lo strumento del rendiconto finanziario presenta un limite informativo, legato al fatto che il documento compilato a fine esercizio non permette di conoscere l'esistenza dell'equilibrio finanziario in un determinato periodo infra-annuale. In altre parole, quello che si vuole sottolineare è che il rendiconto finanziario redatto a fine esercizio, a consuntivo, è un ottimo strumento per rappresentare i flussi di cassa in entrata ed in uscita nella loro complessità ma, in esso, non si possono ottenere informazioni sulla tempistica con la quale i flussi si sono manifestati (⁵¹⁷). Con ciò non si vuole mettere in discussione i numerosi vantaggi informativi che possono derivare dalla redazione del documento in oggetto, tra tutti quello più rilevante che permette un'analisi comparativa delle fonti e degli impieghi tesa ad accertare la solidità della struttura finanziaria.

⁵¹⁴ DE LUCA A., "Strumenti di controllo della liquidità", in *Pmi*, n. 5, maggio 2012, p. 39.

⁵¹⁵ Per un approfondimento si rinvia a PRAVISANO R. "Aspetti della gestione aziendale: finanziario, monetario ed economico", in *Pmi*, n. 12, dicembre 2011, p. 57.

⁵¹⁶ Per un approfondimento sugli accordi di Basilea 3 si rinvia al paragrafo 5.6.

⁵¹⁷ DE LUCA A., "Strumenti di controllo della liquidità", in *Pmi*, n. 5, maggio 2012, p. 40.

Allo stesso tempo, però, il rendiconto finanziario non può essere considerato l'unico strumento di gestione per il controllo della liquidità, in quanto non permette di conoscere i momenti in cui i flussi di cassa si sono generati o sono stati impiegati dall'azienda (⁵¹⁸). Di conseguenza, non vengono rilevati i periodi in cui si verificano eventuali picchi o carenze di liquidità, tralasciando di conoscere eventuali tensioni di liquidità avvertite durante l'anno. Per tale motivo, può accadere, per ipotesi, che l'impresa, nonostante presenti una situazione equilibrata tra le fonti e gli impieghi di fine esercizio, possa avere riscontrato gravi problemi nell'adempire alle proprie obbligazioni nel corso dello stesso. Per verificare se l'impresa presenta un soddisfacente equilibrio monetario, pertanto, è necessario conoscere il trend dei flussi di cassa durante l'esercizio, in modo da osservare se la stessa ha vissuto delle situazioni di criticità dal punto di vista della solvibilità e, se necessario, intraprendere le adeguate azioni correttive che escludono di ripercorrere gli errori commessi in passato. Il controllo delle azioni compiute, infatti, rappresenta un obbligo delle aziende per evitare che esse ripresentino sbagli pregressi. Se tale analisi si espandesse anche in una logica prospettica, ancorché solo in un'ottica di ragionevole prevedibilità, allora il *Top Management* potrebbe percepire con largo anticipo il periodo in cui l'azienda presentasse carenze temporanee di liquidità, definendone anche, in modo indicativo, l'ammontare (⁵¹⁹). Questa procedura porterebbe ad un inevitabile valore aggiunto sia dal punto di vista interno aziendale, sia nella definizione del rapporto con gli istituti di credito. Infatti, per quanto riguarda l'aspetto interno, l'azienda avrebbe a disposizione un periodo di tempo più lungo per predisporre gli adeguati rimedi, oppure potrebbe addirittura avere il tempo per rivedere i piani programmati così da non compromettere l'equilibrio monetario. Nel caso in cui, invece, si presentasse l'esigenza di richiedere nuovi finanziamenti agli istituti di credito, la capacità dell'azienda di conoscere eventuali carenze di liquidità in anticipo aumenterebbe la credibilità e la trasparenza dell'azienda stessa e, di conseguenza, la probabilità di accesso al credito con migliori condizioni applicate sul costo del denaro (⁵²⁰). La rappresentazione veritiera della situazione in cui versa un'azienda in difficoltà può essere considerata un punto a favore rispetto a quelle realtà in cui la solvibilità è comunque compromessa, ma la mancata esposizione della criticità monetaria genera un diverso trattamento. Per queste ragioni, il controllo della liquidità ha

⁵¹⁸ Si ricorda che i flussi finanziari, essendo determinati dalla differenza dei fondi a fine ed inizio esercizio, permettono di rilevare i cambiamenti intervenuti negli stessi complessivamente durante l'anno.

⁵¹⁹ "La vera funzione della pianificazione finanziaria non è quella di prevedere come andranno le cose sotto il profilo delle entrate e delle uscite di cassa, ma quella di fornire all'imprenditore un quadro preciso delle uscite e delle probabili entrate per permettergli di predisporre tempestivamente le misure da adottare", MONTECAMOZZO C. F., "L'assenza di pianificazione finanziaria", in *Pmi*, n. 4, aprile 2010, p. 44.

⁵²⁰ BOTTANI P., "Il budget di cassa ed il piano finanziario a breve termine", in *Pmi*, n. 2, febbraio 2009, p. 19.

bisogno di servirsi, oltre del rendiconto finanziario, di prospetti interni all'azienda che, utilizzando come dati di partenza i documenti contabili, sviluppino notizie sullo stato di salute della stessa e sulle sue prospettive finanziarie. I documenti a cui si fa riferimento, molto spesso, contengono informazioni riservate che se diffuse al di fuori dell'azienda potrebbero comportare problemi per la stessa. Al *Top management*, pertanto, spetta il difficile compito di stabilire la giusta mediazione per contemperare le due contrapposte necessità di segretezza delle informazioni, da una parte, e di divulgazione delle stesse, dall'altra.

L'analisi di bilancio, per indici e per flussi è, senza dubbio, uno strumento indispensabile del supporto informativo per le decisioni a disposizione dei manager, ma non può considerarsi sufficiente per soddisfare pienamente tutte le esigenze conoscitive per un adeguato controllo della liquidità. Si apprende facilmente che il rendiconto finanziario e gli indici di bilancio sono strumenti di controllo susseguente, i quali nonostante si dimostrino molto utili per esprimere una valutazione sulla qualità, sull'efficienza e sull'efficacia delle politiche finanziarie dell'azienda, devono obbligatoriamente essere integrati e combinati con altri mezzi di controllo concomitante al fine di monitorare i flussi monetari in tempo reale. Nell'analisi delle imprese soggette a stagionalità, ad esempio, nelle quali i flussi di cassa si focalizzano in specifici momenti dell'anno e secondo scadenze indicativamente prevedibili, l'esigenza informativa sull'andamento della liquidità non è soddisfatta dallo studio delle variazioni complessive dei flussi. Per queste tipologie di imprese, infatti, in cui le uscite monetarie si concentrano in un determinato periodo dell'anno, le analisi dei flussi dovranno essere effettuate prendendo a riferimento periodi più brevi dell'esercizio. In questo modo, il management aziendale può apprendere l'eventuale esistenza di problemi legati alla liquidità e dare il via a politiche finanziarie che permettono di risolvere la situazione temporanea di squilibrio (⁵²¹).

Gli aggregati che risultano dalla redazione del rendiconto finanziario possono essere utilizzati per ottenere alcuni indicatori che possono rivelarsi utili per esprimere giudizi in merito alla buona gestione, o meno, della liquidità dell'impresa durante l'esercizio. Si tratta di costruire alcuni indici formati dal confronto di singoli aggregati del rendiconto finanziario con alcune grandezze economiche: l'indice di capacità di creazione di flussi di liquidità e l'indice di autofinanziamento sulle vendite (⁵²²). Tali indici hanno lo scopo di evidenziare la capacità

⁵²¹ Per un approfondimento sull'andamento dei flussi monetari nelle aziende soggette a stagionalità si rimanda a MANCA F., *Il controllo di gestione nelle aziende soggette a stagionalità*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2009.

⁵²² Per un approfondimento sul calcolo di questi quozienti si rinvia agli indici di analisi dell'equilibrio finanziario dell'impresa trattati nel paragrafo 1.6.

dell'azienda di generare flussi monetari dalla gestione tipica, rispettivamente, attraverso il capitale investito ed i ricavi caratteristici. Mediante questi indici, inoltre, vengono collegati i risultati della dinamica monetaria con quelli di altre grandezze dell'azienda in modo da evidenziare i legami sistemici presenti tra le diverse gestioni aziendali.

L'andamento della liquidità può essere monitorata anche attraverso l'osservazione dei conti accessi alla liquidità: la cassa ed i conti correnti bancari. Data l'obbligatorietà della contabilità generale, tale attività non dovrebbe riscontrare particolari problemi se le scritture contabili vengono rilevate in modo ordinato e chiaro. Attraverso il rilevamento regolare dei saldi dei conti accessi alla liquidità, dunque, il management è in condizione di accertare il comportamento dei flussi di cassa. In merito alla frequenza dell'attività di monitoraggio, essa dipende dalle caratteristiche dell'impresa ed, in misura maggiore, dalla rapidità di cambiamento della dinamica monetaria a cui è soggetta la specifica azienda. Infatti, a seconda delle modalità con cui i flussi di liquidità si presentano e si modificano, risulta opportuno determinarli con maggiore frequenza rispetto all'anno, ad esempio, essi possono essere rilevati giornalmente, settimanalmente, mensilmente, ecc.. In ogni modo, la comprensione della dinamica monetaria deve essere funzionale al recepimento di informazioni corrette e puntuali e, soprattutto, deve fornire al management aziendale il supporto informativo necessario per intraprendere processi decisionali consapevoli. Considerato che un numero elevato di registrazioni non può che migliorare la precisione delle informazioni a disposizione dei manager, si può affermare, in linea generale, che più ravvicinate sono le rilevazioni dei movimenti della liquidità e maggiori sono i benefici che si possono ottenere. Questo tipo di controllo sulla liquidità si può definire di tipo concomitante e si dimostra uno strumento essenziale per accertare l'esistenza dell'equilibrio monetario. Affinché il monitoraggio dei conti accessi alla liquidità produca report tempestivi a supporto del processo decisionale è necessario, altresì, che la tenuta della contabilità generale non sia affidata a soggetti esterni all'impresa ed, al tempo stesso, che le rilevazioni contabili siano registrate senza ritardi e non si accumulino nel tempo.

Una volta accertata e conservata la sincronia tra flussi di cassa in entrata ed in uscita, può risultare molto utile ripartire i flussi monetari in base all'origine ed alla destinazione con lo stesso criterio utilizzato per la determinazione del rendiconto finanziario, in un periodo di riferimento inferiore all'esercizio. A tal proposito, tutti i flussi che hanno in comune operazioni omogenee vengono raccolti in un unico aggregato caratterizzato da similitudini operative e gestionali. Così facendo, si possono distinguere i flussi di cassa che scaturiscono dalla gestione caratteristica dell'impresa in modo indipendente rispetto alle altre gestioni. In

altre parole, l'obiettivo è di costruire un rendiconto finanziario dinamico in cui i flussi vengono calcolati nella loro evoluzione temporale, anziché con frequenza annuale, con cadenze richieste dalle caratteristiche della dinamica monetaria individuata dalla specifica impresa. Nonostante tale modo di procedere consente di ottenere un elevato contenuto informativo, bisogna segnalare la complessa elaborazione del procedimento, a maggiore ragione in mancanza di un software gestionale che faciliti l'estrapolazione dei dati contabili. In tale circostanza, infatti, il processo che consente di ricavare i dati dalla contabilità deve essere implementato manualmente con l'immaginabile sperpero di tempo e di risorse, e con il maggiore rischio di compiere errori che potrebbero riflettersi sulla autenticità dei dati a disposizione dei manager per supportare il processo decisionale. Queste considerazioni si riflettono sul tema precedentemente affrontato a proposito del corretto bilanciamento tra costi sostenuti e benefici ottenuti dall'implementazione di qualsiasi strumento di controllo di gestione. Molte volte le scelte degli imprenditori precludono la costruzione di sistemi di controllo a favore di soluzioni meno costose in termini economici ed organizzativi ma, sicuramente, di minore portata. A parere di chi scrive, l'utilizzo di un sistema di controllo efficace ed efficiente, seppure poco sofisticato, può rappresentare un valido strumento per monitorare la dinamica monetaria dell'impresa senza avventurarsi nell'implementazione di sistemi complessi che, seppure dotati di maggiore portata informativa, rischiano di compromettere l'equilibrio dell'azienda a causa di elevati costi rispetto ai benefici ottenuti dal sistema stesso. Una possibile soluzione per abbassare l'onerosità del sistema di controllo può consistere nel circoscrivere il monitoraggio dei flussi di cassa alla sola gestione caratteristica. Considerata la sua estrema importanza, il controllo può, infatti, concentrarsi nell'analisi dei flussi di cassa in entrata ed in uscita limitati alla sola gestione tipica dell'impresa, cioè quella in cui si possono manifestare maggiori difficoltà per l'impresa e che dovrebbe generare la liquidità necessaria per far fronte ai fabbisogni delle altre aree gestionali.

Le caratteristiche delle poste monetarie permettono, oltre al controllo antecedente con il budget ed al controllo consuntivo mediante l'analisi degli scostamenti (⁵²³), l'utilizzo di strumenti di controllo concomitanti. L'analisi dei flussi di cassa può essere osservata anche giornalmente, purché si desideri occupare un minimo tempo all'estrazione dei dati legati alla

⁵²³ "L'analisi degli scostamenti è parte integrante del controllo di gestione e consente di giungere ad una precisa e accurata valutazione dei conti di bilancio che non raggiungono gli obiettivi. L'analisi focalizza le differenze esistenti tra preventivo (budget) e consuntivo aziendale. Essa rappresenta uno strumento di controllo di gestione d'importanza basilare per l'azienda. [...] L'analisi degli scostamenti viene svolta per seguire l'andamento della gestione aziendale e individuare le cause di ciò che non ha funzionato, rispetto alle previsioni: per correggere *in itinere* la rotta gestionale, se necessario; per rivedere gli obiettivi, se necessario; per individuare le responsabilità degli scostamenti", DE LUCA A., "L'analisi degli scostamenti per il controllo di gestione", in *Pmi*, n. 4, aprile 2010, p. 54.

liquidità ed al loro inserimento in un rapporto definitivo, volto così a rappresentare graficamente l'andamento. In questo modo, il giudizio sul comportamento della variabile esaminata è molto più immediato di quanto risulterebbe analizzando i dati che costituiscono il grafico. Lo studio dei valori può essere approfondito in un secondo momento, una volta che si sia capito in quale momento si è riscontrata una variazione apprezzabile. Nonostante la modalità espositiva spesso non assume importanza, si deve sottolineare che la forma di comunicazione deve essere in grado, il più possibile, di consentire all'analista la conoscenza di eventi che sono oggetto di analisi. Proprio per il raggiungimento di questo fine si può procedere alla costruzione di un *tableau de bord*, altrimenti detto semplicemente "cruscotto" o "*dashboard*", definito come "*una sorta di quadro*", dove si includono tutti gli "*indicatori di situazione*" oggetto di interesse a disposizione del potere decisionale per seguire in maniera più agevole possibile il "*mantenimento della rotta impostata*" e per adottare le scelte più idonee secondo le varie situazioni (⁵²⁴). I risultati, per una migliore rappresentazione, vengono raffigurati graficamente mediante l'utilizzo di software elementari in modo da osservare l'andamento assunto dai valori assoluti. Il principale punto di forza di questo report è che riproduce valori in tempo reale, ossia effettua una forma di controllo concomitante che lo differenzia da altri strumenti che si riconducono a dati retrospettivi. Le variabili che possono essere monitorate attraverso tale strumento devono essere misurabili quantitativamente in qualsiasi istante senza l'esigenza di assoggettarle ad un anticipato giudizio di stima. Gli aspetti rappresentabili in tempo reale possono essere, ad esempio, oltre ai conti accessi alla liquidità, i crediti ed i debiti di regolamento, in modo da ottenere informazioni tempestive sul cambiamento dell'abilità dell'impresa di incassare o pagare.

Riassumendo, le analisi che si sono fin'ora dimostrate sono rimandate a due diverse tipologie di controllo: quello susseguente e quello concomitante. Il primo tipo è stato studiato mediante l'analisi di bilancio per indici e per flussi, mentre il secondo tipo di controllo si perfeziona mediante report come il *tableau de bord*, od altri accertamenti eseguiti contestualmente sulla base di valori contabili ed extracontabili. Questi tipi di strumenti possono essere impiegati da qualsiasi impresa, visto che traggono la loro esistenza sulle scritture contabili che obbligatoriamente devono essere rilevate a prescindere dalle dimensioni dell'azienda. Pertanto, anche quelle che presentano una struttura meno complessa hanno l'opportunità di

⁵²⁴ MANCA F., "Primo approccio al controllo di gestione: il controllo della liquidità", in *Controllo di gestione*, n. 3, marzo 2011, p. 12; DE LUCA A., "Controllo di gestione e performance aziendali", in *Pmi*, n. 3, marzo 2014, p. 38. "Come esempio di indicatori da utilizzare per un controllo (dinamico) della liquidità in tempo reale (estraibile dalle rilevazioni contabili) si può considerare il margine di tesoreria, il quale, calcolato su brevissimi intervalli temporali (anche giornalieri), assume rilevante importanza", DE LUCA A., "Strumenti di controllo della liquidità", in *Pmi*, n. 5, maggio 2012, pp. 41-42.

monitorare l'andamento della liquidità, a condizione però che siano intenzionate a volerlo fare. Infatti, l'avvio delle procedure volte a tale scopo comportano, necessariamente, conseguenze di natura economica e psicologica. Per quanto riguarda l'aspetto economico, si ricorda ancora una volta che, il controllo della liquidità, comporta dei costi che si materializzano nell'acquisto dei software informatici e delle risorse amministrative indispensabili per metterlo in moto e per tenerlo efficiente (⁵²⁵). In aggiunta, esso richiede dei costi in termini di risorse umane che devono essere dedicate per sviluppare l'intero sistema di controllo e per ricavarne i risultati che da esso ne discendono. Il secondo aspetto, invece, interessa il comportamento psicologico che deve anticipare prima, e seguire poi, l'istituzione di qualunque sistema di controllo di gestione, dal più semplice al più complesso; *“deve cioè esserci la predisposizione ad accettare i messaggi che arriveranno dal controllo di gestione senza che questo provochi contraccolpi sul clima organizzativo e sul funzionamento complessivo dell'azienda”* (⁵²⁶).

Le condizioni di criticità che interessano tutt'oggi l'ambiente esterno devono, necessariamente, portare ad un cambio di rotta nell'approccio del management aziendale verso l'utilizzo di mezzi di controllo. Infatti, essi non devono essere interpretati come una minaccia alle capacità dei soggetti che governano l'impresa, ma si deve diffondere la consapevolezza che questi strumenti forniscono dei validi supporti informativi all'attività decisionale dei manager. Il controllo di gestione permette di percorrere la rotta precedentemente tracciata controllando, contestualmente, eventuali scostamenti da questa ed apportando gli opportuni accorgimenti per ristabilire il percorso precedentemente tracciato. Un idoneo sistema di controllo di gestione non è in grado di assicurare dei buoni risultati se questo non viene affiancato da capacità e competenze manageriali. L'utilità della programmazione dei flussi monetari deve incentrarsi su una valutazione di convenienza nell'implementazione della stessa, esaminando, contestualmente, gli aspetti economici e quelli organizzativi legati comunque al rischio di non ottenere informazioni attendibili sulle quali basare le decisioni aziendali.

Il controllo di gestione non deve obbligatoriamente essere interpretato come uno strumento complicato che interessa la totalità della gestione, bensì può essere articolato in forme parziali e circoscritte a particolari aspetti critici di principale importanza come la liquidità. Così facendo, mentre l'imprenditore accerta il raggiungimento e la conservazione dell'equilibrio

⁵²⁵ RUSSOTTO M., “Prevenire crisi di liquidità con l'utilizzo di un metodo tempestivo”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 6, giugno 2012, p. 48.

⁵²⁶ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 182.

monetario, allo stesso tempo, acquisisce padronanza con strumenti semplici di controllo ed esplora un nuovo mondo che contribuisce al cambiamento culturale dello stesso (⁵²⁷). Successivamente, dopo la comprensione dei benefici del controllo di gestione, sarà possibile dare il via all'implementazione di un sistema che interessi un numero di variabili sempre maggiore fino a ricoprire l'intera attività aziendale.

4.3 L'analisi delle variabili che incidono sull'andamento della liquidità

L'analisi dei fattori in grado di variare l'andamento della liquidità presuppone la comprensione delle diverse tipologie di variabili che influiscono sulle operazioni di gestione. Queste ultime, possono essere inquadrare seguendo una sequenza logica e temporale che parte dall'aspetto tecnico, segue poi quello economico, il quale a sua volta viene quantificato dal punto di vista finanziario e si conclude con l'aspetto monetario (⁵²⁸). Pertanto, i fattori da prendere in considerazione sono rimandati a tre classi di variabili: tecniche, economiche e finanziarie. Le variabili tecniche si riferiscono all'aspetto fisico ed operativo di tutte le operazioni aziendali che non rimandano ad elementi economici e finanziari. Esse si identificano nell'approvvigionamento e nella trasformazione delle materie prime, fino all'ottenimento dei prodotti finiti. Le variabili economiche riguardano l'impiego di risorse nei cicli produttivi mediante il processo di sostenimento dei costi, fino al momento in cui gli output vengono ceduti al mercato con l'ottenimento dei ricavi. Le variabili finanziarie interessano le forme di regolamento degli scambi, che si concretizzano nella creazione delle dilazioni di pagamento rappresentate dai debiti verso fornitori relative alle attività di acquisto e, per quanto riguarda le operazioni di vendita dei prodotti finiti, dai crediti verso clienti.

Dallo studio delle diverse tipologie di variabili si evince che quelle finanziarie sono dotate di un legame immediato con la liquidità (⁵²⁹). Tale connessione diventa sempre meno diretta mano a mano che si passa all'aspetto economico per giungere poi a quello tecnico. Tuttavia, anche se in misura diversa, le tre variabili considerate trovano la loro essenza nel ciclo monetario (⁵³⁰), e dall'analisi dei loro fattori è possibile dedurre i comportamenti che influiscono sull'andamento dei flussi di cassa. A tal proposito, è opportuno studiare i diversi

⁵²⁷ MONTECAMOZZO C. F., "Il controllo di gestione", in *Pmi*, n. 2, febbraio 2008, p. 47.

⁵²⁸ Per un approfondimento si rimanda al paragrafo 2.1.

⁵²⁹ "Il ciclo della gestione finanziaria di un'impresa può svilupparsi integralmente per un dato periodo di tempo senza avere delle variazioni monetarie (cioè senza un'entrata ed un'uscita di cassa), per cui è consigliabile unificare la gestione monetaria con quella finanziaria propriamente detta", PRAVISANO R., "Aspetti della gestione aziendale: finanziario, monetario ed economico", in *Pmi*, n. 12, dicembre 2011, p. 58.

⁵³⁰ Si ricorda che il ciclo monetario della gestione si identifica nella durata di tempo che passa tra il primo pagamento e l'ultimo incasso riferito ad uno stesso ciclo operativo.

cicli della gestione in modo indipendente e scollegato dagli altri, anche se nella realtà aziendale essi si susseguono ininterrottamente.

Per quanto riguarda le variabili del ciclo tecnico, queste si possono riscontrare dal momento di acquisto dei fattori produttivi a quello della vendita dei prodotti finiti, compreso il periodo in cui le risorse rimangono in attesa di accedere alla fase produttiva ed a quello in cui i prodotti finiti rimangono immagazzinati in attesa di essere consegnati ai clienti (⁵³¹).

Prendendo in esame il momento in cui l'azienda attiva l'approvvigionamento dei fattori produttivi, si deve considerare che, la sua durata, dipende dal tempo di consegna da parte dei fornitori delle materie prime che, a sua volta, varia in base alla lontananza del luogo di provenienza dei fattori rispetto all'area in cui è localizzata l'azienda (⁵³²). Per ridurre la durata del processo di approvvigionamento l'azienda può adottare, come soluzione, la scelta di fornitori localizzati in sedi vicine all'azienda, in modo da evitare che la lontananza rappresenti un elemento che possa incidere sui ritardi nella produzione e sulla probabilità di danni fisici alle merci. In presenza di fornitori distanti dall'impresa, affinché i tempi di consegna non generino criticità nella produzione, è necessario che il responsabile degli approvvigionamenti calcoli il consumo delle materie prime che vengono giornalmente impiegate nella produzione, al fine di determinare la scorta minima, altresì detta scorta di allarme (⁵³³). Per svolgere al meglio la scelta dei fornitori l'azienda, operativamente, può stilare delle schede tecniche per ogni potenziale partner, in modo da avere una visione complessiva e confrontabile, tale da permettere al potere decisionale di avere un adeguato supporto. Un altro fattore che influenza i tempi di consegna delle merci è il costo di trasporto. Infatti, più elevata è l'efficienza dello stesso, che si concretizza nell'impiego dei migliori strumenti affinché le merci arrivino a destinazione nel minore tempo possibile, e più sostenute possono essere le uscite monetarie

⁵³¹ “La distanza temporale tra i due momenti (inizio lavorazione – ottenimento prodotto finito) è definita *lead time* e può andare da qualche secondo a diversi anni, a seconda del prodotto che l'impresa realizza e delle caratteristiche del processo produttivo impiegato”, MANCIN M., *Introduzione alla contabilità e bilancio. Leggere e interpretare la gestione economico-finanziaria d'impresa*, Egea, Milano, 2014, p. 27.

⁵³² La corretta localizzazione dell'impresa porta ad un risparmio in termini di tempo ed ad una riduzione dei costi di approvvigionamento. La lontananza, tra l'azienda che produce le materie prime e quella in cui vengono impiegate, aumenta i costi di spedizione ed, allo stesso tempo, di conservazione dei beni, intesa anche in termini di sorveglianza e di assicurazione nel trasporto. Nel caso in cui i tempi di trasferimento delle risorse sono lunghi, l'azienda perde di elasticità, dato che non possiede la capacità di reagire a particolari modifiche definite dall'ambiente esterno, le quali, diversamente, obbligherebbero a tempi di reazione rapidi.

⁵³³ “Ossia il quantitativo di merce necessario per proseguire l'attività nel periodo che intercorre tra il riordino (quando la giacenza dell'articolo scende sotto il livello di scorta minima) e il ricevimento della merce. Per motivi precauzionali, è necessario che nella determinazione della quantità di scorta minima si tenga conto delle possibili variazioni del tempo di approvvigionamento”, D'ATTILIO C., *Valutare il magazzino. Fiscalità e metodi*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012, p. 22.

richieste per il servizio (⁵³⁴). La localizzazione dell'azienda ed il costo di trasporto, oltre a rappresentare due essenziali aspetti che influenzano la durata della fase di approvvigionamento, incidono anche sulla gestione delle operazioni connesse ad ordini, ricevimento ed organizzazione delle merci, altresì definita come logistica in entrata (⁵³⁵). Una gestione efficiente di tali attività comporta una riduzione dei tempi necessari all'arrivo in azienda delle merci e, conseguentemente, una riduzione del ciclo monetario che si traduce in una maggiore velocità dei tempi di incasso ed un minore fabbisogno finanziario dell'impresa. La fase produttiva, qualora presente, è quella più complessa da controllare. Infatti, all'aumentare della difficoltà e della durata, per condurre a termine il ciclo tecnico, si elevano le possibilità che le attività non siano svolte rispettando i tempi ed i criteri previsti generando, in questo modo, la premessa per l'allungamento del ciclo operativo. Per ridurre al minimo le suddette probabilità è opportuno che le risorse tecniche ed umane siano connesse tra loro, in modo da impedire che si verifichino periodi morti, disequilibri ed anomalie. Un contributo rilevante per esaminare se le risorse vengono impiegate in modo produttivo, può essere fornito dalla costruzione di opportuni indicatori di efficienza e, nel costante monitoraggio di essi, in modo da osservare, con rapidità, l'eventuale nascita di inefficienze che amplificano la durata del ciclo tecnico causando, così, sprechi nella gestione. Tali indicatori sono riconducibili al rapporto input ed output e possono interessare sia tutte le risorse impiegate, sia parte di esse (⁵³⁶). A parere di chi scrive, gli indicatori che vengono utilizzati, come qualsiasi altro strumento di controllo, devono essere adeguati per rilevare i fattori di criticità dell'impresa ed, al tempo stesso, non devono generare informazioni sovrabbondanti al sistema. Così facendo, si evita di produrre informazioni inutili e, conseguentemente, di aggravare in misura maggiore l'impresa da costi di integrazione del sistema rispetto a quelli che già si devono sostenere per soddisfare le esigenze informative. È importante sottolineare che, per evitare analisi scorrette, gli indicatori devono essere interpretati cogliendo le inter-

⁵³⁴ La scelta del trasportatore diviene inutile quando è il fornitore stesso ad effettuare la spedizione. Nel caso opposto, si possono utilizzare spedizionieri esterni che rendono più elastica la gestione del trasporto ed, allo stesso tempo, imputano all'azienda il rischio di non avere standard adeguati sulla qualità del servizio e sui tempi di consegna, generando così un impatto negativo sulla dinamica monetaria.

⁵³⁵ “La logistica in questo settore deve in particolare affrontare i seguenti problemi: programmare e ridurre i tempi di approvvigionamento dei materiali in relazione alla programmazione della produzione; ridurre la complessità degli approvvigionamenti e migliorare nel contempo la stabilità dei rifornimenti, intervenendo in collaborazione con i fornitori nella definizione dei tempi di consegna; ridurre il numero dei reclami per forniture non idonee programmando, con le funzioni aziendali competenti, un giusto controllo qualitativo dei materiali in entrata; contribuire, in accordo con la direzione acquisti, alla riduzione dei punti di partenza dai fornitori dei materiali ordinati al fine di ridurre i costi di trasporto in entrata; migliorare il rapporto di fiducia con i fornitori attraverso una attiva collaborazione operativa con gli stessi”, VIGNATI G. (a cura di), *Manuale di logistica*, Ulrico Hoepli Editore, Milano, 2002, p. 9.

⁵³⁶ Per un approfondimento sugli indici si rinvia a MONTRONE A., *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012, pp. 196-202.

connessioni identificabili fra gli altri set di strumenti, in modo da percepire le relazioni che si sviluppano tra loro. Quindi, tali indicatori, non possono assumere alcun significato se analizzati in maniera indipendente e sconnessa. Un secondo metodo per tenere sotto controllo il processo produttivo è fornito dalla programmazione delle operazioni di produzione, la quale consente di definire, in via preventiva, quali sono le attività da compiere, compresa la loro sequenza e la loro durata. La programmazione può essere considerata come un elemento dell'attività previsionale propria del controllo di gestione che si focalizza sull'analisi delle variabili tecniche. Questo tipo di attività assume un ruolo fondamentale soprattutto nelle realtà in cui il processo produttivo assume una rilevanza determinante (⁵³⁷). Inoltre, per migliorare l'andamento della liquidità si può rivedere la progettazione del prodotto, la quale porta a ridefinirne gli elementi in maniera da limitare i costi di produzione o ridurre i tempi di creazione dello stesso. Questa decisione non è assolutamente semplice da adottare, soprattutto se si devono apportare delle modifiche alla struttura aziendale ed, in particolare, agli investimenti dei beni pluriennali. Per lo più è da considerare la reazione del mercato ad un potenziale cambiamento del prodotto. Infatti, è bene effettuare a priori un'analisi sugli effetti di tale modifica sulla clientela. È impensabile apportare dei cambiamenti basati solo su sensazioni o su scelte concorrenziali senza svolgere una vera e propria analisi di sensitività che ha lo scopo di osservare la reazione del mercato ad analoghe proposte. In alternativa alla revisione del prodotto si può, invece, operare sulla progettazione del processo produttivo, limitando di modificare il prodotto ma apportando delle modifiche alla struttura produttiva ed ai metodi di lavoro, generando così dei risparmi in termini di tempo e di costo (⁵³⁸).

Un'altra fase che può assumere un ruolo critico nell'ambito del ciclo tecnico è quella del trasferimento dei prodotti finiti verso i mercati di sbocco. Tale fase può concretizzarsi con l'impiego di risorse proprie dell'azienda, oppure servendosi di vettori esterni con i quali si stipulano contratti di trasporto. A prescindere dalla scelta effettuata si sottolinea che, una

⁵³⁷ Esistono diversi metodi di programmazione operativa, con l'obiettivo di fornire un ordine formale alle diverse operazioni nelle quali può essere suddiviso il processo produttivo. Ad esempio "la tabella di Gantt permette di analizzare le attività che vengono pianificate, di stabilire la loro durata e di definire entro quale data devono essere effettuate", SALVATORE A., "Un'azienda pianificata", in *Pmi*, n. 4, aprile 2007, p. 37.

⁵³⁸ Un primo modo per modificare la struttura produttiva riguarda la revisione del *layout*, ossia la disposizione fisica degli impianti e macchinari in una specifica area. La revisione può generare una modificazione sulla disposizione degli spazi aziendali, sulle tempistiche di lavorazione e sui volumi di output. Un secondo aspetto riguarda il *know-how*, ossia l'implementazione delle competenze tecnologiche alla produzione, od al prodotto stesso. Tali tecnologie si possono recuperare dal mercato esterno, oppure crearle internamente, minimizzando il costo per la loro reperibilità. Infine, un elemento di notevole importanza riguarda le risorse umane, le quali possono essere determinanti per la durata del ciclo operativo, soprattutto in quelle aziende dove il loro contributo è maggiore rispetto agli altri fattori produttivi. Inoltre, il capitale umano può essere definito come "una vera e propria immobilizzazione", in quanto nel momento in cui tale risorsa viene meno, in un momento poco opportuno, può generare imminenti difficoltà e dei veri danni economici.

volta che i prodotti sono ultimati, devono transitare dal reparto di produzione al luogo destinato alla vendita. Questo tipo di operazione necessita di tempi tecnici che devono sommarsi a quelli per spostare i prodotti in appositi spazi dell'azienda in attesa di essere destinati allo spedizioniere interno od esterno (⁵³⁹).

In ultima analisi un'attività che, seppure non influisce sulla durata del ciclo monetario, può incidere in maniera determinante sull'ammontare dei ricavi e, conseguentemente, sui flussi di cassa è rappresentata dal marketing. Un'adeguata politica di marketing, infatti, può generare, attraverso una promozione dei prodotti offerti dall'azienda, un'influenza positiva sulle quantità di prodotti finiti venduti che si traduce in un incremento delle vendite ed incassi ricevuti. È importante considerare che, attraverso questa attività, le aziende possono aumentare la visibilità dei propri prodotti nei confronti dei consumatori, incrementandone così la domanda. L'innovazione tecnologia dei metodi di comunicazione ed il miglioramento delle attività di marketing, permettono di conseguire dati rilevanti anche davanti a prodotti che risultano di gran lunga inferiori in termini di qualità, funzionalità, utilità e di prezzo rispetto all'ambiente competitivo (⁵⁴⁰). Tuttavia, è bene osservare che, anche in questo contesto, prima di intraprendere qualsiasi iniziativa è opportuno confrontare le spese con i benefici prodotti dalla politica commerciale che si intende mettere in atto, al fine di evitare che i costi superino i rendimenti. Inoltre, si deve sottolineare che nel profilo dei flussi di cassa il tempo di riscossione dei crediti e quello del pagamento dei costi sono delle variabili non trascurabili al fine di valutare la convenienza di implementare una nuova politica di marketing. Infatti, i tempi di monetizzazione hanno un ruolo molto importante nelle decisioni aziendali, in quanto possono mettere in discussione l'equilibrio monetario dell'impresa anche se strettamente collegate a delle corrette azioni economiche. La realizzazione dei flussi di cassa è un concetto di notevole importanza al fine della continuità aziendale, tantoché può essere più remunerativo optare per decisioni economiche meno attrattive ma più sicure secondo l'ambito della liquidità. Seguire una logica che mira a risultati economici ampi, senza considerare i tempi di monetizzazione, può essere pericoloso e dannoso per l'azienda.

Per quanto riguarda le variabili del ciclo economico, esse si identificano come la traduzione in valore delle azioni descritte nell'aspetto tecnico. Tali variabili non impattano sui tempi delle azioni, ma sulla loro quantificazione monetaria intesa come valore assoluto. Infatti, dall'analisi precedentemente svolta sui processi aziendali come, ad esempio,

⁵³⁹ L'insieme di queste attività viene definita anche come logistica in uscita. Per un approfondimento si rinvia a VIGNATI G. (a cura di), *op. cit.*, pp. 199-210.

⁵⁴⁰ MONTECAMOZZO C. F., "Marketing concreto nelle Pmi", in *Pmi*, n. 7, luglio 2008, p. 56.

l'approvvigionamento, si può osservare che un'opportuna selezione dei fornitori può impattare positivamente su un risparmio dei costi sostenuti per le forniture oppure, in presenza dello stesso costo unitario, può generare un rendimento superiore unito ad una elevata qualità, cioè ad una maggiore efficienza nell'impiego delle risorse. In aggiunta, una localizzazione adeguata in riferimento alla provenienza delle forniture può portare ad un risparmio in termini di costi di approvvigionamento delle materie prime ed una maggiore rapidità nel completare il processo produttivo (⁵⁴¹). In merito all'analisi delle scorte, una sua accurata gestione produce un miglioramento dell'efficienza sia dei tempi, con conseguenti diminuzioni della durata dei cicli economico e monetario, sia dei fattori produttivi, con risultati evidenti nelle fasi di ordinazione e di spostamento delle risorse nelle diverse linee di produzione. Seguendo la logica economica, si deve alimentare un'analisi sia sui tempi di monetizzazione, sia sulla combinazione tra i ricavi ed i costi. Da questa unione l'azienda può definire l'ammontare del fabbisogno finanziario nella sua durata, decidendo così le scelte di finanziamento considerate in linea con la realtà aziendale. L'analisi, quindi, si deve focalizzare sulle situazioni che definiscono un certo ammontare di ricavi, intesi come quantità, prezzo unitario e mix di vendita, e sulle circostanze che determinano il livello dei costi, le quali variano a seconda del volume delle materie prime, del loro costo unitario e della capacità dell'azienda di ridurre i costi fissi. Nei ricavi di vendita le previsioni vengono svolte secondo un'analisi di sensitività che ha lo scopo di osservare la capacità di reazione della quantità venduta in seguito alla variazione del prezzo, tenendo conto anche di altri aspetti che modificano, in modo anomalo, le aspettative. Ogni variazione della quantità venduta, se non corrisposta da una variazione del prezzo in senso opposto, genera un aumento di fatturato con degli effetti positivi sulle entrate monetarie, ma anche sull'assorbimento dei costi fissi. Allo stesso modo, una variazione dei prezzi deve comportare a modifiche delle quantità di flussi che diventeranno tanto maggiori quanto più rilevanti saranno le quantità vendute. Tale strategia tesa ad aumentare il livello di fatturato deve essere ben ponderata dall'impresa in quanto potrebbe determinare una restrizione delle vendite tale da elidere gli effetti dell'intervento sul prezzo, annullando di fatto l'iniziativa intrapresa e, nelle peggiori delle ipotesi, provocando anche una perdita d'immagine all'azienda. Il mix di vendita, definito come l'incidenza relativa dell'unità di prodotto sulla quantità complessiva venduta, dipende dalla capacità di diversificazione produttiva e dalla diversa gamma di prodotti proposti al mercato. Un altro aspetto importante che impatta sull'equilibrio monetario è definito dalla

⁵⁴¹ BERNARDEL F., PANIZZOLO R., RUSSO F. A., "Internazionalizzazione: il rischio nei processi di approvvigionamento", in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, dicembre 2011, p. 74.

dilazione concessa ai clienti e, per quanto riguarda gli elementi economici negativi, da quella ottenuta dai fornitori.

I costi delle forniture, definiti come elementi negativi di reddito, sono collegati alla qualità ed agli aspetti fisico-tecnici dei materiali ordinati, come ad esempio la deperibilità, l'estetica, la robustezza, i quali sono coordinati agli aspetti del prodotto finito che si vuole realizzare. Se tali caratteristiche sono indispensabili al fine della generazione dell'output, il loro mantenimento è un vero e proprio aspetto critico per confermare un certo grado di fiducia con i clienti finali. Tale aspetto varia anche dalla tipologia di clientela da soddisfare e dalle strategie aziendali che si vogliono attuare. Infatti, se l'azienda opta per una minimizzazione dei costi, l'attenzione si sposterà verso le risorse con un prezzo ridotto e, di conseguenza, con qualità e caratteristiche ridimensionate (⁵⁴²). Così facendo, si permette di abbassare il costo complessivo di produzione e di ridurre il prezzo di vendita o, lasciando quest'ultimo costante, di usufruire di un maggiore margine aumentando, contestualmente, il flusso monetario. Se l'azienda, invece, mira ad un prodotto finito che si eleva rispetto ad altri competitor, si deve approvvigionare con uno standard di grado superiore, in modo da rispondere alle esigenze della clientela più pretenziosa. In questo caso, l'azione diretta ad aumentare i flussi monetari può esplicarsi, anziché sui costi dei fattori produttivi, sull'impiego efficiente di essi, diminuendone pertanto il loro consumo. Inoltre, si devono svolgere delle analisi differenti se l'azienda ha intenzione di acquistare dei fattori produttivi consumabili, oppure a lungo ciclo di utilizzo. Infatti, la principale differenza è che le risorse a breve ciclo di utilizzo vanno alimentate nel processo produttivo solo per un tempo determinato, essendo così flessibili, mentre, i fattori produttivi strutturali si possono modificare solo facendo fronte a degli ingenti oneri. Osservando le forniture di servizi, il concetto è leggermente diverso in quanto l'impatto monetario di primo acchito si presenta più leggero, anche se al termine dell'erogazione del servizio vi è l'obbligo del pagamento, salvo una concessione della dilazione.

I volumi di attività influenzano i flussi monetari incidendo in maniera proporzionale sulle variabili economiche. Infatti, maggiori quantità di output e di vendita, corrispondono a maggiori ricavi e costi e, rispettivamente, in flussi di entrata e di uscita. Un aspetto critico può essere rappresentato dalla durata del ciclo operativo e, di conseguenza, dal fabbisogno finanziario che si alimenta nel periodo in oggetto, il quale deve essere assolutamente coperto. Maggiori sono i valori e più elevato deve essere lo sforzo per far fronte agli impegni di pagamento, soprattutto se l'impresa si trova in una situazione di pesante anticipazione dei

⁵⁴² ALOI F., "La qualità come fattore critico di successo", in *Pmi*, n. 6, giugno 2008, p. 54.

costi. In definitiva, la dinamica monetaria, messa a confronto tra imprese di diverse dimensioni, può assumere andamenti analoghi anche su differenti volumi assoluti di attività. Nella realtà, si osserva che le caratteristiche sono uniche per le singole dimensioni e, di conseguenza, le dinamiche monetarie si rappresentano in maniera diversa tra loro anche se le aziende messe a confronto sono dello stesso settore di appartenenza. Questo concetto non deve sorprendere poiché gli aspetti che impattano sulla dinamica monetaria sono diversi e, ciascuno di essi, viene influenzato a sua volta in maniera differente. Un terzo aspetto che impatta sui costi è il rendimento dei fattori produttivi implementati per svolgere l'attività *core* dell'azienda, ossia la loro efficienza, definita come la capacità propria dell'impresa di ottimizzare l'uso delle risorse a parità di prodotti ottenuti. L'efficienza può essere misurata con diversi indicatori, i quali descrivono il contributo di ciascuna risorsa alla creazione del prodotto finito, ossia possono definire l'incidenza dei costi dei fattori produttivi sul costo complessivo del prodotto. La configurazione dei costi dell'azienda varia in base alla struttura aziendale e, quindi, risulta interessante verificare, in via preliminare, la definizione da parte dell'imprenditore delle risorse di cui dispone per il conseguimento dei propri scopi gestionali. La struttura aziendale è un concetto molto complesso così che risulta indispensabile far fronte alla sua spiegazione attraverso la descrizione di diverse sotto strutture, le quali risultano essere inter-connesse (⁵⁴³). La prima struttura è quella patrimoniale, ossia l'insieme coordinato di risorse materiali ed immateriali utilizzate nell'attività caratteristica dell'impresa ed identificabili negli investimenti. L'impresa sarà tanto più dinamica quanto più elevata è la capacità di modificare i propri investimenti agli stravolgimenti derivanti dall'ambiente esterno. In pratica, tanto più gli investimenti sono legati all'azienda per ragioni di tempo o di specializzazione, maggiore è il pericolo di non avere la possibilità di cambiare l'impostazione nel caso si verifichi l'esigenza. Si osserva che le risorse impiegate a lungo ciclo di utilizzo non sono solo le immobilizzazioni produttive, ma il concetto si amplia anche ad altri elementi dell'attivo, considerando così anche le disponibilità a magazzino, i crediti verso clienti e tutto ciò che si configura come impiego strumentale all'ottenimento dei risultati aziendali. Ne discende che la decisione di intraprendere investimenti a lento ciclo di realizzo genera un vero e proprio blocco al conto economico, in quanto gli ammortamenti od i canoni di locazione pesano sul risultato d'esercizio per un numero di anni pari al tempo di utilizzo del fattore produttivo.

⁵⁴³ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., pp. 200-204.

La seconda sottostruttura da analizzare è quella organizzativa, la quale comprende l'insieme dell'organico impiegato nell'azienda, che ha il compito di modificare il patrimonio in veri e propri risultati. Il grado di elasticità dell'azienda varia a seconda della capacità dell'organizzazione, ossia della sua abilità a rispondere rapidamente ai cambiamenti, evitando al massimo il dispendio di tempo, le inefficienze e le pressioni interne. In altri termini, molto più è articolata la struttura organizzativa, maggiori sono le probabilità di non riuscire a reagire in tempo in maniera adeguata. La complessità dell'organizzazione è in linea, di norma, con la sua capacità di rispondere ai mutamenti dell'ambiente esterno. Da questo aspetto si deduce una vera e propria lentezza di reazione nelle aziende con complesse organizzazioni. Quanto descritto non significa che una struttura complessa sia dannosa per l'azienda, diversamente, può risultare funzionale alla gestione delle situazioni di criticità se la stessa è condotta in maniera appropriata. Se così non fosse, si potrebbero generare degli effetti negativi per l'intera impresa, come ad esempio uno scarso coordinamento delle discussioni interne ed una generale inefficienza. La struttura organizzativa, quindi, può generare due tipologie di costi: la prima permette uno standard di efficienza e si perfeziona con i costi di formazione, selezione ed aggiornamento; la seconda, invece, racchiude i costi di tipo eventuale legati al cattivo funzionamento dell'organizzazione.

Un'altra sottostruttura è quella produttiva, definita come il complesso di risorse che impattano nel decorso del ciclo produttivo il cui fine è quello di ottenere i fattori produttivi, modificandoli in prodotti finiti ed, infine, di venderli sul mercato. Le aree coinvolte in tale struttura sono quelle degli approvvigionamenti, della produzione e della commercializzazione, alle quali, a loro volta, si possono connettere altri specifici processi come la logistica, il controllo della qualità e l'assistenza post vendita. Il grado di elasticità varia a seconda della velocità di reazione manifestata dai diversi reparti in seguito alla modificazione dei volumi di produzione e di vendita da conseguire. Secondo tale logica, hanno una rilevante importanza: la gestione delle scorte, la strategia di marketing e lo sfruttamento degli impianti produttivi. Osservando i costi si può verificare che maggiore è la struttura produttiva, più elevate tendono ad essere le spese da sostenere a seguito degli investimenti nel nuovo personale e nel sistema di controllo attuato.

Nella struttura aziendale rientra anche quella finanziaria, definita come l'insieme delle fonti di finanziamento in essere dell'impresa, intese come capitale di rischio o finanziamento di terzi. A sua volta, le differenti fonti, possono essere suddivise in base alla durata, alle remunerazioni previste ed in base alle esigenze. In questa struttura, un aspetto importante riguarda l'ottima combinazione tra il capitale proprio e quello di terzi, da definire in base ai

costi relativi, ma anche in base al rischio potenziale di un elevato livello di indebitamento. I costi di finanziamento si descrivono in due diverse tipologie: il primo è legato agli oneri finanziari che remunerano i prestiti, i quali per l'azienda sono un costo fisso; il secondo, invece, è dato dalla remunerazione da esigere al capitale proprio. Quest'ultimo non è identificato come un costo vero e proprio ma come un costo-opportunità, visto che gli azionisti non hanno alcun diritto di remunerazione anche se il risultato dell'esercizio è positivo. Nonostante ciò, la decisione di non erogare i dividendi può generare una vera e propria fuga dei soci con il rischio che il soggetto giuridico venga meno. Proprio per quest'ultimo aspetto si considera indispensabile imputare questa remunerazione come un costo figurativo nel conto economico dato che può essere considerato come un prezzo pagato dall'azienda per mantenere la fiducia dei soci.

Infine si descrive la struttura amministrativa, vista come il complesso coordinato delle risorse che permettono la gestione degli aspetti burocratici e le rilevazioni aziendali. In tale struttura rientrano tutte le operazioni di direzione e programmazione della gestione, di ottenimento e controllo dei risultati aziendali, di collegamento e comunicazione con l'esterno ed, allo stesso tempo, di creazione di informazioni necessarie destinate alle varie realtà aziendali. Si riesce a dare tempestivamente delle risposte in linea con i mutamenti dell'ambiente esterno se la struttura amministrativa è dinamica. Si sottolinea, quindi, l'importanza della qualità ed affidabilità del sistema informativo, dato che l'obiettivo di tale struttura è di generare un elevato numero di output informativi nel minore tempo. I costi legati a tale struttura vengono identificati, di norma, tra le spese generali, sono principalmente fisse ed, in alcuni casi, si possono definire anche come costi discrezionali, ossia costi che non hanno un immediato collegamento con i volumi di produzione.

Ciascuna struttura sopra descritta porta a degli effetti economici, i quali considerati nella loro interezza vanno a definire la struttura dei costi. Una volta definito il significato della struttura dei costi ne discende che la sua grandezza impatta sull'andamento della liquidità nella misura in cui la stessa alimenta costi fissi e, di conseguenza, uscite costanti. A tal proposito, nelle strutture più leggere, si presentano flussi di uscita costanti di minore rilevanza e, quindi, più facili da colmare, mentre strutture più articolate generano un ammontare di pagamenti costanti di importo più elevato. Si specifica in merito che i costi legati ai fattori produttivi a lungo ciclo di utilizzo determinano delle uscite non in termini di ammortamenti, ma in termini di quote dei prestiti da rimborsare che sono stati stipulati al momento del loro acquisto. Quindi si può affermare che, secondo la logica economica, l'acquisto di beni pluriennali determina costi di ammortamento ed oneri finanziari, mentre dal punto di vista monetario genera un'unica

tipologia di uscite collegate al rimborso del prestito. Riepilogando, non si può affermare che esista una struttura aziendale migliore rispetto ad un'altra, dato che ogni impresa necessita di struttura e dimensioni proprie, in linea con le specifiche esigenze. Si può parlare, in maniera più ragionevole, di una dimensione conveniente, la quale consideri un insieme di aspetti che contribuiscono a costituirla. Tra gli elementi da analizzare si descrivono le sei principali variabili. La prima variabile si identifica nel volume delle vendite, che impatta sulle scorte di magazzino, sulla grandezza della struttura produttiva, sul personale da impiegare e, di conseguenza, sull'ammontare delle risorse finanziarie da disporre. Quest'ultimo elemento è il più importante perché il successo dell'impresa varia a seconda della sua capacità ad ottenere gli incassi attraverso l'implementazione della propria gestione. La seconda variabile è il volume della produzione, il quale è strettamente legato al volume delle vendite ma, allo stesso tempo, dalla tipologia di struttura produttiva disponibile e dalla propria capacità produttiva. Questo elemento va ad impattare sugli investimenti, sul numero di personale da impiegare, ma anche sul livello tecnologico da sostenere per far fronte a specifici standard di qualità. Come terzo elemento si trova l'organizzazione, la quale deve essere costituita in modo da riuscire a gestire i volumi di produzione e di vendita che si vogliono raggiungere. Pertanto, tale aspetto è direttamente collegato alle dimensioni dell'impresa. La quarta variabile è rappresentata dal volume degli investimenti, la quale deve essere in linea con la capacità di spesa dell'impresa, ossia a quanto l'azienda è in grado di reperire le risorse finanziarie. La quinta variabile costituisce le condizioni di finanziamento, definite come le diverse possibilità di accesso al credito e la capacità di attrarre ricchezza attraverso la sottoscrizione di capitale proprio. Questo è il maggiore ostacolo per lo sviluppo delle imprese visto che, per vantare un prestito, devono necessariamente esigere sufficienti garanzie e, dato che difficilmente per ottenere disponibilità dagli istituti di credito possono basarsi sul nuovo progetto imprenditoriale. Infine, la variabile relativa alle risorse informative, che comprende tutti i processi necessari alla conservazione dei dati, alla loro trasformazione in informazioni utili ed alla loro trasmissione all'interno delle varie aree aziendali. Attraverso questi mezzi di comunicazione si può generare un efficiente ed efficace processo decisionale nei vari livelli e, di conseguenza, anche quello di esecuzione e di controllo. Queste variabili appena citate identificano dei collegamenti molto vicini alle strutture descritte in precedenza, dai quali ne deriva che la dimensione aziendale ottima si trova unendo due diverse necessità aziendali, ossia di raggiungere il massimo risultato sopportando il minimo sforzo. In altri termini, si afferma che la dimensione conveniente è quella che permette di perseguire i fini aziendali definiti minimizzando i costi e massimizzando l'elasticità. In questo modo, si tenderà non

solo all'equilibrio economico, ma si conserva l'azienda su uno standard di rischio adeguato nell'ambiente esterno in continuo cambiamento. Da un punto di vista economico, gli interventi sulla struttura aziendale, con conseguenti benefici sulla dinamica monetaria, possono essere compiuti sulla struttura dei costi. Una prima classe di interventi concerne quelli volti a sfruttare al massimo la struttura produttiva esistente, in modo da spalmare il suo costo su un numero più elevato di prodotti, comprimendo il peso economico su ognuno di essi. Il pieno sfruttamento della capacità produttiva, infatti, consente di impiegare al massimo le risorse che sono state acquistate, rimuovendo, in questo modo, ogni sperpero dovuto dal mancato utilizzo di certi fattori produttivi, circostanza che si può verificare non solo per eventi improvvisi, ma anche per una mancata programmazione. Nel caso si presentasse all'impresa un'opportunità di espansione inaspettata sarebbe bene analizzarne la stabilità, in modo da accrescerne la struttura solo in caso in cui il livello di attività è continuativo nel tempo e non solo occasionale. A tal proposito è opportuno eseguire una programmazione delle attività da compiere, anche se in forma incompleta, in modo da prevenire potenziali scenari di crisi future ⁽⁵⁴⁴⁾. La struttura aziendale determina in modo più o meno diretto un ammontare di uscite di cassa che rendono più rigida la gestione della tesoreria; una loro contrazione, al contrario, non solo produce una maggiore elasticità nella dinamica monetaria, ma nell'accrescere l'incidenza dei costi variabili aumenta anche il volume di uscite di denaro che vengono registrate solo nel momento in cui l'impresa esplica la propria funzione produttiva. I costi fissi, al contrario, per loro carattere permangono anche in mancanza di attività produttiva e, conseguentemente, si riflettono anche sulla dinamica monetaria. Pertanto, ad una maggiore elasticità della struttura produttiva ne risulta una minore rigidità della gestione monetaria ed una più agevole possibilità di intervento mirato a cambiare l'andamento. Questa osservazione è facilmente verificabile nei momenti caratterizzati da carenza di liquidità od, in ogni caso, nei periodi in cui l'impresa si trova nella situazione di diminuire le uscite di cassa costanti per alleviare i propri impegni monetari.

In merito alle variabili del ciclo finanziario, queste si ravvisano con le forme di regolamento degli scambi e costituiscono i soli fattori di origine finanziaria capaci di agire sulla dinamica monetaria. Tali variabili sono legate ai tempi di manifestazione delle entrate e delle uscite monetarie influenzando la durata del ciclo di cassa e, considerando che nella maggior parte

⁵⁴⁴ Una soluzione, ove plausibile, per acconsentire all'impresa di cogliere le occasioni di nuove possibilità, in un'ottica di breve periodo, potrebbe consistere nell'esternalizzare le attività che non si riescono a soddisfare a causa del pieno sfruttamento della struttura produttiva. Prima di affidare a terzi soggetti le attività che non possono essere eseguite dall'impresa è opportuno analizzare tutte le implicazioni che tale scelta comporta e non soffermarsi esclusivamente su calcoli di convenienza economica.

dei casi la durata del ciclo produttivo è di gran lunga minore di quello di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti, il tema in questione è di estrema rilevanza nella gestione della liquidità. Una volta pattuito il prezzo di vendita, od il costo d'acquisto, viene concordata la dilazione di pagamento che definisce il periodo in cui i movimenti monetari si realizzeranno. Questo passaggio è di notevole importanza poiché fino al momento dell'incasso o del pagamento si possono realizzare delle circostanze che rendono non sicura la riscossione degli importi pattuiti, oppure delle situazioni per cui l'azienda non riesce a fronteggiare gli impegni di pagamento presi. Inoltre, l'aspetto finanziario è molto delicato, dato che i tempi di monetizzazione del credito potrebbero, per diverse cause, allungarsi, mentre quelli legati ai pagamenti, accorciarsi. Questi ultimi due aspetti possono stravolgere le pianificazioni sull'andamento dei flussi di cassa, generando dei problemi non indifferenti all'azienda, la quale si troverà a non disporre di liquidità che aveva, invece, precedentemente previsto. Quest'ultimo aspetto mette in evidenza la necessità di implementare una pianificazione finanziaria. La mancata conoscenza di un andamento anomalo della liquidità ed il momento in cui essa si realizza, è un'imprudenza da non sottovalutare nel contesto aziendale, la quale degenera ulteriormente nel caso in cui l'ambiente esterno è dettato dalla crisi. L'azienda, visti i periodi di dissesto finanziario, deve dare una notevole importanza al recupero dei crediti, che può essere la chiave non solo per il raggiungimento dell'equilibrio monetario, ma anche della sopravvivenza dell'azienda stessa (⁵⁴⁵). L'equilibrio monetario varia anche a seconda della tipologia di rapporto che si definisce tra l'istituto azienda ed i soggetti terzi, intesi come i clienti, dal punto di vista delle entrate, ed i fornitori, dal lato dei fattori produttivi sul fronte delle uscite. Più l'impresa ricopre un ruolo di soggetto debole e passivo davanti alle richieste di altri soggetti, minore è la propria capacità di trattare, il che si trasforma in inevitabili modalità di pagamento assolutamente non migliori, sia in termini di tempo, sia di onerosità. A tal proposito occorre ricordare che le dilazioni hanno un costo implicito, in quanto è definito come un interesse che vanta il fornitore a seguito della copertura del ruolo di prestatore di denaro pro tempore. Inoltre, è indispensabile sottolineare che il cliente deve fare una scelta tra effettuare la disposizione di pagamento immediatamente, con un prezzo scontato, oppure in maniera dilazionata, al prezzo pieno. Nella realtà, invece, il prezzo pieno è quello rappresentato come ridotto, mentre quello definito di vendita ingloba gli interessi impliciti. Solo nel caso in cui il prezzo con modalità di pagamento immediato ed il prezzo a termine sono uguali, allora il fornitore decide di rinunciare ad una quota di ricavi che vengono definiti

⁵⁴⁵ Per un approfondimento si rinvia al paragrafo 4.5.

come una sorta di costo commerciale. Le modalità di regolamento che l'impresa riesce a vantare in base alla propria capacità contrattuale, molto spesso, si devono coordinare con il bisogno di ridurre i tempi di incasso, oppure, di allungare quelli di pagamento, con lo scopo di aumentare il flusso di cassa per un certo periodo di tempo. In definitiva, la propria forza contrattuale può essere utilizzata per perseguire il proprio equilibrio nella dinamica monetaria. Il tentativo di diminuire i tempi di incasso al fine di accrescere i flussi monetari può giungere al termine solo proponendo una riduzione del prezzo unitario di vendita del prodotto (⁵⁴⁶), in modo che il cliente compensi i minori tempi di dilazione con un vantaggio economico. In merito alla capacità contrattuale dell'impresa, quest'ultima potrebbe addirittura proporre al cliente un finanziamento all'acquisto in modo da regolare il credito mediante un intermediario finanziario. Tale soluzione comporta la nascita di interessi passivi che vanno ad aggravare il costo del prodotto acquistato e, pertanto, solo nell'ipotesi di forte capacità contrattuale dell'impresa può considerarsi una modalità di regolamento del credito.

Per quanto riguarda le modalità di regolamento dei debiti, l'aumento delle dilazioni ottenute dai fornitori, tranne in casi eccezionali destinati a sopperire carenze momentanee di liquidità, comportano delle conseguenze sulla gestione economica che si manifestano con un maggiore costo delle forniture. Per raggiungere il risultato dell'equilibrio monetario è necessaria una combinazione tra il regolamento dei debiti e dei crediti. Infatti, un intervento congiunto potrebbe, senza dubbio, evitare di effettuare dei cambiamenti solo in un verso, rendendo così più difficile il ritorno alla normalità. Quindi, la scelta migliore è quella di sostenere un onere economico sia dal punto di vista di minori ricavi, sia di maggiori costi. L'unico pericolo è che l'irrigidimento delle dinamica economica porti ad influenzare quella monetaria, generando una situazione di crisi economica-finanziaria che potrebbe essere molto difficile da valicare. Per questo motivo è opportuno scegliere accuratamente le policy interne volte ad incrementare l'autofinanziamento, assieme alla possibilità di monitorare tali scelte con un adeguato sistema di programmazione e controllo.

4.4 L'influenza del capitale circolante netto nella liquidità

La gestione del capitale circolante netto assume un'importanza sempre maggiore all'aumentare della complessità aziendale dato che le sue conseguenze finanziarie impattano

⁵⁴⁶ La riduzione dei guadagni derivanti dalla diminuzione del prezzo di vendita devono essere contrapposti ai benefici derivanti dalle maggiori disponibilità monetarie. Nel caso in cui la carenza di liquidità potesse essere coperta da concessioni di credito degli istituti bancari, gli oneri finanziari che ne scaturirebbero dall'operazione dovrebbero essere confrontati con le minori entrate monetarie derivanti dalla riduzione del prezzo di vendita.

di gran lunga sulla dinamica monetaria. Le difficoltà di reperire risorse finanziarie nel mercato dei capitali ed il loro elevato costo, hanno portato fin dall'inizio degli anni settanta le aziende, da una parte, a controllare la struttura e l'equilibrio finanziario e, dall'altra, ad accrescere la loro considerazione a tutte le tipologie di investimenti, in modo specifico a quelli di breve durata come l'investimento in scorte ed in crediti ⁽⁵⁴⁷⁾. *“Il capitale circolante rispecchia la capacità, da parte dell'impresa, di rispettare gli impegni «immediati» e di perseguire gli obiettivi a medio e lungo termine stabiliti dal management. Il suo valore di equilibrio segue l'evoluzione dell'ambiente esterno, e va quindi adottato intervenendo attivamente sulla composizione di attività e passività correnti”* ⁽⁵⁴⁸⁾.

Risulta indispensabile, a questo punto, chiarire il concetto di “capitale circolante” nelle sue due accezioni di capitale circolante lordo (CCL) e di capitale circolante netto (CCN). Il capitale circolante lordo finanziario, definito anche “attivo circolante”, o “attivo a breve termine”, comprende l'insieme degli elementi del patrimonio aziendale destinati a permanere nell'impresa per un breve periodo e si differenzia dall'attivo a lungo termine, il quale include le attività indirizzate a rimanere vincolate nel patrimonio aziendale per un periodo superiore ai dodici mesi. L'ammontare del capitale circolante lordo e quello dell'attivo a lungo termine, congiuntamente, costituiscono il capitale investito nell'impresa. Pertanto, il criterio discriminante per far rientrare i singoli elementi dell'attivo in una delle due categorie che lo compongono è la lunghezza del periodo, coincidente con l'anno solare, entro il quale gli investimenti di risorse finanziarie si trasformeranno in entrate monetarie ⁽⁵⁴⁹⁾.

Se si considerano gli investimenti connessi ai cicli operativi ⁽⁵⁵⁰⁾, il capitale circolante assume un diverso significato. In questo caso, il capitale circolante è ciò che risulta dall'implementazione dei processi produttivi attraverso i quali si realizzano, iniziando da una sequenza di fattori produttivi e combinandoli in vario modo tra loro, i prodotti finiti ⁽⁵⁵¹⁾. Questi ultimi, successivamente, vengono venduti nel mercato contro l'esborso di un prezzo, facendo generare dei ricavi che si concretizzano in entrate monetarie od in crediti. Nello

⁵⁴⁷ BRUNETTI G., OLIVOTTO L., *Il Controllo del Capitale Circolante*, UTET, Torino, 1992, p. 1.

⁵⁴⁸ MONTI M., “La giusta «dose» di capitale circolante”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, aprile 1996, p. 409.

⁵⁴⁹ Per un approfondimento sulla riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario si rimanda al paragrafo 1.2.

⁵⁵⁰ “Il termine “operativo” viene infatti utilizzato in relazione all'attività di gestione operativa corrente, ossia a tutte quelle poste di bilancio che scaturiscono dal normale processo di acquisto-produzione-vendita, indipendentemente dall'orizzonte temporale di realizzazione dell'attività o di estinzione delle passività”, FERRAGINA V., MANCARUSO M., “La gestione del capitale circolante a supporto della produzione di liquidità”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 4, aprile 2009, p. 328.

⁵⁵¹ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 237.

stesso modo, i cicli operativi non ultimati con la vendita determinano delle rimanenze, definite come un insieme di beni giacenti in attesa di essere imputati nel processo produttivo o di essere completati, oppure commercializzati. Ne consegue, quindi, la definizione di capitale circolante lordo commerciale che, oltre alle rimanenze, definite disponibilità, include anche i crediti verso clienti. Pertanto, la composizione di tale aggregato dipende dalle dilazioni concesse ai clienti e dalla politica delle scorte adottata dall'impresa.

A questo punto si possono aggiungere alle risorse generate dall'investimento nei processi aziendali anche quelle assorbite, in modo da considerare tutte le spese che sono state sostenute per arrivare ad uno specifico risultato. I costi in oggetto, nella logica patrimoniale, si identificano come debiti dato che per ottenere i fattori produttivi l'impresa ha dovuto pagarli con cassa o concordare delle dilazioni con i fornitori. Le passività legate al ciclo operativo indicano in che misura il fabbisogno finanziario lordo si è ridotto grazie alle dilazioni di pagamento ricevute dai fornitori e simili (⁵⁵²). Se si contrappongono le poste attive con quelle passive si ottiene il capitale circolante netto, grazie all'omogeneità che è stata definita in principio dal comune metro monetario alle poste attive e passive.

Quello che appare come un insieme di operazioni tecniche, le quali si identificano con la distruzione e la creazione di nuovo valore, secondo la logica finanziaria, invece, si concretizza nel capitale circolante netto finanziario, il quale non è altro che una rappresentazione di ciò che diventerà in tempi brevi flussi di cassa in entrata ed in uscita (⁵⁵³). Un costante incremento del CCNF conferma l'attitudine dell'impresa di remunerare i fattori produttivi, la sua capacità di espandersi ed il suo potere di rimanere nei mercati, in altri termini la sua forza di competizione (⁵⁵⁴). Durante l'esercizio parte del CCL si svincola, mentre una nuova quota di capitale di credito si accinge all'azienda in modo continuo. Il processo di svincolo degli elementi del capitale circolante lordo deve contrapporsi alla capacità degli elementi di capitale di credito a vincolarsi nell'impresa in maniera da garantire un equilibrio, sebbene dinamico, nel breve termine necessario alla prosecuzione dell'operatività aziendale. *“Poiché esiste un tale dinamismo tra CCL e capitale di credito, possiamo pensare a questa relazione come un fenomeno unitario quello dell'assottigliamento o dell'accrescimento del CCN”* (⁵⁵⁵).

⁵⁵² GIUNTA F., BONACCHI M., “Il capitale circolante netto commerciale”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 19, ottobre 1998, p. 46.

⁵⁵³ “Analizzare il capitale circolante netto finanziario consente di fare considerazioni circa il grado di solvibilità dell'azienda nel breve termine, ovvero verificare se gli investimenti in capitale circolante, la cui durata si esaurisce nel breve termine, sono opportunamente coperti da fonti di finanziamento che hanno la medesima durata”, FARCHIONE A., “L'investimento in capitale circolante”, in *Pmi*, n. 5, maggio 2009, p. 16.

⁵⁵⁴ MONTI M., “La giusta «dose» di capitale circolante”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, aprile 1996, p. 410.

⁵⁵⁵ *Ibid.*

Si può effettuare una ulteriore considerazione relativamente alla definizione di capitale circolante netto. In termini di operatività l'interlocutore può decidere tra un'analisi su rimanenze, crediti e debiti collegati solo alla gestione caratteristica (⁵⁵⁶), oppure considerare anche le altre poste con scadenza a breve ma non attinenti alla gestione tipica dell'impresa. Nel primo caso si evidenzia un risultato che rispecchia le operazioni della gestione caratteristica al netto dell'influenza delle altre gestioni e, dunque, un output che descrive il risultato dell'attività *core* dell'azienda (⁵⁵⁷). A fronte di questo vantaggio sorge, però, una difficoltà di calcolo da parte dell'analista, il quale dovrà dividere le operazioni tipiche dalle altre. Questo aspetto può rappresentare un vero e proprio limite se tale manovra non viene svolta da soggetti interni all'azienda che possiedono le adeguate competenze e conoscenze. Se, invece, si opta di non determinare il capitale circolante netto caratteristico, il processo di calcolo è molto più veloce dato che l'analista dovrà solo individuare l'attivo corrente ed il passivo corrente per giungere all'esito cercato. Tuttavia tale grandezza è, senza dubbio, meno utile al supporto delle decisioni visto che non si evidenzierà il risultato della gestione tipica. È opportuno sottolineare che una dinamica monetaria in equilibrio grazie ai risultati di operazioni extracaratteristiche deve fare prontamente emergere il dubbio che l'azienda potrebbe dedicarsi, in maniera più remunerativa, ad altre *mission* aziendali. Pertanto, il termine caratteristico viene utilizzato in relazione all'attività di gestione tipica e corrente dell'impresa, ossia a tutti quegli elementi di stato patrimoniale legati all'usuale processo di acquisto, produzione e vendita collegati con l'attività *core*. Nella prassi aziendale, si fa riferimento alle voci delle rimanenze, dei crediti e dei debiti commerciali dato che si identificano come gli elementi di maggiore consistenza e data la rilevante influenza delle politiche commerciali e gestionali del potere decisionale. Le attività di investimento legate al ciclo operativo, ossia impieghi di capitale, generano sempre un fabbisogno a cui l'impresa deve rispondere attraverso le adeguate forme di copertura costituite dal capitale proprio o dal capitale di terzi (⁵⁵⁸). Tuttavia, ci si può trovare nella situazione in cui il CCNC presenta un

⁵⁵⁶ “Di conseguenza, la differenza fra attività e passività operative legate al ciclo non può che esprimere il fabbisogno finanziario netto della gestione operativa corrente, ossia l'ammontare di capitale che l'impresa deve raccogliere direttamente sul «mercato» da banche e azionisti o coprire mediante «autofinanziamento» se vuole regolarmente svolgere il proprio processo di «acquisto-trasformazione-vendita»”, GIUNTA F., BONACCHI M., “Il capitale circolante netto commerciale”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 19, ottobre 1998, p. 46.

⁵⁵⁷ “Il capitale circolante netto commerciale è interessato ad evidenziare gli investimenti e le fonti di finanziamento che possono essere direttamente connesse all'attività corrente”, FARCHIONE A., “L'investimento in capitale circolante”, in *Pmi*, n. 5, maggio 2009, p. 16.

⁵⁵⁸ In merito alla decisione delle fonti di finanziamento per soddisfare tale fabbisogno assicurando condizioni di economica liquidità all'impresa ed, al tempo stesso, un contenimento del rischio di liquidità, “poggia sulle seguenti correlazioni orizzontali: capitali permanenti, utilizzati per fronteggiare il fabbisogno finanziario durevole di CCNC; finanziamenti a breve ciclo di utilizzo, impiegati per coprire il fabbisogno finanziario

segno negativo. In tale circostanza non solo il fabbisogno generato dalle attività legate al ciclo operativo è interamente coperto dalle passività che si formano con lo stesso ma, addirittura, produce momentanee disponibilità monetarie.

Il “ciclo del circolante”, altresì definito “giorni di durata del capitale circolante netto”, è corrispondente alla sommatoria tra il tempo di giacenza media delle scorte ed il periodo medio degli incassi, a cui vanno diminuiti i giorni di dilazione concessi dai fornitori per il pagamento dei debiti. Il risultato descrive la durata necessaria per portare a termine la propria attività tipica. Da questa osservazione si evince che, tanto minore è la durata del ciclo operativo, tanto minore è l’impiego di risorse monetarie per l’esecuzione di tale attività (⁵⁵⁹). Inoltre, una maggiore dilazione dei pagamenti, a parità di acquisti, garantisce un incremento dei debiti ma, allo stesso tempo, una maggiore autonomia rispetto agli istituti di credito.

La determinazione della consistenza del capitale circolante netto commerciale in uno specifico momento e, soprattutto, la sua variazione in un arco temporale, è assai rilevante al fine di capire se l’azienda si pone in un’ottica futura, oppure se si focalizza ancora sul passato, in altri termini, se si trova in una situazione di fabbisogno da colmare, oppure in un surplus di liquidità temporanea da impiegare finché non si presenterà il momento di saldare i fornitori (⁵⁶⁰). Lo studio del capitale circolante netto in un specifico momento rappresenta la quantità precisa delle scorte, dei crediti e dei debiti commerciali, mentre la sua variazione in un arco temporale permette all’azienda di osservare la quantità di risorse generate od assorbite. Molto spesso per definire la relazione tra la variazione del capitale circolante netto e la generazione di liquidità si fa come paragone quello di una spugna quando viene bagnata o strizzata, tale fenomeno viene detto “effetto spugna” (⁵⁶¹). Se la spugna viene bagnata aumenta la propria estensione, ossia assorbe acqua. Allo stesso modo si comporta il capitale circolante netto: se incrementano le attività o diminuiscono le passività significa che l’attività caratteristica ha assorbito liquidità. Nel caso opposto, invece, se la spugna viene strizzata riduce la propria

fluttuante di CCNC”, GIUNTA F., BONACCHI M., “Il capitale circolante netto commerciale”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 19, ottobre 1998, pp. 50-51.

⁵⁵⁹ “Il capitale circolante netto commerciale si preoccupa sostanzialmente di stimare la solvibilità a breve dell’azienda analizzando il ciclo clienti-magazzino-fornitori, ovvero l’arco temporale netto che intercorre, in media, tra il momento in cui viene effettuato il pagamento al fornitore di materie prime ed il momento finale di riscossione dei crediti dal cliente al quale è stato venduto il prodotto finito”, FARCHIONE A., “L’investimento in capitale circolante”, in *Pmi*, n. 5, maggio 2009, p. 18.

⁵⁶⁰ Il CCNC può assumere anche segno negativo, in tal caso esso indica che il ciclo operativo “non solo non determina fabbisogni finanziari ma anzi produce disponibilità monetarie”. È il caso del ciclo operativo di un supermercato in cui la consistenza dei crediti è praticamente nulla, le scorte contenute e persiste la possibilità di strappare ampie dilazioni ai fornitori, GIUNTA F., BONACCHI M., “Il capitale circolante netto commerciale”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 19, ottobre 1998, p. 47.

⁵⁶¹ FERRAGINA V., MANCARUSO M., “La gestione del capitale circolante a supporto della produzione di liquidità”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 4, aprile 2009, p. 331.

estensione, ossia libera acqua. Allo stesso modo una diminuzione del capitale circolante netto, dovuto ad una riduzione delle attività od ad un incremento delle passività, sta ad individuare una creazione di liquidità da parte dell'attività caratteristica.

Il fabbisogno finanziario espresso dal CCNC subisce costanti modifiche a seguito delle svariate decisioni riguardanti la quotidiana attività imprenditoriale. Nel breve periodo un'efficace soluzione per ridurre gli obblighi finanziari dell'impresa e, conseguentemente, di contenere il peso degli oneri finanziari è quella di limitare il CCNC, avendo modo di considerare con estrema attenzione tutte le ripercussioni di ogni scelta attinente le condizioni di esecuzione del ciclo operativo. In particolare si deve considerare che gli incrementi di fatturato, congiuntamente a politiche commerciali adottate dall'impresa basate su attraenti dilazioni di pagamento concesse ai clienti, non fanno altro che aumentare i problemi finanziari della stessa.

Per gestire in maniera ottimale l'andamento del CCNC è indispensabile capire come la natura e le variabili che lo determinano impattano sullo stesso. I volumi di attività e le politiche commerciali e produttive, riflettono direttamente sulla consistenza del CCNC. In maniera specifica, si può verificare che *“aumenti del fatturato, a parità di politiche commerciali, determinano aumenti del CCNC, ossia del fabbisogno finanziario legato al ciclo operativo”* (⁵⁶²). Questa considerazione deve essere ricordata da tutte quelle piccole realtà imprenditoriali in cui, molto spesso, si approvano segnali di incremento del fatturato senza, al tempo stesso, riflettere sull'aumento del fabbisogno finanziario che tale politica comporta (⁵⁶³). Di seguito, invece, si analizzano gli effetti delle politiche commerciali sul CCNC.

Per quanto riguarda le rimanenze, definite anche disponibilità, si identificano come le spese sostenute in un periodo di tempo per l'acquisizione dei fattori produttivi, ma che vengono rinviati all'esercizio successivo. Questi costi sospesi non trovano nell'esercizio in oggetto il relativo ricavo in modo da renderli di competenza. Con il termine costo sospeso si comprendono, oltre alle disponibilità di magazzino, anche i risconti attivi, i quali, nonostante abbiano origine diversa, hanno aspetti in comune con le rimanenze. Per osservare la natura

⁵⁶² GIUNTA F., BONACCHI M., “Il capitale circolante netto commerciale”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 19, ottobre 1998, p. 48.

⁵⁶³ “Un'azienda che si pone obiettivi di crescita può quindi sopportare un aumento del circolante ma è necessario controllare che quest'aumento sia compatibile con gli obiettivi fissati e con una sana gestione finanziaria. È dunque fondamentale che il controllo di gestione svolga il suo compito in modo tempestivo ed approfondito attraverso l'esatta conoscenza degli obiettivi da raggiungere e delle politiche individuate necessarie per il loro raggiungimento. A tal fine il budget deve essere redatto ponendo in risalto l'aumento del fatturato atteso, riportato sul budget delle vendite e sul conto economico relativo, e l'incremento del capitale circolante per aumento delle scorte necessario per sostenere l'incremento delle vendite e dei crediti verso clienti che sono riportati sul budget patrimoniale finanziario”, GELLI M., “Il controllo del capitale circolante e delle politiche commerciali sottostanti”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2011, pp. 48-49.

delle disponibilità è necessario dividere le rimanenze di materie prime e semilavorati, da quelle di prodotti finiti, in quanto ricoprono una diversa fase del ciclo operativo: la produzione e la commercializzazione. Le giacenze delle materie prime e semilavorati dipendono da alcuni aspetti come il volume di produzione, l'ammontare delle giacenze iniziali, il costo unitario, la capacità dell'azienda di coprire monetariamente l'acquisto e lo stoccaggio di tali scorte, la deperibilità, la capacità di approvvigionamento e l'abilità di produzione in tempi utili (⁵⁶⁴). L'ammontare delle giacenze di prodotti finiti cambia a seconda dei programmi di vendita, dagli spazi disponibili, dalla loro deperibilità, dal costo per il mantenimento e dai tempi necessari per la commercializzazione. Quest'ultimo aspetto varia, a sua volta, dal prezzo unitario e dalle condizioni di vendita concordate con la clientela, le quali determinano la quantificazione dei ricavi e dei tempi per la determinazione delle entrate. Le disponibilità rappresentano degli investimenti che necessitano di essere finanziati. Per questa ragione, la gestione delle scorte deve essere svolta non solo in base alle esigenze produttive, ma anche tenendo in considerazione le influenze sugli aspetti reddituali e finanziari scaturenti dalla copertura del fabbisogno (⁵⁶⁵). Una riduzione del tempo di permanenza delle scorte in magazzino garantisce all'azienda di raggiungere un vantaggio derivante dalla diminuzione del capitale circolante netto commerciale, sempre che tale azione non comprometta le caratteristiche tecniche ed economiche dell'azienda (⁵⁶⁶). Di consueto, le scorte garantiscono una vera e propria flessibilità degli acquisti consentendo all'azienda di vantare opportunità sul mercato di approvvigionamento ed assicurando un impiego ottimale degli impianti di produzione senza, al tempo stesso, causare delle interruzioni nella produzione. D'altro canto, invece, la riduzione delle giacenze può essere implementata senza imputare anomalie nel sistema attraverso la stipulazione di contratti di acquisto che permettono, in tempi brevi, l'approvvigionamento delle materie prime ordinate necessarie per la continuazione del processo produttivo. In questo modo si sposta in capo al fornitore l'onere del mantenimento in magazzino delle scorte. Allo stesso tempo, la ricerca da parte dell'azienda di una migliore efficienza produttiva implementata a seguito di una riduzione dei tempi di lavorazione, permette la riduzione degli stock di semilavorati e prodotti finiti. La riduzione dei tempi del

⁵⁶⁴ BRUNETTI G., OLIVOTTO L., *op. cit.*, pp. 84-89.

⁵⁶⁵ “L'investimento in capitale circolante, come già detto, comporta un onere che va ad abbattere il risultato economico attraverso l'imputazione al conto economico di maggiori interessi passivi se l'azienda si finanzia col sistema bancario o di maggiori oneri per quote d'ammortamento o per movimentazione delle scorte nei magazzini”, GELLI M., “Il controllo del capitale circolante e delle politiche commerciali sottostanti”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2011, p. 52.

⁵⁶⁶ FERRAGINA V., MANCARUSO M., “La gestione del capitale circolante a supporto della produzione di liquidità”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 4, aprile 2009, p. 332.

processo di trasformazione della materia prima in prodotto finito consente, quindi, di ridurre la permanenza degli stock a magazzino.

Per quanto riguarda la componente dei crediti a breve termine, la parte prevalente di essi si identifica nei crediti commerciali sorti a seguito dello stretto collegamento con le attività di vendita di beni o di servizi forniti dall'impresa. È opportuno, di conseguenza, osservare le variabili che impattano su tale grandezza, in maniera da analizzare al meglio le possibili manovre per modificarla. I principali fattori che influiscono sui crediti commerciali sono: la quantità di ricavi di vendita, i quali scaturiscono a seguito della combinazione del prezzo unitario, della quantità e del mix di vendita; la percentuale delle vendite regolate con dilazione; la durata della dilazione di pagamento e la sistematicità con cui si pattuisce il credito alla clientela (⁵⁶⁷). Il credito commerciale è decisamente una delle leve più determinanti per lo studio del CCNC. Infatti, le strategie di incasso hanno un peso dominante nella definizione della variazione del CCNC e, di conseguenza, del fabbisogno aziendale. Per tale aspetto è rilevante sottolineare che le *policy* di credito vengano studiate prendendo in considerazione anche le loro influenze secondo l'aspetto monetario e non solo quelle più imminenti di tipo economico, tendenzialmente collegate solo ai volumi di vendita. In molti casi, si rilevano situazioni aziendali dove si osservano aumenti di fatturato basati su politiche di pagamento estremamente favorevoli al cliente generando così degli effetti non trascurabili sul fabbisogno aziendale. Per permettere una vera e propria riduzione dei crediti verso i clienti può essere interessante analizzare delle differenti tipologie di dilazioni pattuite o da concedere. La scelta della modifica del periodo di regolamento deve essere implementata a seguito della variazione delle quantità di vendita ed in base agli effetti di medio e lungo periodo che ne potrebbero derivare. In certe situazioni, la decisione delle alternative ottime delle dilazioni di regolamento dei crediti verso clienti dovrebbe tenere in considerazione anche la diversa natura degli stessi, non solo in base alle diverse tipologie di prodotto venduto, ma anche in seguito all'ammontare del volume d'affari che si intende alimentare ed in base alla storicità del cliente in oggetto. In tal modo si possono evincere delle diverse soluzioni che definiscono condizioni di dilazione applicate ad hoc per particolari tipologie di clienti. Al fine di accorciare i tempi di incasso dei crediti è, inoltre, possibile intraprendere una trattativa con la clientela che prevede la concessione di uno sconto tale da invogliare la stessa ad anticipare il pagamento delle somme dovute rispetto alla scadenza prevista dai

⁵⁶⁷ BRUNETTI G., OLIVOTTO L., *op. cit.*, p. 33.

contratti di vendita (⁵⁶⁸). Vi sono altre alternative per la diminuzione dei crediti verso clienti che non hanno origine dalla riduzione dei giorni di dilazione, ma dalla cessione del credito ad istituti specializzati. Questa possibilità non sempre è percorribile in quanto, molto spesso, i contratti stessi di vendita non consentono la cessione del titolo di credito a diversi soggetti, oppure perché i tassi di interesse che vengono domandati da tali enti sono assai penalizzanti sia in termini di marginalità, sia di incassi (⁵⁶⁹).

Un'altra variabile influente sul CCNC sono i debiti a breve termine, nei quali rientrano quelli commerciali che, nella logica dimensionale, variano a seconda della quantità di acquisto dei fattori produttivi; della dilazione di pagamento ottenuta, la quale dipende dal potere contrattuale dell'impresa; della scadenza dei termini di pagamento; dalla stabilità dei rapporti con i fornitori che determina, a sua volta, le condizioni che regolano il pagamento (⁵⁷⁰). Una variazione delle politiche di pagamento dei debiti impatta in vario modo sulla dimensione del CCNC. Infatti, un incremento dei tempi medi di pagamento si riflette in maniera positiva sul valore del CCNC e riduce, di gran lunga, la dipendenza dagli istituti bancari. Se l'azienda pone un'attenzione maggiore all'aspetto economico e, di conseguenza, alla marginalità, rispetto a quello finanziario, essa accetta una riduzione di prezzo a discapito di un pagamento a pronti. In questo caso le aziende decidono di eseguire i pagamenti ai propri fornitori senza vantare alcun beneficio nelle dilazioni. Così facendo l'azienda rischia di trovarsi nella situazione in cui i costi collegati all'indebitamento sono maggiori dei benefici conseguiti con lo sconto commerciale concesso dai propri fornitori. In molti casi le imprese, non potendo più accendere dei finanziamenti bancari o non volendo indebitarsi ulteriormente nel breve termine, devono necessariamente trovare altre strade: una di queste risiede nel trasferimento dell'onere finanziario dall'istituto di credito al fornitore. Questa soluzione permette l'allungamento dei tempi di dilazione nei confronti dei fornitori garantendo all'azienda la possibilità di far fronte al proprio fabbisogno operativo senza il bisogno di avvalersi del servizio degli istituti di credito. Questa scelta non è per niente azionabile in tutte le imprese in quanto varia a seconda di differenti elementi, tra cui le caratteristiche del mercato ed il potere contrattuale dell'azienda (⁵⁷¹). Un altro aspetto da non scordare è il livello di approvvigionamento di fattori produttivi esterni che l'azienda ha bisogno per alimentare il

⁵⁶⁸ PAVESI F. V., "Manovre sul circolante per migliorare liquidità e redditività", in *Pmi*, n. 6, giugno 2013, p. 26.

⁵⁶⁹ Per un approfondimento sulle modalità di smobilizzo dei crediti commerciali si rinvia al paragrafo successivo.

⁵⁷⁰ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 244.

⁵⁷¹ ALOI F., "Capitale circolante: una risorsa da gestire", in *Amministrazione & Finanza*, n. 16, agosto 1995, p. 880.

proprio processo produttivo. Infatti, tale aspetto impatta in maniera concreta sulla possibilità di far ricorso ai fornitori per fronteggiare il proprio fabbisogno. Nel caso in cui l'azienda presentasse un processo produttivo che implementa poche materie prime o servizi esterni, bensì sfrutta principalmente la capacità produttiva di impianti e lavoro umano, la possibilità di dilazionare i pagamenti è ridotta. In tale situazione il fabbisogno dovrà essere coperto limitando il periodo di mantenimento delle scorte e diminuendo le dilazioni concesse alla clientela, sempre a condizione di non influire negativamente sulla produzione e sui volumi di vendita.

All'aumentare della turbolenza ambientale ed alla complessità dell'impresa nasce il bisogno di dedicare particolare attenzione alla fase della pianificazione e controllo del capitale circolante (⁵⁷²). Infatti, prevedere con largo anticipo la quantità di capitale circolante consente di stabilire preventivamente e, con maggiore dettaglio, sia le variabili economiche, sia le variabili finanziarie. In tale ottica, pertanto, il capitale circolante, costituisce una variabile strategica che influenza le decisioni del management aziendale relative al medio-lungo periodo (⁵⁷³). Il documento mediante il quale si formalizzano le azioni da intraprendere, si identificano le risorse da impiegare e si stabiliscono gli obiettivi da perseguire è il piano strategico, il quale riguarda un periodo di tempo medio-lungo che dipende da ciascuna azienda. Una volta formulata la strategia, essa viene tradotta in termini operativi mediante il budget d'esercizio. Attraverso quest'ultimo strumento, infatti, si determinano le scelte che nel periodo della gestione saranno prese dal management, dimostrando le risorse necessarie all'azienda e le modalità del loro impiego *“per accordare la gestione verso quelle linee di fondo espresse dall'alta direzione”* (⁵⁷⁴).

⁵⁷² Il capitale circolante è oggetto di poche attenzioni nelle realtà imprenditoriali di modeste dimensioni “principalmente per tre ordini di motivi. Il primo motivo è associabile alla cultura dell'imprenditore poco allenato a fare le sue considerazioni anche valutando la componente patrimoniale e finanziaria, oltre quella economica sicuramente più immediata e comprensibile. Il secondo motivo è forse attribuibile ad una assenza di controllo, specialmente nelle piccole e medie imprese, delle più variegate operazioni che vengono fatte sul capitale circolante da parte di varie risorse umane operanti in azienda (gli amministrativi, i venditori, i responsabili degli acquisti, lo stesso imprenditore); codesta frammentarietà che non consente di localizzare un vero e proprio responsabile, porta a perdere di vista con una certa facilità la dimensione dell'investimento. Il terzo ed ultimo motivo è in parte collegabile al primo; in particolare, l'investimento in capitale circolante, se confrontato con quello in capitali fissi, è spesso considerato di più modesta entità e, quindi, a torto, meno significativo”, FARCHIONE A., “L'investimento in capitale circolante”, in *Pmi*, n. 5, maggio 2009, p. 12.

⁵⁷³ ALOI F., “Capitale circolante: una risorsa da gestire”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 16, agosto 1995, p. 879.

⁵⁷⁴ MONTI M., “La giusta «dose» di capitale circolante”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, aprile 1996, p. 409.

4.5 Lo smobilizzo dei crediti commerciali per l'incremento della liquidità

Le imprese, molto spesso, incorrono nello sbaglio di concedere superiorità agli aspetti commerciali e tecnici di prodotto trascurando, invece, quelli di natura finanziaria ed economica. Succede che, nella speranza di vedere aumentare il fatturato, l'impresa concede delle condizioni di pagamento estremamente vantaggiose per il cliente e non esamina le qualità dello stesso in termini di "buon pagatore". Una fra le più importanti attività nell'ambito aziendale è l'incasso dei crediti concessi ai clienti. Nel periodo antecedente la crisi questa funzione si configurava come un'usuale operazione ma, nelle attuali condizioni di criticità, si presenta come un'indispensabile *must* per la continuità e la sopravvivenza dell'impresa. I motivi che hanno incrementato l'importanza dello smobilizzo dei crediti sono le continue circostanze sfavorevoli di peso rilevante, la maggiore attenzione all'azione amministrativa e l'aumento della rivalità tra le imprese. Una volta che l'azienda decide di concedere credito alla clientela deve dedicare anche una cospicua attenzione alla sua corretta gestione (⁵⁷⁵). Infatti, soprattutto in tempi di crisi, il controllo degli incassi rientra nella gestione caratteristica dell'azienda e, proprio per la notevole rilevanza, è indispensabile che il suo governo generi un punto di forza per l'azienda anziché uno di debolezza.

L'attività di riscossione e di recupero dei crediti si identifica nel "*momento in cui l'investimento si realizza e i rischi di insolvenza si annullano*" (⁵⁷⁶). Giungere a questo traguardo, però, non è sempre agevole e scontato e dipende, in buona misura, dalla qualità del credito concesso e dalle procedure che l'impresa ha avviato per facilitare la riscossione dei crediti. È indispensabile chiarire che tale attività ricopre un ruolo di assoluta importanza dato che un incasso mancato, od in ritardo nel tempo, produce degli effetti in capo all'azienda non trascurabili, tanto più se non si verifica solo un caso sporadico (⁵⁷⁷). Le immediate ripercussioni in capo all'azienda si traducono in un incremento del fabbisogno finanziario e,

⁵⁷⁵ "La gestione dei crediti commerciali secondo criteri di economicità ed efficienza costituisce sempre più spesso un fattore critico di successo nell'economia dell'impresa. La presenza di adeguati strumenti di gestione del rischio di credito è determinante per il conseguimento dell'equilibrio finanziario e per "prevenire" eventuali effetti negativi sul conto economico imputabili a ritardi nei pagamenti e/o perdite su crediti", SAPONARO A., "Lo smobilizzo crediti", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 1, gennaio 1999, p. 88.

⁵⁷⁶ BRUNETTI G., OLIVOTTO L., *op. cit.*, p. 70.

⁵⁷⁷ A tal fine "è utile per la gestione dei crediti commerciali, stabilire una procedura, la più semplice ed efficace possibile, da seguire nella valutazione del cliente prima di avviare la fornitura. L'azienda deve cioè potere avere a disposizione tutti gli elementi ragionevolmente disponibili, per potere completare la transazione, per quanto possibile, con "animo tranquillo". Si tratta di porre in essere una indagine di affidamento simile a quella che la banca svolge per analizzare il merito di credito, perché di fatto anche l'azienda concede credito al suo cliente e deve essere certa di incassarlo. Non può essere però così sofisticata, sia perché verrebbe a costare moltissimo, sia perché deve essere svolta in maniera estremamente veloce", TOMA G., "Sistemi di pagamento. Le dinamiche finanziarie degli incassi e dei pagamenti", in *Pmi*, n. 1, gennaio 2015, p. 55.

di conseguenza, nella tempestiva necessità di reperire le risorse per farne fronte. Nella circostanza annunciata, l'azienda si trova a valutare le effettive probabilità di incasso, il periodo necessario per ottenere la somma del credito e le spese necessarie da sostenere per giungere a tale obiettivo, senza dimenticare quelle legali o di affidamento ad un istituto specializzato nel recupero del credito. Per coprire momentaneamente l'aumento del fabbisogno finanziario l'impresa, qualora possibile, può intervenire modificando i tempi di dilazione degli altri crediti, chiedere ai propri fornitori maggiori dilazioni di pagamento, oppure rivolgersi ad un istituto di credito. La scelta, in ogni caso, deve scaturire dalla valutazione non solo economica ma anche globale di ogni plausibile soluzione. Inoltre, il management, di fronte alla carenza di liquidità per il mancato incasso dei crediti, deve valutare tra due opposte alternative: la prima consiste nel rinunciare di ottenere l'importo del credito non incassato attraverso altre soluzioni; la seconda, invece, consiste nel procurarsi le somme sopportando degli oneri e, successivamente, investirle. In questo secondo caso l'azienda può ottenere un profitto solo dalla differenza tra le spese sostenute per ottenere il denaro e la sua remunerazione una volta investito.

Un soggetto indispensabile all'interno dell'impresa che facilita l'incasso dei crediti è il cosiddetto *Credit Manager*, il quale deve essere in grado di organizzare il processo di gestione del credito commerciale che inizia con l'istituzione dei rapporti contrattuali con il potenziale cliente fino al trasferimento dei documenti indispensabili al fine di ottenere l'incasso del credito (⁵⁷⁸). Inoltre, deve avere l'abilità di proporre all'area commerciale tutte le azioni ed i rimedi considerati più adeguati a perfezionare l'approccio sia con i potenziali clienti, sia con quelli già in essere (⁵⁷⁹). Queste tecniche devono essere implementate senza dimenticare il diritto al credito e la salvaguardia dell'azienda stessa. Il ruolo del *Credit Manager* è anche quello di definire i mezzi adeguati per prevenire il rischio di insolvenza, per una migliore selezione della clientela e per monitorare quella già in essere. Il suo compito, inoltre, è di avviare l'azione di recupero dei crediti insoluti, la quale deve essere progettata in base al cliente ed all'intenzione di prosecuzione, o meno, del rapporto. In una fase avanzata dell'attività di riscossione del credito, deve implementare le attività legate al recupero dei crediti in maniera da giungere ad un'intesa stragiudiziale al fine di evitare ulteriori perdite di tempo e di liquidità. Per quanto riguarda le informazioni sui creditori, deve predisporre un report periodico sulla situazione complessiva dei crediti e sulla capacità dei clienti di far

⁵⁷⁸ MANCA F., "L'importanza dell'attività di smobilizzo dei crediti nella gestione della liquidità", in *Amministrazione & Finanza*, n. 6, giugno 2013, p. 80.

⁵⁷⁹ *Ibid.*

fronte ai propri pagamenti, in modo da fornire le adeguate informazioni di supporto al potere decisionale che permettono di intraprendere le opportune scelte. Si deve segnalare che il ruolo del *Credit Manager* può essere svolto da un dipendente dell'azienda, il quale si relaziona direttamente con l'imprenditore oppure fare capo al reparto amministrativo. Tale scelta si definisce a seconda della rilevanza dell'attività da svolgere, visto che alcuni dei compiti appena descritti possono essere ricoperti dal *Top Management*. Nel caso in cui l'azienda non ritenesse conveniente il ruolo del *Credit Manager* attivato internamente può delegare un professionista esterno oppure una società, la quale si deve occupare di riscuotere i crediti insoluti (⁵⁸⁰). Nei casi in cui il numero dei clienti risulta elevato ed i processi di gestione appaiono molto complessi, il supporto di un soggetto esterno permette di aumentare la rapidità e l'efficacia nell'azione di incasso (⁵⁸¹). L'aspetto negativo di questa forma di *outsourcing* è rappresentata dalla possibilità di far perdere il controllo della suddetta attività all'azienda e, di conseguenza, il mantenimento della sua convenienza economica.

Per capire in maniera più consapevole l'importanza del recupero dei crediti è indispensabile osservare, sebbene in via non esaustiva, l'origine del problema, ossia la definizione delle cause che hanno determinato tale anomalia. Tra i motivi del mancato incasso rientra il venir meno da parte del venditore dell'osservanza degli obblighi contrattuali. In questa situazione il cliente non effettua in tutto, od in parte, il pagamento a seguito del non rispetto delle clausole pattuite che prescindono dalla qualità o dalla quantità dei prodotti scambiati. Ne sono esempi i tempi di produzione e di consegna, le informazioni da fornire nei casi stabiliti dai patti tra le parti e le prestazioni accessorie le quali, singolarmente o congiuntamente, possono essere motivo per arrestare il pagamento anche se il contratto è stato rispettato nella sostanza. Proprio in tali clausole i clienti, molte volte, ricercano i pretesti per non rispondere alle obbligazioni di pagamento e, per evitare che ciò si manifesti, il venditore dovrebbe proteggersi contro i rischi di simili comportamenti sin dal momento in cui si raggiunge l'accordo.

Come seconda fattispecie che esplica le ragioni che bloccano il debitore nell'onorare i propri impegni di pagamento vi è la non aderenza del prodotto finito alle caratteristiche accordate. In questa situazione il venir meno del pagamento rappresenta una diretta conseguenza alla mancata corrispondenza del bene o del servizio venduto ai caratteri proposti dal venditore.

⁵⁸⁰ “Motivazioni economiche, operative e funzionali spingono le società a trasferire la gestione e/o il recupero del credito a organizzazioni esterne specializzate”, SAPONARO A., “Lo smobilizzo crediti”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 1, gennaio 1999, p. 88.

⁵⁸¹ PICCOLI D., “La gestione dei crediti in *outsourcing* e la cessione dei *bad debts*”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 12, dicembre 2011, p. 963.

Una terza causa del mancato incasso è la sopravvenuta difficoltà del cliente a pagare. Questa circostanza è molto frequente nei periodi di crisi, o nei settori in cui le imprese attraversano dei periodi di criticità che comportano oggettive difficoltà nell'adempiere con puntualità gli impegni di pagamento assunti. Davanti a queste situazioni ci si trova senza armi sia dal punto di vista umano, sia da quello legale. Infatti, secondo quest'ultima logica, si capisce che dando il via ad un'attività di recupero coattivo del credito non si riuscirebbe a riscuoterlo, ma si potrebbe rischiare di aggravare la situazione monetaria della controparte spingendola ancor più in una congiuntura negativa. Questo aspetto, però, non preclude il diritto di vantare il credito, ma l'avvio di un'azione esecutiva dipenderà dalla sensibilità del potere decisionale, la quale, a sua volta, varia a seconda della tipologia del rapporto instaurato con il cliente.

Una quarta fattispecie è la volontà da parte del cliente di non adempiere con puntualità alle obbligazioni assunte. In questo caso l'azienda debitrice adotta una politica sistematica di ritardo con l'esborso dei debiti, la quale consente di ottenere dalle maggiori dilazioni al fine di percepire una remunerazione sulle somme dovute.

Una quinta causa di mancato incasso è la frode del cliente. In questa circostanza si è in presenza di una vera e propria scelta di inadempimento del debitore in modo da beneficiare del bene in oggetto senza predisporre il corrispondente pagamento. In tali situazioni è assolutamente indispensabile intraprendere tutte le azioni possibili per evitare di iniziare rapporti commerciali con clienti male intenzionati e se l'incontro fosse già avvenuto è necessario fare ricorso ad ogni possibile strumento legale per beneficiare del corrispondente risarcimento.

Una sesta fattispecie è l'errore commesso nella valutazione del cliente. L'azienda possiede una limitata capacità di valutare l'affidabilità della clientela. Di conseguenza, l'impresa potrebbe riscontrare delle difficoltà nel momento in cui si devono incassare le somme spettanti, che si traducono in ritardi o mancati pagamenti. Per limitare tale rischio si possono perseguire due vie: una tecnica ed una psicologica. La prima permette di istituire adeguati strumenti preventivi che garantiscono di conoscere in anticipo la presenza di problemi o la limitata bontà delle intenzioni del cliente; mentre con la seconda, l'imprenditore svolge un'attenta valutazione delle qualità umane e del comportamento di chi si avvicina all'azienda.

Un'ulteriore causa di mancato incasso del credito è il verificarsi di errori di natura amministrativa. Tali errori possono derivare da una inefficiente esecuzione dei processi di fatturazione da parte del venditore. Le suddette anomalie si possono risolvere in maniera semplice solo una volta che si è presa conoscenza degli errori.

Dalle diverse fattispecie sopra esposte si sottolinea con rilevante trasparenza che il processo non ordinato, disattento e superficiale della vendita può impattare in maniera significativa sull'esito della riscossione dei crediti verso clienti. Proprio per questo motivo l'azienda dovrebbe mettere in atto delle procedure aventi lo scopo di minimizzare la creazione di perdite su crediti, o pagamenti tardivi, facenti parte del controllo di gestione. In ultima analisi non si può dimenticare la pratica del fido, ossia la concessione al cliente di accumulare debiti fino ad un limite massimo pattuito per poi esborsarli in un'unica soluzione. Questa *policy* di vendita nei momenti di crescita economica è di certo un elemento di successo nei rapporti con la clientela, ma diviene un'arma a doppio taglio nei periodi di criticità, in quanto l'impatto del mancato pagamento cumulato ha effetti disastrosi nella dinamica monetaria dell'azienda.

L'impresa dispone diverse tecniche per riscuotere, o tentare di incassare le somme dovute dai clienti che permettono di aumentare il livello di liquidità presente nelle casse aziendali.

La prima strada percorribile dall'impresa è il ricorso agli istituti di credito, allo scopo di anticipare le somme già fatturate al cliente (⁵⁸²). Questa soluzione è una tra le più diffuse in situazioni normali e si perfeziona nella richiesta di anticipo dell'ammontare fatturato ad una banca, presentando alla stessa il documento che ne garantisce l'autenticità. Qualora il credito non venga riscosso alla scadenza, l'impresa deve restituire all'istituto di credito la somma anticipata ed, al tempo stesso, dovrebbe dare il via ad una possibile soluzione per il recupero del credito. Per questo motivo questa opzione risulta percorribile solo se sussistono le ipotesi che il cliente, alla scadenza, adempia correttamente la propria obbligazione. Attraverso questa tecnica, l'impresa può beneficiare dei propri crediti senza dover aspettare la scadenza naturale, contro il pagamento di oneri bancari costituiti dagli interessi e dalle commissioni applicate. Per quanto riguarda la forma giuridica sottostante l'operazione, l'impresa può scegliere tra delegare la banca ad incassare le fatture, oppure optare per una vera e propria cessione del credito (⁵⁸³).

Una seconda soluzione adottabile dall'impresa è proprio la cessione del suo credito. Questa operazione consiste nel vendere ad un terzo soggetto, rappresentato solitamente da una banca od una società finanziaria, il credito posseduto dall'azienda raffigurato, di solito, da titoli esecutivi. In questo modo, l'impresa può vantare di un importo corrispondente al valore

⁵⁸² Per l'analisi di un caso di anticipazione bancaria si rinvia a AL NAJJARI N., BANDIERA L., "Cessione del credito e fallimento del cedente/scontatario nel contratto di anticipazione bancaria", in *Pmi*, n. 2, febbraio 2007, pp. 16-18.

⁵⁸³ La disciplina della cessione dei crediti è regolata dagli artt. 1260-1267 del codice civile. Per un approfondimento sull'argomento si rinvia a MALERBA G., "La cessione dei crediti", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 6, giugno 1995, pp. 591-592; ARTINA V., "Cessione dei crediti: le norme e le opportunità", in *Amministrazione & Finanza*, n. 19, ottobre 1998, pp. 5-10.

nominale del credito al netto di commissioni e del compenso del cessionario, il quale dipende dalla durata e dalle complicazioni del recupero. La cessione dei crediti può avvenire con due diverse modalità: la prima è con la clausola pro solvendo, che consente al cessionario di restituire il credito nel caso in cui alla scadenza non sia riuscito ad incassarlo; la seconda è con la clausola pro soluto, e cioè con il rischio del mancato incasso del credito a carico del cessionario. Occorre sottolineare che l'impresa deve valutare con attenzione il costo dell'operazione considerando il peso degli oneri finanziari che risultano, di norma, in linea con quelli degli istituti di credito se la cessione del credito avviene pro solvendo, mentre i costi aumentano radicalmente con la clausola pro soluto (⁵⁸⁴).

L'azienda ha la possibilità di aumentare la propria liquidità cedendo i propri crediti, anziché ad un istituto bancario, ad una società di factoring (⁵⁸⁵). Attraverso questa operazione, di solito, l'impresa cede l'intero portafoglio crediti commerciali alla società di factoring, la quale si preoccupa di gestire e curare gli incassi e, nel caso di cessione con la clausola pro soluto (⁵⁸⁶), a garantirne il buon fine dell'operazione (⁵⁸⁷). I vantaggi per l'azienda cedente sono quelli di una struttura meno complessa per la gestione della tesoreria, che si traduce in una diminuzione dei costi fissi, ed una riduzione degli oneri finanziari derivanti dalla semplificazione della gestione (⁵⁸⁸). Di fronte ad una politica di crescita del fatturato adottata dall'impresa, l'incremento dei crediti e l'aumento dei termini di dilazione concessi produce un maggiore fabbisogno finanziario che può essere coperto mediante l'apporto di liquidità generata dallo strumento di smobilizzo del credito quale il factoring. Inoltre, fornisce al cedente un continuo monitoraggio della clientela attraverso la costituzione di una rete informativa su tutti i debitori dell'impresa fornendo una quantificazione dei rischi legati alle forniture. Il factor, su domanda del cedente, può anche condurre il recupero giudiziale dei crediti, con l'eventualità per l'azienda di sottoscrivere delle polizze assicurative al fine di

⁵⁸⁴ PAVESI F. V., "Manovre sul circolante per migliorare liquidità e redditività", in *Pmi*, n. 6, giugno 2013, p. 26.

⁵⁸⁵ Il factoring si configura come un "servizio flessibile ed adattabile alle esigenze delle aziende permettendo una maggiore efficienza nella propria politica di credito commerciale", CINQUE M., GULISANO A., "Modelli di factoring «su misura» suggeriscono nuove strategie finanziarie", in *Amministrazione & Finanza*, n. 9, maggio 2004, p. 59.

⁵⁸⁶ In questo caso "il cedente incassa qualunque sia il comportamento del debitore (ritardi, mancato pagamento, fallimento, ecc.) essendo l'operazione comprensiva di una copertura assicurativa che garantisce il tutto", GULISANO A., "Un'alternativa all'indebitamento bancario: costo, condizioni e caratteristiche del factoring", in *Amministrazione & Finanza*, n. 18, settembre 2008, pp. 47-48.

⁵⁸⁷ BRUNETTI G., OLIVOTTO L., *op. cit.*, p. 69.

⁵⁸⁸ "Nella formulazione e aggiornamento del piano di tesoreria infatti, una delle incognite principali è la data di incasso effettivo delle fatture in scadenza, ed il mancato incasso di alcune fatture rilevanti a certe date può generare una punta di fabbisogno finanziario che può essere difficilmente gestibile [...] La certezza della data di incasso e degli importi da incassare derivante da una operazione di cessione pro soluto al factoring diviene un elemento di sicurezza irrinunciabile", CINQUE M., GULISANO A., "Modelli di factoring «su misura» suggeriscono nuove strategie finanziarie", in *Amministrazione & Finanza*, n. 9, maggio 2004, p. 59.

coprire i rischi di insolvenza dei propri clienti (⁵⁸⁹). Infine, la difficoltà di accesso al credito bancario, congiuntamente alle migliori condizioni economiche rispetto ad un tempo, hanno favorito un'ampia diffusione del factoring come strumento alternativo di finanziamento (⁵⁹⁰). Un'ulteriore opzione a disposizione dell'impresa per cedere il credito è lo sconto cambiario, mediante il quale viene accreditato il valore nominale del titolo ceduto al netto di commissioni ed interessi. Qualora il debitore non proceda al pagamento, il cedente deve restituire le somme precedentemente incassate poiché l'operazione è subordinata dall'esistenza della clausola "salvo buon fine".

L'impresa può, per diverse ragioni, scegliere di attendere la naturale scadenza dei crediti per incassare le somme dovute. In questo caso, qualora si registrino dei ritardi di pagamento od addirittura il mancato incasso dei crediti, l'azienda dovrà avviare tutte le procedure necessarie per tentare di incassare il credito preferibilmente in via stragiudiziale (⁵⁹¹). A tal fine, si devono destinare dei soggetti, come ad esempio il *Credit Manager*, il quale richiede l'impiego di costi in termini di tempo e di risorse. Qualora l'impresa, anziché impiegare soggetti specializzati, utilizza personale di altre funzioni aziendali deve, in ogni caso, gestire l'attività in modo ordinato. Infatti, solo attraverso un impiego di risorse destinate in modo consapevole ed accurato permette all'impresa di minimizzare il rischio di perdite su crediti e mantenere monitorato il portafoglio clienti. Tuttavia, non si deve scordare che i costi di impiego delle risorse devono, necessariamente, essere inferiore ai benefici ottenuti dall'attività di recupero crediti. Nel caso in cui l'azienda si addotti di personale da destinare alla suddetta attività, deve altresì coordinarlo implementando delle procedure che risultino efficaci all'obiettivo da perseguire.

Trascorso qualche giorno dalla data di scadenza del credito l'azienda, che gestisce internamente il recupero dei crediti può, ad esempio, sollecitare il cliente al pagamento in modo confidenziale escludendo espressioni categoriche, con il proposito di tutelare il rapporto già in essere. In presenza di nuovi clienti è opportuno far intendere che non si ammettono divergenze dagli accordi pattuiti, anche se tale comportamento potrebbe rischiare un loro

⁵⁸⁹ Per un approfondimento sul tema del factoring si rinvia a DAL MAS M., "Valori e limiti del factoring come strumento per le piccole e medie imprese", in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 6, 1986, pp. 982-1007.

⁵⁹⁰ VALENTINI P., "Factoring: il TMS è parte attiva nel processo di supporto alla tesoreria", in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, dicembre 2015, p. 60.

⁵⁹¹ "Il ricorso ad una procedura giudiziale per il recupero di un credito derivante da una operazione commerciale, oltre ai tempi tecnici (la cui durata non è mai trascurabile) ed ai costi, non sempre riesce ad ottenere risultati migliori di un'azione stragiudiziale. Può essere utile, specie per una Pmi che normalmente non dispone al suo interno di un ufficio legale che possa efficacemente colloquiare con gli enti esterni (studi legali, tribunali, ecc.), mettere in atto tutto ciò che serve ad evitare, o ridurre per quanto possibile, gli oneri e le lungaggini di una procedura che spesso vanificano il risultato finale", PAVESI F. V., "La fase stragiudiziale del recupero crediti", in *Pmi*, n. 3, marzo 2013, p. 10.

allontanamento. È compito di chi gestisce i contratti commerciali capire fino a dove e soprattutto con chi l'impresa può spingere il sollecito del pagamento dei crediti scaduti. Nel caso in cui il tentativo dell'impresa fallisse, la stessa può procedere con un sollecito più formale evidenziando espressamente le implicazioni che ne derivano dal mancato pagamento. Se le tecniche di comunicazione adottate non producono gli effetti sperati, l'azienda può procedere instaurando un contatto diretto con il debitore per rilevare quali sono i motivi del mancato pagamento. In questo modo, il soggetto incaricato può accertare se le cause derivano da un comportamento fraudolento, oppure da reali difficoltà finanziarie. In questa fase assumono rilevanza le tecniche di persuasione instaurate per indurre il soggetto inadempiente a rispettare il pagamento delle obbligazioni assunte. Al fine di evitare il ricorso a procedure giudiziali sarebbe utile giungere ad un accordo con il cliente per incassare le somme dovute, anche se in più tranches.

Se l'azione di *collection* sulle partite scadute non produce il pagamento del credito, a questo punto, è consigliabile proseguire con la messa in mora del debitore (⁵⁹²). Mediante questo atto formalizzato a mezzo raccomandata A/R o posta elettronica certificata, l'azienda creditrice sigla una richiesta formale al debitore fissando un termine perentorio per l'adempimento ed indicando, in aggiunta, le vie legali che verranno intraprese alla scadenza del termine. Nel compiere questa azione sarebbe opportuno che l'impresa si affidasse ad un professionista od una società specializzata nel recupero credito.

L'ultima possibilità per sollecitare il pagamento del credito è mediante un'azione legale che contempla l'intervento del tribunale per richiedere delle soluzioni di natura giudiziale, le quali possono esplicarsi in diverse forme che vanno dal decreto ingiuntivo fino alla dichiarazione di fallimento.

Tutte le azioni richiamate per il recupero stragiudiziale possono essere affidate anche a soggetti esterni all'impresa. In tale circostanza l'impresa affida l'incarico ad un terzo soggetto, dopo aver valutato una maggiore convenienza economica rispetto al procedere internamente. Inoltre, l'impresa deve riflettere sui servizi complementari offerti da terzi come, ad esempio, la gestione dell'intero portafoglio crediti, attività di cooperazione con il reparto amministrativo ed il supporto legale nel recupero giudiziale dei crediti.

Si ricorre al recupero giudiziale del credito quando ogni tentativo stragiudiziale è fallito. In questo caso l'impresa fa ricorso ad un tribunale al fine di percepire un titolo esecutivo che

⁵⁹² La formale costituzione in mora del debitore avviene con l'invio di una lettera di "diffida", con la quale si intima il debitore al pagamento e "sancisce l'obbligazione del debitore a risarcire, non solo la cifra capitale, ma anche tutti i danni patrimoniali accessori, quali gli interessi e le spese", *ivi*, p. 11.

consente di auspicare l'ottenimento delle somme spettanti. Prima di intraprendere l'azione legale, al fine di accertare le probabilità del successo dell'operazione, è opportuno che l'azienda verifichi l'entità del patrimonio del cliente, in modo da conoscere l'esistenza di beni e del relativo valore sui quali eventualmente rifarsi. In caso contrario l'impresa rischia di intraprendere un'azione legale che potrebbe vedersi vanificata dalla mancata consistenza di beni nel patrimonio del debitore, sopportando ulteriori costi che potrebbero essere evitati.

CAPITOLO 5

LA LIQUIDITÀ IN UN’OTTICA PREVISIONALE

5.1 La gestione aziendale con una visione prospettica

Anche per le aziende meno strutturate una corretta attività di pianificazione e programmazione può costituire un valido strumento per assolvere il ruolo della direzione d’impresa. Già nel capitolo precedente di questo lavoro si è avuto modo di evidenziare la connessione tra la pianificazione ed il controllo, sostenendo che questo binomio rappresenta quell’insieme di attività aventi da una parte lo scopo di definire gli obiettivi generali e, dall’altra, quello di guidare l’impresa verso il loro raggiungimento (⁵⁹³).

Il termine “pianificazione” individua quell’attività che si dedica alla determinazione degli obiettivi da raggiungere in un arco temporale sufficientemente lungo fissando, al tempo stesso, le risorse necessarie a tale scopo (⁵⁹⁴). La pianificazione, in altri termini, “*mira ad attuare concrete azioni affinché aumenti la probabilità di raggiungere gli obiettivi stabiliti*” (⁵⁹⁵). Tale parola, nel linguaggio economico-aziendale, viene di norma accumulata all’aggettivo “strategica” per indicare la definizione degli obiettivi strategici di portata generale che l’azienda intende proporsi e, successivamente, le scelte che devono essere intraprese per il conseguimento degli stessi (⁵⁹⁶). La traduzione degli obiettivi di lungo periodo in obiettivi di breve, la determinazione delle attività da seguire per il loro ottenimento e l’allocazione delle risorse a ciò necessarie, si realizzano con la programmazione di breve

⁵⁹³ DI STASI L., *Pianificazione e controllo di gestione. Sistemi tradizionali e strumenti innovativi: Activity Based Costing, Balanced Scorecard*, Franco Angeli Editore, Milano, 2003, p. 9.

⁵⁹⁴ FUSA E., *Budget e pianificazione aziendale. Tecniche, strumenti, obiettivi. Con esempi e casi pratici*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2005, p. 59. Salvatore afferma che la pianificazione “è un processo che necessita sempre di tre elementi: 1) obiettivi da raggiungere; 2) attività necessarie per il raggiungimento degli obiettivi; 3) risorse e costi necessari al raggiungimento degli obiettivi. Questi tre elementi sono collegati fra loro, interdipendenti; non si possono fissare degli obiettivi da raggiungere senza sapere come raggiungerli, non si possono determinare risorse (e quindi costi) senza sapere per quale obiettivo serviranno”, SALVATORE A., “Un’azienda pianificata”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2007, p. 35.

⁵⁹⁵ SPANO A., *Il sistema di controllo manageriale nella pubblica amministrazione*, Giuffrè Editore, Milano, 2009, p. 123.

⁵⁹⁶ DI STASI L., *op. cit.*, p. 13. “La pianificazione strategica ha per oggetto decisioni con cui si dà all’azienda un volto durevole (che cosa produrre, per chi, con quali tecnologie, con quali dimensioni, con quale grado di integrazione verticale, ecc.) e che l’orizzonte temporale di riferimento, necessario per ottenere i risultati delle scelte in oggetto, è di regola pluriennale”, BRUSA L., *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè Editore, Milano, 2000, p. 7.

periodo (⁵⁹⁷). Spesso i termini “pianificazione” e “programmazione”, invece di seguire la distinzione appena menzionata in base al criterio temporale, vengono impiegati da alcuni autori come sinonimi (⁵⁹⁸), inducendo, a parere di chi scrive, ad equivoci ed errori. La programmazione non ha lo scopo di stabilire gli obiettivi generali, la scelta delle strategie e delle politiche dell’impresa, costituenti, invece, l’oggetto tipico della pianificazione strategica, ma di formalizzare nei programmi di breve periodo la realizzazione graduale di tali attività (⁵⁹⁹). Si evince che la pianificazione e la programmazione sono strettamente legate, “*e questo perché è evidente che la fissazione di dati obiettivi a lungo termine e la scelta di date strategie non può essere fatta senza tenere conto dei modi nei quali i primi potranno essere raggiunti e le seconde essere perseguite*” (⁶⁰⁰). Lo strumento tecnico-contabile impiegato nell’attività di programmazione è il budget, il quale ha proprio il compito di rappresentare come perseguire operativamente gli obiettivi prefissati in fase di pianificazione strategica (⁶⁰¹). Nelle piccole e medie imprese l’utilizzo del budget presenta molteplici aspetti positivi in quanto, oltre ad illustrare ed a provare economicamente le intenzioni strategiche dell’imprenditore, consente di accrescere il grado di integrazione delle diverse aree funzionali (⁶⁰²). Inoltre, il budget permette che i diversi soggetti dell’organizzazione comunichino con un linguaggio univoco e siano dotati di un’immagine unitaria e collegata dell’azienda (⁶⁰³). L’attività di programmazione è a sua volta connessa con quella del controllo, la quale si occupa di rilevare i risultati effettivamente raggiunti e di confrontarli con gli obiettivi formalizzati nel budget al fine di rilevare la presenza di eventuali difformità sulla base delle quali possono essere intraprese diverse azioni correttive. Pertanto, non ha alcun senso fissare gli obiettivi e le azioni da seguire per l’avvenire senza implementare un sistema in grado di

⁵⁹⁷ SELLERI L., *Il budget d’esercizio. Strumenti di programmazione, controllo e motivazione*, Etas Libri, Milano, 1990, pp. 33-34.

⁵⁹⁸ A tal proposito Deidda Gagliardo afferma che “nel presente volume i termini pianificazione e programmazione vengono trattati come sinonimi: d’ora in poi per pianificazione/programmazione strategica s’intenderà l’attività previsionale con un orizzonte temporale di medio/lungo periodo ed una prospettiva spaziale di tipo strategico; mentre per pianificazione/programmazione gestionale s’intenderà l’attività previsionale con un orizzonte temporale di breve periodo ed una prospettiva spaziale di tipo operativo”, DEIDDA GAGLIARDO E., *Il sistema multidimensionale di programmazione a supporto della governance locale*, Giuffrè Editore, Milano, 2007, p. 209; anche Borgonovi utilizza i due termini in questione come sinonimi e definisce la programmazione come “l’insieme di decisioni e di azioni idonee a influenzare attivamente la dinamica di un sistema complesso orientandolo verso determinati fini”, BORGONOV E., *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano, 1996, p. 391.

⁵⁹⁹ SELLERI L., *op. cit.*, pp. 36-37.

⁶⁰⁰ *Ivi*, p. 37.

⁶⁰¹ BROCCARDO L., *Guida al controllo di gestione nelle piccole e medie imprese*, Cesi Multimedia, Milano, 2012, p. 53.

⁶⁰² A tal proposito il budget “consente anche di risolvere certi conflitti interni, il più noto dei quali è quello tra il responsabile commerciale e il responsabile di produzione”, *ivi*, p. 54.

⁶⁰³ BENCINI F., ET ALII, *Come si prepara il budget. Finalità, implicazioni e metodologie di costruzione con una visione integrata nella gestione del rischio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2009, p. 39.

misurare ciò che realmente è stato realizzato. Allo stesso tempo, l'esistenza di un sistema di controllo ha ragione d'esistere solo nell'ipotesi in cui si siano stabiliti degli obiettivi, al punto che le attività di programmazione e di controllo non sono semplicemente connesse tra loro, ma sono anche complementari ⁽⁶⁰⁴⁾. È rilevante evidenziare che il controllo è collegato in modo diretto anche agli altri processi decisionali come la pianificazione e la pianificazione strategica in cui si determinano, nel primo caso gli obiettivi mirati di lungo periodo e, nel secondo, le strategie globali. Il processo di controllo, dunque, è d'obbligo in tutti i casi in cui si assume una decisione allo scopo di verificarne la realizzazione, indipendentemente dalla dimensione temporale della stessa. Il sistema di programmazione e di controllo rappresenta il fondamento del controllo direzionale, ossia del processo attivato dal management aziendale per accertare il conseguimento degli obiettivi e l'attuazione delle strategie delineate in fase di pianificazione. Da quanto enunciato in queste ultime righe si comprende in maniera più ampia quanto affermato da Anthony in merito alla difficoltà ed inutilità della separazione tra l'attività di pianificazione e quella di controllo ⁽⁶⁰⁵⁾.

Il concetto che frequentemente viene accomunato al termine "budget" è quello di "*bilancio preventivo*" ⁽⁶⁰⁶⁾. Questa qualifica non è del tutto sbagliata perché effettivamente il processo di budgeting termina con la redazione di un bilancio costituito da valori programmati che si riconducono a specifici obiettivi per l'anno seguente. Tuttavia, reputare il budget come un mero bilancio prospettico è parecchio riduttivo e può trascinare in equivoci ed errori, soprattutto nelle imprese dove l'impiego del controllo di gestione ed il budget sono alle prime armi ⁽⁶⁰⁷⁾. Per tale ragione è convenevole percepire in modo esauriente il concetto di budget, al fine di comprendere tutti i profili di questo strumento.

Il budget è un documento che riepiloga i programmi di gestione dell'azienda per l'anno a venire. Mediante la redazione di termini quantitativi, l'impresa esprime gli obiettivi ed i mezzi necessari per il loro raggiungimento in linea con le strategie e le politiche generali precedentemente definite ⁽⁶⁰⁸⁾. In altri termini, "*il budget è un programma di gestione aziendale, tradotto in termini economico-finanziari, che guida e responsabilizza i manager verso gli obiettivi di «breve» periodo, definiti nell'ambito di un piano strategico o di «lungo» periodo*" ⁽⁶⁰⁹⁾. In questo modo il budget può essere visto come una guida di comportamento

⁶⁰⁴ SELLERI L., *op. cit.*, p. 37.

⁶⁰⁵ ANTHONY R. N., *op. cit.*, p. 10.

⁶⁰⁶ BRUSA L., *op. cit.*, p. 83.

⁶⁰⁷ *Ibid.*

⁶⁰⁸ GARRISON R. H., NOREEN E. W., BREWER P. C., *Programmazione e controllo. Managerial accounting per le decisioni aziendali*, McGraw-Hill, Milano, 2008, p. 290.

⁶⁰⁹ BRUSA L., *op. cit.*, p. 84.

per l'anno seguente, il quale si propone di ridurre i fenomeni di incertezza limitando sempre più la “navigazione a vista” dell'imprenditore e consentendo di operare seguendo la rotta precedentemente tracciata (⁶¹⁰).

Per definire nel miglior modo il concetto di budget può essere interessante fornire una rappresentazione in termini negativi di questo report, descrivendo ciò che esso non è. Il budget non è uno strumento obbligatorio che limita i soggetti aziendali e l'impresa nella sua interezza ad azioni predefinite anche quando l'ambiente esterno ed interno varia in maniera significativa. Viceversa il budget è un documento che definisce gli obiettivi e tende a responsabilizzare l'organico in modo efficace ed, allo stesso tempo, flessibile.

D'altro canto il budget non si perfeziona in una vera e propria previsione. Questo strumento svolge la funzione di programmazione che è di gran lunga differente dall'attività previsionale. Tale attività “*implica infatti un atteggiamento passivo nei confronti dell'evento considerato*” (⁶¹¹). In altri termini lo strumento del budget non è solo una previsione del futuro, ma è la rappresentazione della proattività dei vari responsabili verso il raggiungimento di specifici scopi definiti in via preventiva (⁶¹²). Infine, il budget non è un documento che varia in maniera esclusiva a seguito degli eventi storici. Al tempo stesso, però, il *Top Management* nel momento di redazione di tale documento deve comunque considerare i risultati ottenuti dai dati consuntivi poiché il raggiungimento degli obiettivi futuri non prescinde dai risultati storici (⁶¹³). Inoltre, tale strumento deve necessariamente rispondere a dei definiti requisiti (⁶¹⁴). Innanzitutto deve essere globale. È indispensabile che lo strumento di budget comprenda l'impresa nella sua interezza abbracciando assieme tutti gli elementi della gestione intesa in termini di funzioni, operazioni e soggetti operanti in essa. Dunque, osservando l'obiettivo di tale strumento, ossia la rappresentazione unitaria del comportamento dell'impresa nel breve termine, il budget deve essere in grado di generare uno scenario della totalità della realtà

⁶¹⁰ ALOI F., ALOI A., *Il budget e il controllo di gestione per le PMI*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012, p. 4.

⁶¹¹ AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, cit., p. 18.

⁶¹² Dello stesso parere di Avi è Montecamozzo. L'autore afferma che “il budget è ben più di una semplice previsione. È la contabilità direzionale dell'impresa, che permette ai manager di controllare la rotta tappa dopo tappa, di comprendere se vi siano scostamenti e di valutarne qualità e quantità, nonché di assumere le giuste decisioni in tempo reale. Uno strumento manageriale per eccellenza, che, consente una gestione consapevole degli avvenimenti aziendali”, MONTECAMOZZO C. F., “Il budget, ovvero la gestione anticipata”, in *Pmi*, n. 3, marzo 2008, p. 53.

⁶¹³ “In realtà, i risultati storici sono insufficienti alla costruzione di un budget inteso nel senso anzidetto (non sarebbe in molti casi un modello di comportamento stimolante), ma nello stesso tempo sono una base di partenza imprescindibile, senza la quale il budget potrebbe rivelarsi un «libro dei desideri», privo del fondamentale requisito del realismo”, BRUSA L., *op. cit.*, p. 90.

⁶¹⁴ FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, p. 315.

aziendale, migliorando, di conseguenza, il coordinamento delle diverse informazioni provenienti dalle diverse aree organizzative.

Il secondo requisito prevede che il budget deve essere classificato in sub-sistemi. Per ottenere una rappresentazione dell'impresa nella sua totalità (requisito precedente), è indispensabile che ogni suo elemento venga analizzato e studiato considerando tutti i legami all'interno dell'azienda. “*Il budget deve rispettare l'architettura organizzativa dell'azienda*” ⁽⁶¹⁵⁾ e, di conseguenza, deve essere redatto in modo analitico dato che, in caso opposto, non si riuscirebbero ad attribuire le responsabilità ai diversi soggetti aziendali sulla base dei specifici obiettivi prefissati nella programmazione.

Il terzo requisito prevede la rappresentazione dei programmi di gestione (obiettivi, previsioni e scelte) tradotti in termini monetari. È importante l'utilizzo dell'unità di misura monetaria per la predisposizione di questo documento. Infatti in questo modo, i diversi analisti, possono interfacciarsi con un linguaggio univoco ed omogeneo permettendo così il coordinamento dei diversi budget settoriali.

Il quarto requisito prevede che il budget deve essere tempificato. A tal proposito il budget deve essere predisposto per archi di tempo infra-annuali, in quanto vi devono essere delle diverse guide di comportamento nei diversi periodi dell'esercizio, in modo da riuscire a capire in tempo le modificazioni di domanda, ad esempio, nei business stagionali. Inoltre, la mancanza di un coordinamento temporale dei differenti programmi infra-annuali renderebbe difficile la verifica tempestiva della conformità dei risultati a consuntivo con quelli attesi e, di conseguenza, si dovrebbe attendere il termine dell'esercizio ⁽⁶¹⁶⁾.

L'ultimo requisito prevede che il budget deve essere sufficientemente flessibile. È importante sottolineare quanto sia indispensabile che tale strumento possieda questa caratteristica. Infatti, non deve obbligare i soggetti e l'impresa nella sua totalità a comportamenti predefiniti anche quando l'ambiente interno ed esterno si modifica in maniera significativa. Il budget, quindi, deve possedere un'adeguata flessibilità. In particolare, in determinate situazioni ambientali come quelle attuali, attenersi al contenuto del budget in maniera vincolante significherebbe accertare la sua inutilità, fino ad arrivare ad avere uno strumento controproducente ⁽⁶¹⁷⁾.

Analizzate queste considerazioni, si può affermare che definire il budget come un vero e proprio bilancio preventivo è assolutamente riduttivo. È rilevante sottolineare che lo strumento di budget risponde a diversi scopi.

⁶¹⁵ COLLINI P., MIO C., *Ragioneria generale e applicata 2. Analisi e contabilità dei costi*, Etas Libri, Milano, 1998, p. 131.

⁶¹⁶ BRUSA L., *op. cit.*, pp. 87-88.

⁶¹⁷ *Ivi*, p. 88.

Un primo scopo del budget è la simulazione. Infatti, il budget permette di simulare diversi effetti economici-finanziari provenienti da diverse ipotesi di gestione ⁽⁶¹⁸⁾. Tale funzione ricopre un ruolo prevalente all'interno della logica imprenditoriale di piccola dimensione, in quanto queste aziende hanno la caratteristica di avere una dimensione organizzativa semplice. Un secondo fine del budget è la programmazione. Esso definisce “*in termini quantitativo-monetari*” gli scopi da raggiungere e le strade da perseguire per ottenere il loro conseguimento “*allo scopo di assicurare un’efficace ed efficiente allocazione delle risorse produttive*” ⁽⁶¹⁹⁾. In questo modo, il budget guida il management durante l’esercizio di budget “*ad operare in conformità agli obiettivi prestabiliti*” ⁽⁶²⁰⁾. Anche se le decisioni si assumono in situazioni di incertezza, visto che esse riguardano il futuro, il budget dovrebbe puntare sempre alla rappresentazione di risultati effettivamente raggiungibili ⁽⁶²¹⁾. Uno degli aspetti più rilevanti della programmazione riguarda i flussi di cassa, considerato che in quest’area frequentemente nascono le principali criticità dell’impresa ⁽⁶²²⁾.

Il budget assume anche la funzione di strumento di coordinamento e di integrazione organizzativa. Infatti, la sua redazione obbliga “*l’armonizzazione e il temperamento dei diversi sub-obiettivi parziali, a garanzia di quelli generali d’impresa*” ⁽⁶²³⁾. L’integrazione ed il coordinamento tra le diverse attività di gestione deve verificarsi *ex ante*, cioè prima che nascano eventuali problemi di gestione, in modo tale che i manager siano costretti a confrontarsi in anticipo ed a rilevare “*le possibili cause di incompatibilità o disarmonia tra i rispettivi punti di vista e programmi*” ⁽⁶²⁴⁾. Grazie alla continua contrattazione tra i diversi soggetti posti a capo delle varie attività, si attribuisce “*carattere interattivo al processo di budgeting*” e la possibilità che i manager entrino in contatto con altre aree aziendali rispetto a

⁶¹⁸ Ivi, p. 86.

⁶¹⁹ AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, cit., p. 27.

⁶²⁰ BRUSA L., *op. cit.*, p. 86.

⁶²¹ SELLERI L., *op. cit.*, p. 47. “Soltanto obiettivi ben studiati, raggiungibili e sufficientemente ambiziosi meritano di entrare nel budget”, MONTECAMOZZO C. F., “Il budget, ovvero la gestione anticipata”, in *Pmi*, n. 3, marzo 2008, p. 53.

⁶²² “Soprattutto nel breve periodo, uno dei problemi che le imprese si trovano ad affrontare con una certa frequenza è la mancanza di liquidità, nonostante gli alti redditi previsti. E ciò, come conseguenza non solo dell’intervallo che separa i tempi nei quali avvengono le uscite generate dai costi da quelli nei quali si conseguono le entrate dai ricavi, ma anche per l’irregolarità delle entrate, originata dai differenti tempi di regolamento concessi alla clientela, per l’irregolarità delle uscite connesse all’effettuazione degli investimenti, per la differente lunghezza dei cicli di produzione dei particolari prodotti. [...] In quest’aspetto, la direzione d’impresa, in previsione di un deficit di cassa per dati periodi futuri, potrà decidere tempestivamente in quali modi fronteggiarlo anziché affrontare il problema sotto la pressione di un’emergenza inaspettata”, SELLERI L., *op. cit.*, p. 48.

⁶²³ AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, cit., p. 28.

⁶²⁴ BRUSA L., *op. cit.*, p. 86.

quelle di cui hanno competenza “*consente il miglioramento globale dell’azione imprenditoriale aziendale*” (⁶²⁵).

Il budget assume anche il ruolo di responsabilizzazione e controllo. Una volta definiti gli obiettivi che i responsabili posti a capo delle diverse sub-unità dell’impresa sono tenuti a raggiungere, il budget costituisce il parametro di riferimento con cui vanno confrontati i risultati raggiunti (⁶²⁶). In questo modo i manager vengono responsabilizzati sui risultati raggiunti dalla sub-unità posta sotto il loro controllo (⁶²⁷).

Il budget è anche uno strumento di motivazione. Infatti, definendo gli obiettivi da raggiungere e prevedendo le attività da compiere dai soggetti che agiscono nell’impresa per il loro raggiungimento, “*si rileva come il budget sia uno strumento che ha notevole influsso sul comportamento delle persone*” (⁶²⁸). La funzione in questione del budget è di notevole rilevanza in quanto fornisce un ruolo attivo ai diversi soggetti responsabili delle sub-unità di cui sono posti a capo, i quali sono preposti alla realizzazione di attività volte al perseguimento degli obiettivi (⁶²⁹). È stato provato che una gestione “per obiettivi” sia idonea a creare motivazione dato che essa riesce a soddisfare alcune esigenze percepite dai singoli individui, come ad esempio l’essere “sfidati”, il veder riconosciuti i propri successi e la possibilità di assumere decisioni entro un certo grado di autonomia (⁶³⁰). La propensione motivazionale del budget, inoltre, dipende dalle modalità con cui viene apprezzata la capacità di raggiungere gli obiettivi dimostrata dalle persone e quindi dalle ricompense previste per i manager che agiscono in modo conforme con ciò che è stato stabilito nel budget (⁶³¹).

Il budget svolge anche il ruolo di strumento di formazione. Esso contribuisce ad educare i soggetti responsabili delle varie funzioni, “*nel senso che li abitua ad una gestione*

⁶²⁵ AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, cit., p. 28.

⁶²⁶ SELLERI L., *op. cit.*, p. 49.

⁶²⁷ BRUSA L., *op. cit.*, p. 86.

⁶²⁸ SELLERI L., *op. cit.*, p. 50.

⁶²⁹ FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, p. 314. “È indubbio che gli obiettivi del budget, per essere motivanti, debbano scaturire da un costruttivo processo dialettico tra manager e persone preposte alla realizzazione degli obiettivi specifici, tramite il quale queste ultime possano fare presenti le loro esperienze, i loro problemi e le soluzioni più opportune. E questo, perché senza un’attiva partecipazione alla definizione degli obiettivi difficilmente ci potrebbe essere una reale motivazione al loro raggiungimento, atteso che gli stessi potrebbero fare riferimento ad una visione parziale e distorta della realtà e, comunque, potrebbero risultare tali da non stimolare un reale coinvolgimento dei membri dell’organizzazione”, SELLERI L., *op. cit.*, p. 51.

⁶³⁰ BRUSA L., *op. cit.*, p. 86. Il budget “dovrà essere costruito pezzo per pezzo su dati oggettivi e ragionati, settore per settore, e discusso con coloro che avranno la responsabilità dei risultati. [...] Questa prassi non solo vi procurerà maggior impegno da parte delle persone coinvolte, ma vi permetterà di usufruire nella sua stesura dell’esperienza specifica dei vari specialisti che lavorano con voi, di verificare con loro la fattibilità degli obiettivi previsti e di farli lavorare in gruppo, migliorando lo spirito di squadra e il livello di collaborazione”, MONTECAMOZZO C. F., “Il budget, ovvero la gestione anticipata”, in *Pmi*, n. 3, marzo 2008, p. 55.

⁶³¹ SELLERI L., *op. cit.*, p. 51.

programmata e rafforza (o crea ex novo) la loro sensibilità economica” (⁶³²). Infatti, attraverso questo strumento il management percepisce gli effetti di natura economica e finanziaria prima che si manifestino le conseguenze delle proprie scelte.

Il budget ha anche la funzione di comunicazione interna. Questo ruolo è strettamente collegato alla sua funzione di integrazione organizzativa. Le diverse forme di interazione tra le aree aziendali indispensabili per la stesura del budget, infatti, “*rappresentano altrettante vie di comunicazione*” (⁶³³) mediante le quali si sviluppano e si percepiscono gli obiettivi concernenti sia l’impresa nella sua globalità, sia specifiche funzioni aziendali.

5.2 Il ruolo del budget finanziario in un’ottica di programmazione

La costruzione del budget generale d’impresa, definito anche *master budget*, è il risultato di un insieme di budget operativi che vengono redatti rappresentando, in termini quantitativi, gli obiettivi che le diverse sub-unità dell’azienda si prospettano di raggiungere. Una volta terminata la redazione di tali budget settoriali, essi vengono uniti in modo coerente e coordinato allo scopo di ottenere un budget economico, un budget patrimoniale ed un budget finanziario (⁶³⁴). Questi documenti, a livello formale, assumono la configurazione dei documenti di conto economico e stato patrimoniale del bilancio d’esercizio e, per quanto riguarda il budget finanziario, del rendiconto finanziario. La differenza sostanziale tra di essi è, ovviamente, la natura dei valori racchiusi: i budget, contrariamente ai prospetti di bilancio ed al rendiconto, si determinano con i dati programmati.

Il budget generale d’impresa rappresenta un documento di sintesi in cui vengono riportati i costi, i ricavi, la situazione patrimoniale ed i flussi finanziari derivanti dalla fase di programmazione aziendale, la quale determina dei report analitici definiti come “budget operativi”. Pertanto, nel budget generale d’impresa non compaiono i valori analitici calcolati a monte nel processo di programmazione, ma i valori di sintesi che derivano dallo studio di particolari aree dell’attività aziendale. I documenti analitici, ad esempio, possono riguardare i ricavi di vendita, i costi di produzione, i costi commerciali, gli investimenti patrimoniali e così via. La strutturazione e le tipologie di budget operativi da implementare sono stabilite in modo differente a seconda della specifica realtà aziendale. Queste considerazioni sono valide

⁶³² BRUSA L., *op. cit.*, p. 86.

⁶³³ AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, cit., p. 28.

⁶³⁴ I budget settoriali vengono “aggregati o «consolidati», in modo che la direzione aziendale abbia una visione d’insieme delle prospettive di funzionamento dell’azienda e possa verificare se queste permettono il raggiungimento degli obiettivi del piano strategico”, BRUSA L., *op. cit.*, p. 137.

in modo particolare per la redazione del budget economico e del budget patrimoniale in cui vengono riportati i valori totali di ogni budget operativo riferiti alle diverse aree aziendali, riassumendone in tal modo il loro contenuto (⁶³⁵). La redazione del budget generale non è regolamentata da norme giuridiche e, conseguentemente, vige la piena autonomia nella predisposizione degli schemi e dei contenuti di budget. D'altra parte, l'elaborazione di qualsiasi documento facente parte del sistema di controllo di gestione dovrebbe risultare utile al management aziendale e, pertanto, permettere di assumere le opportune valutazioni. Tuttavia si deve sottolineare che, al fine di effettuare una comparazione coerente ed uniforme tra i valori a consuntivo e quelli prospettici, anche i dati presenti nel *master budget* devono mostrare la medesima forma ed, in aggiunta, la stessa sostanza a quelli presenti nel bilancio d'esercizio e nel rendiconto finanziario.

Il budget economico comprende i ricavi ed i costi programmati definiti nei budget operativi (⁶³⁶). Data l'assoluta vicinanza tra il conto economico ed il budget economico, la forma di quest'ultimo deve essere in linea con la struttura del documento risultante alla fine di ciascun anno. Come la riclassificazione del conto economico esaminata nel primo capitolo di questo elaborato, anche il budget economico può essere, per agevolare le decisioni del *Top Management*, riclassificato secondo la logica del costo del venduto e ricavi (⁶³⁷). Molto spesso accade che i budget economici, soprattutto quelli delle piccole e medie imprese relativi ad archi temporali inferiori all'esercizio, siano nella stragrande maggioranza dei casi incompleti, in quanto l'attenzione dei poteri decisionali si focalizza sull'attività *core* dell'azienda e, di conseguenza, il risultato prospettico si basa su quello della gestione caratteristica (⁶³⁸). Questa logica risiede nel fatto che le aziende sono impossibilitate nella determinazione dei costi del capitale di terzi e delle imposte, generando così un output legato solo all'attività principale collegata al periodo analizzato.

Il budget patrimoniale comprende, nel suo schema, tutti gli elementi che descrivono il patrimonio al termine di uno specifico periodo di budget, mostrando la “*determinazione qualitativa e quantitativa del capitale d'esercizio*” (⁶³⁹). Come per il budget economico, per la predisposizione del budget patrimoniale ed, allo stesso tempo, del suo schema, sono valide le stesse osservazioni. Infatti, il budget patrimoniale deve essere redatto in un primo momento a sezioni contrapposte e poi deve essere riclassificato in maniera coerente alla modalità

⁶³⁵ AVI M. S., *Management accounting, Volume II, Cost Analysis*, EIF-e.Book Editore, 2012, p. 175.

⁶³⁶ Per un approfondimento si rinvia a BRUSA L., *op. cit.*, p. 137.

⁶³⁷ In questo modo si agevola anche il confronto tra gli indici calcolati sui valori programmati presenti nel budget economico e quelli a consuntivo determinati sull'ultimo bilancio.

⁶³⁸ AVI M. S., *Management accounting*, cit., p. 215.

⁶³⁹ FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *op. cit.*, p. 358.

utilizzata per lo stato patrimoniale a consuntivo. Si specifica che per il budget patrimoniale non è consigliabile effettuarne una predisposizione su base mensile, trimestrale o periodica, salvo fatto per quelle società che sono obbligate a redigere bilanci semestrali, data la difficoltà di connessione del risultato del budget di conto economico con il risultato di quello patrimoniale (⁶⁴⁰). Come già anticipato una moltitudine di aziende non redige il budget di conto economico nella sua interezza e, di conseguenza, ne deriva una vera e propria impossibilità di collegamento con il risultato del budget patrimoniale.

Il processo di programmazione non può concludersi senza l'analisi di coerenza ed omogeneità dei valori rappresentati nel rendiconto finanziario definito sulla base degli importi prospettici (⁶⁴¹). Proprio da quanto esplicitato ne discende l'importanza del budget finanziario (⁶⁴²). Per implementare un corretto confronto con i valori a consuntivo degli anni precedenti, è indispensabile utilizzare la stessa struttura del rendiconto finanziario. La modificazione dello schema, infatti, non permette al *Top Management* di mettere in atto un confronto uniforme dei valori a consuntivo con quelli prospettici.

Utilizzando il budget finanziario si può conoscere, in via preventiva, il fabbisogno prospettico, consentendo così all'azienda di mettere in atto delle azioni per tendere all'equilibrio monetario (⁶⁴³). Così facendo, le aziende possono anticipare le entrate ed, allo stesso tempo, posticipare i pagamenti (⁶⁴⁴). In sintesi, l'ottimizzazione del risultato del budget finanziario varia a seconda dell'efficienza implementata nella programmazione e nel controllo finanziario. La gestione ottima della liquidità necessita l'attuazione di migliori opportunità d'impiego focalizzandosi sui seguenti principi: *“alta redditività; possibilità di rapidi*

⁶⁴⁰ AVI M. S., *Management accounting*, cit., p. 216.

⁶⁴¹ “Solo un buon sistema di previsione dei movimenti monetari permette di programmare efficacemente gli approvvigionamenti di fondi, di determinarne la durata e di minimizzare i costi impliciti legati ai finanziamenti negoziati e non utilizzati o ad eccedenze di cassa non impiegate tempestivamente”, SELLERI L., *op. cit.*, p. 242.

⁶⁴² Il budget finanziario è “uno strumento di tipo strategico di più immediata visione, solitamente con orizzonte di un anno. Il suo scopo è quello di monitorare l'andamento del flusso di cassa aziendale e di analizzare i fattori che lo influenzano”, TOMA G., “La pianificazione finanziaria: quali sono gli strumenti a disposizione di una piccola e media impresa” in *Pmi*, n. 8, agosto 2006, p. 25. A parere di chi scrive, nella definizione di budget finanziario fornita da Toma la parola “strategico” viene utilizzato in termini impropri, in quanto la locuzione più corretta è “programmazione”.

⁶⁴³ “Programmare e controllare i flussi di cassa è un'attività «vitale» per qualsiasi azienda, indipendentemente dalla stato e dalla fase del ciclo di vita in cui si trovi. Le aziende in tensione finanziaria non possono prescindere da questa attività per potersi garantire la sopravvivenza, quelle in «salute» rischiano di perdere importanti opportunità di investimento e sviluppo se non la svolgono correttamente. Tuttavia, nonostante la riconosciuta importanza, sono ancora poche oggi le aziende che possono sostenere di aver implementato un processo di programmazione e controllo dei flussi di cassa efficace e funzionante” LAZZARI M., MONDANI D., “Programmare e controllare i flussi di cassa in dieci mosse (più una)”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 8, agosto 2015, p. 55.

⁶⁴⁴ “In termini economici, questo può tradursi in un risparmio in termini di interessi passivi, in un'ottimizzazione degli investimenti della liquidità temporanea in eccesso ed in definitiva in un rapporto più professionale con il sistema bancario”, BOTTANI P., “Il budget di cassa ed il piano finanziario a breve termine”, in *Pmi*, n. 2, febbraio 2009, p. 19.

smobilizzi; acquisizioni di garanzie sufficienti contro i rischi di variazione dei prezzi; disponibilità di riserve di liquidità che rappresentino una adeguata protezione contro le eventuali restrizioni creditizie; massima flessibilità che consenta la copertura di impreviste variazioni del flusso di cassa” (⁶⁴⁵).

L'azienda può vantare un rilevante surplus di liquidità nel caso in cui la gestione finanziaria venga eseguita in maniera efficace e sia affiancata da un risultato economico positivo della gestione caratteristica. Poter affermare che l'impresa ha perseguito l'equilibrio monetario significa che grande rilevanza è stata attribuita al controllo della liquidità, ovvero a come i flussi di cassa in entrata sono risultati sempre idonei a garantire quelli delle uscite (⁶⁴⁶).

Il budget finanziario è lo strumento che permette al responsabile finanziario il monitoraggio della situazione finanziaria prospettica (⁶⁴⁷). In aziende di medie dimensioni è opportuno che la funzione della tesoreria venga assegnata ad un responsabile ad hoc (⁶⁴⁸). Tale risorsa umana, ricoperta dal manager finanziario, ha il compito di programmare e controllare le entrate e le uscite dell'azienda con lo scopo di garantire una copertura ottimale del proprio fabbisogno (⁶⁴⁹). Di conseguenza, il procedimento di stesura dei budget finanziari si determina in base ai principi pattuiti dal responsabile dell'area finanziaria (⁶⁵⁰). Quest'ultimo, infatti, deve assicurare la liquidità dell'azienda nel breve termine ed una buona gestione delle attività correnti. In breve, ha la responsabilità anche del cash flow preventivato e dei rapporti con gli istituti di credito. Il manager finanziario deve propendere ad ottenere una giusta flessibilità collegata alle chance del mercato finanziario esterno per permettere all'azienda una liquidità a condizioni ottime. Per gestire al meglio i flussi monetari il responsabile finanziario deve utilizzare il budget finanziario per incrementare i ricavi sugli investimenti ed, allo stesso tempo, diminuire i costi legati ai finanziamenti.

⁶⁴⁵ SELLERI L., *op. cit.*, p. 243.

⁶⁴⁶ FARCHIONE A., “L'importanza della pianificazione a breve termine”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2009, p. 11.

⁶⁴⁷ “Ovviamente i momenti in cui le uscite sono superiori alle entrate possono essere anche frequenti, ma l'importante è che la situazione venga sempre tenuta sotto stretta sorveglianza”, *ivi*, p. 12.

⁶⁴⁸ A tal proposito “nelle piccole e medie aziende questa figura spesso coincide con il responsabile amministrativo e finanziario; in aziende più strutturate può essere il responsabile di tesoreria o il controller; oppure quando non si dispone di una figura adatta in azienda, un team appositamente costituito e composto da più figure aziendali”, LAZZARI M., MONDANI D., “Programmare e controllare i flussi di cassa in dieci mosse (più una)”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 8, agosto 2015, p. 57.

⁶⁴⁹ LERNER E. M., “Simulating a Cash Budget”, in *California Management Review*, n. 2, dicembre 1968, p. 79. Tuttavia, la definizione degli obiettivi finanziari dell'azienda deve essere un'attività che coinvolge necessariamente anche la direzione aziendale.

⁶⁵⁰ È fondamentale “che le figure incaricate di tali responsabilità possiedano le competenze e le deleghe necessarie per poter presidiare tutte le attività da svolgere e coordinare le risorse da coinvolgere”, LAZZARI M., MONDANI D., “Programmare e controllare i flussi di cassa in dieci mosse (più una)”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 8, agosto 2015, p. 58.

Per implementare una migliore finanza aziendale all'interno della propria azienda è assolutamente indispensabile poter predisporre dei documenti che vengono considerati come parti integranti del budget finanziario inteso nella sua totalità. A tal proposito si sottolinea l'importanza dei rendiconti parziali che si focalizzano su archi temporali dell'esercizio successivo, mettendo così in luce i diversi flussi legati alle diverse aree aziendali. Questi elaborati ricoprono una funzione essenziale nel sistema di programmazione e controllo integrato, in quanto, in loro mancanza, il potere decisionale si trova in difficoltà a gestire la finanza aziendale ⁽⁶⁵¹⁾. *“La capacità informativa dei documenti è inversamente proporzionale al numero di settimane in relazione alle quali si determinano i flussi”* ⁽⁶⁵²⁾ e, di conseguenza, le aziende, in base alla loro dimensione, devono essere in grado di trovare un'informazione ottima in modo da avere un minimo dispendio di risorse ed energie ⁽⁶⁵³⁾. Inoltre, nel momento della predisposizione del rendiconto prospettico le aziende si trovano nella situazione di dovere chiudere i conti, reddituali e patrimoniali e, di conseguenza, devono tener in considerazione anche una valutazione in merito ad una predisposizione completa o parziale dello stesso. La scelta di redigere un rendiconto prospettico parziale, di norma focalizzato sulla gestione tipica dell'impresa, porta all'azienda un vantaggio non indifferente, in quanto il risultato esprime i flussi di cassa che l'attività *core* è in grado di generare od assorbire. In questo modo le aziende, salvo stravolgimenti improvvisi e non prevedibili dell'ambiente esterno, possono conoscere in anticipo il fabbisogno oppure l'avanzo monetario che si genererà nel corso dell'anno dalla gestione tipica.

La decisione di elaborare un budget finanziario deve tenere in considerazione i benefici, di seguito trattati, che possono portare all'azienda un valore aggiunto ⁽⁶⁵⁴⁾. Un primo beneficio consiste nella visione complessiva della dinamica finanziaria e dei diversi collegamenti che si creano tra i differenti elementi che la compongono. Come anticipato, tale visione può essere parziale se implementata con più frequenza ma, a parere di chi scrive, non ne limita i vantaggi a favore del potere decisionale.

⁶⁵¹ “Il ruolo della finanza aziendale è pertanto quello di operare come «intermediaria» tra i mercati dei capitali e le operazioni dell'impresa, per renderne possibile la crescita e la stabilità nel lungo periodo grazie al controllo dell'equilibrio tra le fonti di risorse e gli impieghi delle stesse, sia nel breve che nel medio e lungo termine”, TOMA G., “La pianificazione finanziaria: quali sono gli strumenti a disposizione di una piccola e media impresa” in *Pmi*, n. 8, agosto 2006, p. 23.

⁶⁵² AVI M. S., *Management accounting*, cit., p. 216.

⁶⁵³ “La durata degli intervalli in oggetto dipende non solo dalla politica dei regolamenti decisi dall'impresa, ma anche dai comportamenti della clientela nel regolare le vendite, dai comportamenti dei fornitori nel richiedere il regolamento degli acquisti, dai comportamenti delle banche nel procedere all'incasso dei crediti e dai conseguenti accreditamenti in c/c, nonché nell'eseguire i pagamenti dei debiti in scadenza”, SELLERI L., *op. cit.*, p. 245.

⁶⁵⁴ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 293.

Un secondo vantaggio consiste nel coordinamento dell'implementazione dei diversi strumenti di gestione e controllo della liquidità, con l'obiettivo di tendere all'equilibrio monetario nel breve termine.

Un terzo aspetto positivo per le aziende consiste nello stabilire in via anticipata le diverse vie da intraprendere in merito alla liquidità, in modo che siano in linea con quanto definito a livello tecnico ed economico dalla gestione caratteristica d'impresa.

Un quarto beneficio riguarda l'assegnazione di specifici obiettivi in termini monetari ai diversi responsabili di area, in maniera da avere un intermediario tra il potere decisionale ed i livelli operativi.

Un quinto vantaggio che deriva dall'implementazione del budget finanziario è quello di conoscere e far capire all'intera organizzazione aziendale le diverse forme di finanziamento in termini di tipologia, funzionamento ed onerosità.

Un sesto elemento positivo che incide positivamente consiste nell'interpretazione in maniera totalitaria dei diversi elementi, soprattutto economico-finanziario, della gestione aziendale. Un settimo beneficio riguarda il mantenimento dell'integrità del capitale sociale attraverso una giusta, corretta e consapevole gestione delle risorse monetarie che entrano ed escono dall'impresa.

Solo una parte degli elementi sopra descritti può determinare un motivo per optare la strada della programmazione finanziaria. Osservando la stessa in una logica ad ampio raggio, si devono descrivere anche gli ostacoli che le aziende possono riscontrare a seguito di tale decisione. Si segnala, ad esempio, la diffidenza diffusa, soprattutto nelle piccole e medie imprese, verso lo strumento di budget dettata da una grezza cultura imprenditoriale. Un secondo aspetto negativo consiste nel timore di trasmettere risultati ed informazioni relativi al fulcro dei dati aziendali. La logica imprenditoriale tradizionale considera che tali valori debbano assolutamente essere manipolati da pochi soggetti prescelti. Un altro ostacolo alla diffusione della programmazione finanziaria riguarda la consapevolezza di base che l'analisi potrebbe sicuramente far fuoriuscire delle carenze direzionali. Un altro impedimento riguarda la mancanza di un ritorno immediato dell'attività di controllo di gestione. Infine, la mancata diffusione nelle aziende meno strutturate deriva anche dall'assenza di volontà nel destinare risorse in termini di tempo e di denaro per il suo utilizzo ⁽⁶⁵⁵⁾.

Al di là delle ragioni psicologiche appena descritte, un limite nell'attuazione della programmazione finanziaria è la carenza di un sistema amministrativo contabile in grado di

⁶⁵⁵ LAZZARI M., MONDANI D., "Programmare e controllare i flussi di cassa in dieci mosse (più una)", in *Amministrazione & Finanza*, n. 8, agosto 2015, p. 55.

sorreggere un simile processo, visto un insufficiente supporto gestionale ed una mancanza di organico in grado di svolgere tale procedura.

A parere di chi scrive, gli ostacoli sopra elencati non devono limitare l'attuazione dell'analisi dei flussi prospettici di liquidità, in quanto permettono di conoscere in via anticipata la realizzazione di situazioni di squilibri tra fabbisogni e disponibilità liquide. Pertanto, attraverso la programmazione finanziaria, il management aziendale può percepire l'evolversi dei flussi finanziari in termini non solo di eventuali irrigidimenti a cui l'impresa potrebbero essere soggetta finanziariamente e patrimonialmente, ma anche in termini di adeguata programmazione delle effettive necessità aziendali ⁽⁶⁵⁶⁾. Inoltre, l'analisi prospettica genera delle notizie per valutare le diverse modalità di impiego delle risorse monetarie in eccesso nel caso in cui si prevede la situazione di maggiori disponibilità rispetto ai fabbisogni.

5.3 Il budget di tesoreria

Lo strumento più efficace per il controllo della liquidità è, senza dubbio, quello che contempla la redazione del budget di cassa, o di tesoreria. Questo documento fa parte del più ampio sistema del budget finanziario, il quale prevede la redazione, oltre del budget di cassa, anche del budget degli investimenti e dei finanziamenti. Questa impostazione è seguita da diversi autori presenti nella letteratura aziendale ⁽⁶⁵⁷⁾, i quali individuano nel documento collegato alla programmazione di cassa in un arco infra-annuale ⁽⁶⁵⁸⁾ il concetto di budget di tesoreria.

La predisposizione del budget d'impresa necessita la verifica della vera e propria fattibilità finanziaria dei diversi budget articolati, ossia l'analisi che nel periodo futuro considerato dal budget vi sia la disponibilità dei mezzi monetari indispensabili per fronteggiare le obbligazioni alimentate dalla realizzazione dei programmi ⁽⁶⁵⁹⁾. L'equilibrio ottimale da raggiungere tra mezzi disponibili e fabbisogno richiesto, è uno degli elementi indispensabili per un corretto andamento della gestione d'impresa. In alcune realtà, soprattutto in tempi di crisi, questo aspetto può essere dominante rispetto all'esigenza di ottenere degli alti redditi.

⁶⁵⁶ FARCHIONE A., "Costruire un budget di cassa", in *Pmi*, n. 11, novembre 2005, p. 19.

⁶⁵⁷ SELLERI L., *op. cit.*, pp. 245-267; BARTOLI F., *Il controllo di gestione nelle piccole e medie imprese. Dalla contabilità analitica al budget, dall'analisi di bilancio al sistema di reporting*, Franco Angeli Editore, Milano, 2004, pp. 117-123; BROCCARDO L., *op. cit.*, p. 69; BRUSA L., *op. cit.*, pp. 143-153.

⁶⁵⁸ "Per facilitare il controllo dei flussi il preventivo di liquidità è articolato in periodi infrannuali, di solito mensili, in cui s'indicano i movimenti di liquidità, entrate ed uscite di denaro e dei conti correnti bancari, che prevede potranno verificarsi nell'esercizio successivo riguardo ai movimenti della gestione reddituale, delle attività di investimento e della gestione del finanziamento di terzi e con capitale proprio", MELIS G., *op. cit.*, pp. 225-226.

⁶⁵⁹ SELLERI L., *op. cit.*, p. 256.

Nelle aziende in cui si elabora il budget fonti/impieghi (⁶⁶⁰), di pari passo, si redige anche il budget di cassa. Quest'ultimo ha lo scopo di generare informazioni sulle tempistiche nelle quali si determineranno le entrate e le uscite future (⁶⁶¹). Di conseguenza, il budget fonti/impieghi non può assolutamente sostituire il budget di cassa. Infatti, se questo accadesse, potrebbe essere inevitabilmente pericoloso per la salute aziendale. Se il budget fonti/impieghi dovesse rappresentare l'esistenza di un capitale circolante di sufficiente entità, ne creerebbe un'informazione non corretta di sicurezza secondo l'ambito finanziario. Questo aspetto non è da coordinare solo al risultato del capitale circolante, ma l'azienda lo deve inesorabilmente collegare al grado di monetizzazione degli elementi che partecipano a costituirlo.

Come osservato nel ciclo economico ed anche in quello monetario, l'equilibrio della gestione economica è altamente collegato dall'equilibrio che si definisce in maniera continuativa tra i flussi delle entrate e quelli delle uscite, tenendo comunque in considerazione le disponibilità dei mezzi monetari all'inizio del periodo considerato. In definitiva, la primaria funzione del budget di cassa è di assicurare questo equilibrio nel tempo. Il budget di cassa, quale mezzo di programmazione dei flussi monetari a breve termine, deve richiamare l'attenzione del management aziendale nell'istante in cui si presentasse uno squilibrio nella tesoreria aziendale, al fine di evitare che si verifichino una serie di potenziali rischi legati al rifinanziamento dell'impresa, con gravi conseguenze per la stessa (⁶⁶²).

Secondo Brusa la predisposizione del budget di cassa è un bisogno collegato ad un limite del budget delle fonti e degli impieghi (⁶⁶³). Infatti, quest'ultimo report fornisce all'azienda un'informazione in merito alla fattibilità finanziaria di una programmazione globale annua,

⁶⁶⁰ Il budget fonti/impieghi “consente di valutare la fattibilità finanziaria globale dei piani d'azienda e conseguentemente, in base agli impieghi finanziari dell'anno considerato, è possibile valutare le rispettive fonti di finanziamento. Tale documento, nel caso in cui non vi siano fonti a sufficienza a copertura degli impieghi programmati, evidenzia al management la necessità di reperire nuove fonti e quest'ultimo potrà valutare se reperirle dagli azionisti o all'esterno da finanziatori terzi, quantificando così gli oneri finanziari della gestione. Naturalmente nel caso in cui le fonti siano superiori agli impieghi il management dovrà valutare come investire in modo redditizio i mezzi finanziari in eccesso”; BROCCARDO L., *op. cit.*, p. 69.

⁶⁶¹ “Il budget di cassa è lo strumento a disposizione della Pmi che può essere adottato in un orizzonte temporale ristretto per avere un quadro dettagliato dell'andamento delle entrate e delle uscite monetarie. Lo strumento consente di avere un interessante colpo d'occhio circa le sole entrate e le sole uscite relativamente ai costi ed ai ricavi non solo della *gestione* tipica e caratteristica, ma anche delle altre gestioni aziendali”, FARCHIONE A., “Costruire un budget di cassa”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2005, p. 19.

⁶⁶² “È bene ribadire che il risultato economico non necessariamente è causa dello *status quo* dell'equilibrio finanziario. Le considerazioni che possono essere tratte dall'analisi attenta del budget di cassa, infatti, non escludono che un'impresa possa lo stesso essere in equilibrio finanziario pur in presenza di un risultato economico negativo”, *ivi*, p. 20. Tuttavia, chi scrive ritiene che siano molto più frequenti i momenti in cui le imprese, nel breve termine, manifestano un sostanziale disequilibrio monetario anche se evidenziano risultati economici soddisfacenti.

⁶⁶³ BRUSA L., *op. cit.*, p. 147.

ma non si esprime sul modo e tempo di presentazione delle entrate e delle uscite liquide nel corso dello stesso periodo analizzato. Nella realtà può accadere che una programmazione annua si presenti complessivamente in termini finanziari realizzabile, però non sottolinei i rilevanti fabbisogni di disponibilità liquide in specifici momenti dell'anno, ad esempio per motivi di stagionalità (⁶⁶⁴). Nell'analisi della liquidità, come già sottolineato nei precedenti capitoli di questo scritto, l'elemento "tempo" è un fattore determinante, il quale deve assolutamente essere monitorato con idonei strumenti di controllo. A tal proposito il budget di cassa rappresenta il perfezionamento dell'analisi cominciata nel budget delle fonti e degli impieghi. Visto che la liquidità è intesa come "*l'attitudine a fronteggiare tempestivamente ed economicamente ogni esigenza di esborso monetario imposta dalla gestione*" (⁶⁶⁵), è chiaro che il budget di cassa analizza i flussi monetari che si realizzano nell'anno di budget: entrate ed uscite di cassa future. I flussi sono collegabili alla programmazione aziendale preventivamente alimentata. Attraverso lo strumento del budget di cassa, l'impresa può verificare in via prospettica la propria disponibilità dei mezzi monetari necessari a far fronte alle proprie uscite (⁶⁶⁶). L'azione di controllo preventiva si basa su una programmazione della modalità con cui si distribuiranno le entrate e le uscite nei diversi periodi dell'anno.

Data la definizione di rendiconto finanziario che si è avuto modo di approfondire nel secondo capitolo di questo lavoro, Avi afferma che si evince in maniera evidente come il documento definito da molti autori con il termine "budget di tesoreria", connesso alla programmazione di cassa relativo ad un intervallo di tempo infra-annuale, altro non è che un rendiconto finanziario riguardante un periodo temporale più breve dell'esercizio (⁶⁶⁷). A prescindere dal termine utilizzato, si sottolinea che il "*rendiconto di tesoreria*" è un documento assolutamente necessario in quanto rappresenta un risultato che definisce, al termine del micro-periodo considerato, il fabbisogno che l'azienda deve fronteggiare oppure l'avanzo monetario che l'impresa può decidere di investire o lasciare nelle disponibilità di cassa nell'ipotesi in cui la stessa preveda l'esigenza di un imminente fabbisogno finanziario di pari importo (⁶⁶⁸). Ogni realtà imprenditoriale è libera di implementare uno schema formale del budget finanziario di cassa ad hoc in linea con la propria dimensione, così come succede per ogni report indispensabile per l'analisi, la programmazione ed il controllo. Gli elementi essenziali che tale

⁶⁶⁴ *Ibid.* "Nell'operare la stima delle entrate mensili, è opportuno tenere presente le specificità dei cicli economici aziendali, come ad esempio, per dare valore previsionale al fenomeno della stagionalità, si potrà fare riferimento alla stagionalità rilevata nell'anno precedente", TOMA G., "La pianificazione finanziaria: quali sono gli strumenti a disposizione di una piccola e media impresa", in *Pmi*, n. 8, agosto 2006, p. 25.

⁶⁶⁵ BRUSA L., *op. cit.*, p. 147.

⁶⁶⁶ BOTTANI P., "Il budget di cassa ed il piano finanziario a breve termine", in *Pmi*, n. 2, febbraio 2009, p. 18.

⁶⁶⁷ AVI M. S., *Management accounting*, cit., p. 217.

⁶⁶⁸ *Ibid.*

documento deve contenere sono i seguenti: la cassa/banca di inizio periodo; l'ammontare delle entrate; la somma delle uscite. Sommando algebricamente questi elementi si ottiene il risultato, ossia la definizione dell'avanzo o del fabbisogno monetario.

Figura 33: <i>Il rendiconto sintetico di tesoreria</i>							
Descrizione operazione	Gen	Feb	Mar	...	Ott	Nov	Dic
Cassa/banca di inizio periodo							
+ Totale entrate							
Totale disponibilità lorde di periodo							
- Totale uscite							
Avanzo/fabbisogno di cassa/banca							
Fonte: elaborazione da AVI M. S., <i>Management accounting</i> , cit., p. 217.							

Visto che a livello di nozioni informative a titolo aziendale è essenziale apprendere il flusso proveniente dalla gestione tipica dell'azienda, può risultare utile modificare la figura precedente al fine di evidenziare tale sub-aggregato in modo distinto dagli altri. È indispensabile sottolineare che la forma del rendiconto di tesoreria, per ovvie ragioni, deve rispecchiare lo stesso schema del rendiconto annuale precedentemente approfondito.

Figura 34: <i>Il rendiconto analitico di tesoreria</i>							
Descrizione operazione	Gen	Feb	Mar	...	Ott	Nov	Dic
Cassa/banca di inizio periodo							
Entrata da vendite e altri ricavi tipici							
- Uscite da acquisti di materie prime, suss., mat. di consumo e mat. Vari							
- Uscite da salari							
- Uscite da acquisto altri servizi caratteristici							
- Uscite da acquisizioni altre collaborazioni di natura caratteristica							
.....							

Cash flow caratteristico mensile							
<i>Gestione attivo a lungo</i> Entrate da vendite (Uscite da acquisti)							
<i>Gestione tributaria</i> (Uscite da pagamento imposte)							
<i>Gestione non caratteristica per definizione</i> Entrate della gestione non caratt. per definizione (Uscite della gestione non caratt. per definizione)							
<i>Gestione fondi</i> (Uscite da utilizzo fondi)							
<i>Gestione finanziaria</i> Entrate da gestione finanziaria (Uscite da gestione finanziaria)							
<i>Gestione patrimoniale</i> Entrate da gestione patrimoniale (Uscite da gestione patrimoniale)							
<i>Gestione pat. Netto e dividendi</i> Entrate da gestione pat. Netto (Uscite di patrimonio netto e dividendi)							
<i>Gestione TFR</i> (Uscite per pagamento TFR)							
Delta cassa/banca (avanzo, se delta positivo, fabbisogno se delta negativo)							

Come già accennato nel paragrafo precedente, vi sono delle difficoltà nell'elaborazione completa ed esauriente di tutti gli aggregati evidenziati nello schema illustrato in figura 34. Infatti, esso necessita della chiusura di tutte le poste patrimoniali con rispettiva redazione di un budget patrimoniale relativo a periodi infra-annuali. Qualora tale operazione risulti ardua da compiere, il rendiconto di tesoreria riferito ad un certo periodo infra-annuale può essere redatto solo in parte. Il più delle volte la parte compilata è, senza ombra di dubbio, quella relativa al flusso di cassa della gestione caratteristica. Infatti, questo sub-aggregato può essere calcolato senza necessariamente implementare le chiusure parziali di stato patrimoniale ⁽⁶⁶⁹⁾. Pertanto, vista la sua importanza informativa, anche se il management aziendale non è in possesso di informazioni esaustive che consentono la completa redazione del rendiconto di tesoreria, la sua stesura parziale è ugualmente raccomandata ⁽⁶⁷⁰⁾. In questo modo, l'acquisizione di notizie, seppur parziali, rappresenta la migliore situazione per gestire la finanza aziendale, piuttosto che la completa mancanza di informazioni riguardo la creazione o la necessità di fabbisogno nella gestione aziendale. Inoltre, dall'elaborazione del rendiconto analitico di tesoreria si può analizzare il saldo progressivo del periodo di riferimento infra-annuale risultante dal valore iniziale più i saldi attivi e passivi dell'arco temporale considerato, rappresentando così l'andamento della consistenza delle risorse monetarie liquide ⁽⁶⁷¹⁾. Tale saldo, se positivo, individua la previsione di risorse monetarie ed, allo stesso tempo, richiama l'attenzione del management aziendale in modo da trovare delle adeguate forme di investimento. Per lo più, dall'analisi del saldo progressivo si possono definire i possibili proventi provenienti dalla gestione della liquidità, oppure i relativi oneri connessi ai fabbisogni fronteggiati con l'uso dello scoperto del conto corrente. Davanti alla situazione di fabbisogni prospettici, l'azienda deve analizzare se la loro entità rispetta le linee di fido sulle quali l'azienda può contare. Se da tale analisi risulta uno sconfinamento di tali limiti, l'impresa dovrà assolutamente attuare una politica di revisione della programmazione aziendale.

⁶⁶⁹ Per giungere al flusso di cassa della gestione caratteristica De Luca afferma che "occorre partire dal budget economico. Si parte dalle quantità di fattori produttivi da utilizzare in una data attività; si traducono le quantità in costi (e ricavi) e, tenendo presente le dilazioni inerenti gli acquisti (e alle vendite), si individuano i flussi monetari", DE LUCA A., "La programmazione dei flussi monetari", in *Pmi*, n. 7, luglio 2012, pp. 22-23. A parere di chi scrive, al fine della determinazione corretta del cash flow caratteristico in linea con lo schema di cui sopra, oltre alle uscite di cassa per l'acquisto dei fattori produttivi, si devono considerare anche le uscite monetarie relative all'acquisto di servizi ed altre collaborazioni di natura tipica.

⁶⁷⁰ AVI M. S., *Management accounting*, cit., p. 217.

⁶⁷¹ MELIS G., *op. cit.*, p. 229.

L'assenza di un cash flow caratteristico positivo, rappresentativo di una situazione aziendale in cui i fabbisogni ricorrenti sono superiori rispetto alle fonti di uguale natura, evidenzia uno squilibrio finanziario dinamico. Tale circostanza impone al *Top Management* di accettare tali risultati prospettici, derivanti dalla programmazione economica e finanziaria, se e solo se lo scenario previsto in maniera proattiva viene valutato esclusivamente in via straordinaria. Al contrario, nella situazione in cui i valori rispecchino un andamento continuativo e non variabile, il potere decisionale dovrebbe intraprendere la strada più breve per modificare i piani aziendali stipulati per l'anno seguente, al fine di evitare che la gestione tipica dell'impresa assorba liquidità. Tale variazione non può considerare solo l'aspetto finanziario, ma deve essere operata abbracciando "sin da subito" la programmazione totalitaria dell'impresa. Da quanto sopra evidenziato, si evince che l'approvazione del complesso processo di programmazione necessita che i valori complessivi descrivano una coerenza e consapevolezza globale, in assenza della quale è indispensabile mettere in discussione ogni elemento oggetto di programmazione ed elaborare, *ex novo*, ciascuno di essi ⁽⁶⁷²⁾. L'elaborazione del rendiconto, quindi, identifica lo step finale della programmazione finanziaria solo nella circostanza in cui i valori sottolineino una situazione di sostanziale equilibrio dinamico. Nel caso in cui, invece, dal calcolo dei flussi di cassa emerga uno scenario di squilibrio dinamico, la programmazione deve essere rivista in ogni sua parte.

Secondo Selleri, diversamente da quanto esposto in maniera chiara da Avi, per costruire un budget finanziario ottimale, il manager finanziario deve essere in grado di programmare i flussi delle fonti e degli impieghi ed, allo stesso tempo, quelli delle entrate e delle uscite in termini monetari relativamente all'anno successivo ⁽⁶⁷³⁾. La principale differenza tra l'analisi prospettica dei flussi delle fonti e degli impieghi e quella dei flussi di cassa è la focalizzazione della prima sul capitale circolante dell'azienda, viceversa la seconda, si concentra sulle variazioni delle disponibilità monetarie della stessa. Il budget fonti/impieghi viene costituito per visionare le fonti e gli impieghi dell'anno successivo ed evidenzia il modificarsi della consistenza del capitale circolante netto generata tra l'inizio e la fine dell'anno in oggetto. Uno dei principali scopi del budget fonti/impieghi consiste nel rappresentare la connessione tra la variazione programmata del capitale circolante ed il risultato economico dell'esercizio seguente. Questa rappresentazione necessita l'uso non solo degli importi del budget economico, ma anche quelli del budget patrimoniale. Un altro obiettivo del budget fonti/impieghi consiste nel visualizzare se i flussi finanziari programmati sono in linea con i

⁶⁷² AVI M. S., *Management accounting*, cit., p. 214.

⁶⁷³ SELLERI L., *op. cit.*, pp. 246-247.

budget operativi e degli investimenti, i quali non vengono rappresentati in maniera analitica nel budget economico ed in quello patrimoniale. Un ulteriore fine del budget fonti/impieghi è quello di consentire al manager finanziario dell'azienda di intraprendere delle decisioni relative l'allocazione più ottimale delle risorse tra le diverse aree aziendali. La creazione del budget fonti/impieghi necessita a monte del budget economico, del budget patrimoniale e della situazione patrimoniale relativa all'inizio dell'esercizio futuro al quale il budget è riferito (⁶⁷⁴).

La struttura del budget fonti/impieghi, di norma, viene rappresentata con le seguenti sottoclassi (⁶⁷⁵). Tra le fonti rientrano: i flussi generali della gestione; i disinvestimenti; i nuovi debiti a medio-lungo termine; l'emissione di nuove azioni; la diminuzione del capitale circolante netto. Invece, tra gli impieghi si trovano: i flussi assorbiti dalla gestione corrente; gli investimenti; i rimborsi di debiti a medio-lungo termine; le riduzioni di capitale; il pagamento di dividendi; l'aumento del capitale circolante netto.

Tale budget rappresenta solo dati sulle fonti e sugli impieghi e, di conseguenza, non fornisce un ampio supporto al potere decisionale. Un altro limite di tale sistema è l'impossibilità dell'azienda di conoscere se la stessa sarà in grado di far fronte agli impegni monetari richiesti, dato che questo budget non è idoneo a supportare l'informativa relativa al momento in cui le attività a breve si tradurranno in reali e concrete disponibilità di cassa. A tal proposito, esso non è uno strumento di controllo consono per gestire la liquidità dell'azienda nel breve e nel brevissimo tempo, visto che non è in grado di evidenziare l'ammontare e le tempistiche in cui si realizzeranno le entrate e le uscite monetarie future. Considerati questi due elementi, a parere di chi scrive, si può affermare che per tendere ad un equilibrio monetario della dinamica aziendale, è necessario implementare un vero e proprio rendiconto di tesoreria (⁶⁷⁶).

Nonostante tale necessità, si osserva la reale difficoltà delle aziende a definire i flussi di cassa futuri a causa, di norma, dell'inidoneità della struttura amministrativa aziendale, oppure a seguito dell'eccessivo dinamismo della dinamica monetaria. Questi due aspetti spingono le aziende a non predisporre il budget di cassa, tanto più se si osservano i pericoli provenienti dalla costruzione di un preventivo di cassa inaffidabile a seguito dell'elevata aleatorietà dei

⁶⁷⁴ *Ivi*, p. 247.

⁶⁷⁵ *Ibid.*

⁶⁷⁶ “Una buona gestione della tesoreria, infatti, non può che contribuire a migliorare anche l'equilibrio finanziario generale, in particolare aiutare ad ottimizzare il rapporto quali-quantitativo tra le fonti di finanziamento e gli impieghi delle stesse, nonché ad ottimizzare la forbice tra il rendimento degli impieghi ed il costo delle fonti di finanziamento”, FARCHIONE A., “L'importanza della pianificazione a breve termine”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2009, p.15.

diversi elementi che lo compongono. Inoltre si diffonde, tra le imprese che predispongono tale schema, un certo meccanismo psicologico il quale, nel momento seguente alla formalizzazione del piano, le aziende istintivamente gli attribuiscono un'elevata importanza rispetto alla sua affidabilità (⁶⁷⁷). A tal proposito, a parere di chi scrive, si può affermare che il controllo di gestione non è un sistema obbligatorio, ma uno strumento che si implementa nel caso in cui genera un'utilità maggiore all'impresa, in modo da non produrre danni anziché benefici.

5.4 Dal budget di tesoreria al business plan

La gestione della tesoreria è un'attività che dovrebbe assumere la stessa rilevanza delle altre gestioni aziendali. Infatti, se condotta accuratamente, essa è in grado non solo di fornire un adeguato supporto alla gestione finanziaria, *“attraverso l'ottimizzazione delle fonti di finanziamento e degli impieghi di surplus di cassa”*, ma anche di portare un contributo all'incremento della gestione reddituale, in quanto può recare un risparmio in termini di oneri finanziari a seguito di migliori condizioni concesse dagli istituti di credito ed aumentare i proventi derivanti dall'impiego delle risorse in eccedenza (⁶⁷⁸).

Senza dubbio uno degli aspetti critici che accomuna le imprese è la costante carenza di liquidità, la quale tende a peggiorare nei periodi prossimi alle scadenze di pagamenti. Pertanto, l'implementazione del rendiconto di tesoreria si dimostra un'attività necessaria per l'azienda, la quale consente di conoscere l'andamento delle entrate e delle uscite monetarie future in un periodo di tempo infra-annuale (⁶⁷⁹). L'elaborazione di report finanziari a breve termine permettono di monitorare l'andamento della gestione monetaria.

L'analisi svolta fino a questo momento ha interessato la programmazione relativa al breve termine attraverso l'uso di strumenti come il budget, il quale ha lo scopo di rappresentare i programmi definiti dal potere decisionale per l'anno successivo.

La definizione degli obiettivi di breve termine mediante l'attività di budgeting richiede l'elaborazione degli obiettivi strategici di portata generale, da raggiungere in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo. Attraverso il processo della pianificazione strategica, infatti, l'impresa definisce gli obiettivi di lungo termine (tre-cinque anni in genere), i mezzi

⁶⁷⁷ MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, cit., p. 305.

⁶⁷⁸ FARCHIONE A., “L'importanza della pianificazione a breve termine”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2009, p. 11.

⁶⁷⁹ “Sotto questo modo di vedere le cose, l'azienda è in equilibrio qualora, durante il periodo considerato dal budget di cassa, le entrate monetarie sono in grado di fronteggiare le uscite monetarie”, FARCHIONE A., “Costruire un budget di cassa”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2005, p. 20.

necessari per il loro raggiungimento e le connesse attività per il reperimento e l'impiego delle risorse ⁽⁶⁸⁰⁾. Per queste ragioni, si può sostenere che il master budget sviluppi in piani operativi gli obiettivi derivanti dal piano strategico, detto anche business plan ⁽⁶⁸¹⁾. L'arco temporale di un business plan varia principalmente dalle caratteristiche dell'impresa che lo dispone, in particolar modo: dal settore di riferimento, dalla dimensione organizzativa, dalla diffusione della concorrenza e da diversi aspetti di natura esterna ed interna ⁽⁶⁸²⁾. Di norma il business plan, formato da elementi sia qualitativi, sia quantitativi, si riferisce ad un arco temporale che varia dai tre ai cinque anni e “*si pone l'obiettivo di analizzare e pianificare la strategia che l'azienda intende adottare per qualsivoglia tipologia di progetto imprenditoriale*” ⁽⁶⁸³⁾. Attraverso il business plan l'impresa, oltre a definire gli obiettivi da perseguire nei tempi prefissati, definisce “*le linee di sviluppo dell'attività aziendale*” ⁽⁶⁸⁴⁾.

Oggi giorno le imprese, comprese anche quelle di medie e piccole dimensioni, sono obbligate a confrontarsi con diversi stakeholder, come ad esempio le banche, importanti finanziatori, i fornitori strategici e le organizzazioni di lavoratori ⁽⁶⁸⁵⁾. In tali occasioni manca la rappresentazione della visione d'insieme ed, in specifico, la quantificazione di essa e la modalità con cui le aziende stesse sono in grado di reagire a probabili modificazioni degli ambienti esistenti. A seguito dell'attuale crisi, le richieste di rappresentazione di uno scenario aziendale sono di gran lunga aumentate e le piccole e medie imprese italiane non sempre sono capaci di far fronte, in maniera idonea, a questo tipo di interlocutori. La principale soluzione è rappresentata dal piano strategico d'azienda, definito come “*strategic business plan*”, il quale risulta essere un chiaro mezzo di informazione in grado di fornire una visione d'insieme dell'impresa ed un orientamento al medio-lungo periodo ⁽⁶⁸⁶⁾. Proprio a tal proposito è

⁶⁸⁰ “I principali aspetti da considerare nella pianificazione strategica aziendale sono i seguenti: a) il mercato cui l'impresa vuole puntare e la sua missione aziendale (sistemi di valori e filosofia gestionale); b) le modalità con cui l'impresa intende cogliere le opportunità e far fronte alle minacce dell'ambiente macroeconomico e del micro ambiente (mercato, concorrenza); c) le modalità con cui l'impresa intende tradurre gli obiettivi aziendali in azioni di marketing”, DE LUCA A., “La pianificazione strategica delle Pmi: criticità e prospettive”, in *Pmi*, n. 8, agosto 2008, pp. 15-16.

⁶⁸¹ GUZZETTI E., *Il master budget. Un metodo semplice e pratico per la pianificazione e il controllo operativo*, Franco Angeli Editore, Milano, 2000, p. 14.

⁶⁸² TULLIO A., *op. cit.*, p. 128.

⁶⁸³ BENCINI F., FERRAGINA V., “Il business plan in un contesto di incertezza”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 3, marzo 2009, p. 238.

⁶⁸⁴ GULISANO A., “Vincoli di congruenza e finanziari nell'elaborazione del business plan”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 5, maggio 2010, p. 43.

⁶⁸⁵ Di consueto, il business plan viene alimentato e formalizzato per rappresentare un nuovo affare ai soci ed ai finanziatori, ma è buona norma implementarlo anche per l'azienda stessa nella situazione in cui si ha l'intenzione di operare in nuovi terreni, MONTECAMOZZO F., “La pianificazione a lungo termine, ricetta di successo e garanzia di sopravvivenza per la vostra impresa”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2008, p. 57.

⁶⁸⁶ MAZZEO D., “Il business plan: uno strumento fondamentale per ogni tipo di azienda”, in *Pmi*, n. 10, ottobre 2009, p. 37.

indispensabile che il business plan venga costruito con criteri diversi rispetto al passato e completato, nel breve periodo, con il processo di budgeting ⁽⁶⁸⁷⁾.

Il business plan si identifica come uno strumento di importanza rilevante “*per una gestione razionale ed efficace dell’azienda*” e per una rappresentazione formale degli obiettivi di business della stessa ⁽⁶⁸⁸⁾. Il business plan è altresì definito come “*lo strumento che permette la costruzione del piano strategico idoneo al raggiungimento dei fini aziendali, la realizzazione del quale orienterà i soggetti coinvolti ad operare la scelta ritenuta più opportuna*” ⁽⁶⁸⁹⁾. Esso può essere visto come un’analisi di fattibilità rappresentativa dell’insieme degli effetti economici, finanziari e patrimoniali di una nuova attività aziendale, come ad esempio la costituzione di un nuovo impianto, un nuovo investimento, il decollo di un nuovo prodotto e l’inizio di una nuova attività commerciale ⁽⁶⁹⁰⁾. Nella letteratura anglosassone gli obiettivi vengono suddivisi in *goals* ed *objectives*: i primi rappresentano la direzione che il business aziendale deve intraprendere (ad esempio: il posizionamento prodotto/mercato, l’identità aziendale, le competenze distintive), mentre i secondi identificano le intenzioni precise, misurabili e verificabili ⁽⁶⁹¹⁾. Per ottenere la concretizzazione dei *goals* è necessario che le aspirazioni vengano quantificate, attraverso la realizzazione degli *objectives* (ad esempio: la generazione del 60% del fatturato con gli ultimi prodotti immessi nel mercato, oppure l’implementazione dei processi produttivi che permettono un risparmio del 5% delle materie prime impiegate) ⁽⁶⁹²⁾. È importante sottolineare che il business plan non è uno strumento indispensabile per prevedere, bensì per orientare lo spirito aziendale alla realizzazione della *mission* della stessa in concomitanza di un equilibrio totalitario dell’impresa ⁽⁶⁹³⁾. Il meccanismo di creazione di un business plan, svolto in maniera corretta, considera il complesso dei soggetti decisionali all’interno dell’azienda e si concretizza in un’unica opportunità di valutazione sull’indirizzamento dell’oggetto di business. Molto spesso le aziende si trovano in situazioni in cui la definizione del business plan, in origine

⁶⁸⁷ BENCINI F., FERRAGINA V., “Il business plan in un contesto di incertezza”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 3, marzo 2009, p. 239.

⁶⁸⁸ DE LUCA A., “Il Business Plan nelle PMI”, in *Pmi*, n. 8-9, agosto-settembre 2015, p. 52.

⁶⁸⁹ GUATRI E., MARINELLI C., *Costruire il business plan. Guida pratica alla predisposizione e all’utilizzo*, Ipsoa, Milano, 2002, p. 35.

⁶⁹⁰ FERRANDINA A., “Business plan: perché scriverlo”, in *Pmi*, n. 1, gennaio 2010, p. 55.

⁶⁹¹ MAZZEO D., “Il business plan: uno strumento fondamentale per ogni tipo di azienda”, in *Pmi*, n. 10, ottobre 2009, p. 37; BREWS P. J., HUNT M. R., “Learning to plan and planning to learn: resolving the planning school/learning school debate”, in *Strategic Management Journal*, n. 10, ottobre 1999, p. 891.

⁶⁹² *Ibid.*

⁶⁹³ Tra i diversi vantaggi derivanti dalla stesura del business plan vi è la predisposizione ad un “orientamento unitario in azienda, nel senso che le persone coinvolte dal processo di pianificazione possono così avere una visione dell’impresa chiara e, conoscendo la mission di ciascun business, possono meglio riconoscere le proprie responsabilità e le competenze necessarie per il raggiungere gli obiettivi concordati”, SOLBIATI M., “Costruire un business plan: la definizione degli obiettivi”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 17, settembre 1997, p. 29.

richiesta dagli istituti di credito per procedere alle pratiche legate al finanziamento, ha stimolato l'intraprendenza di alcune decisioni che, altrimenti, non sarebbero state mai attuate. Appare evidente che il business plan è uno strumento che ha lo scopo di comunicare gli obiettivi, intesi come *goals* ed *objectives*, ai potenziali stakeholders. Per rendere il messaggio contenuto nel business plan il più efficace possibile, è necessario adeguarlo al pubblico a cui ci si rivolge. Il business plan non assicura il successo ma può ricoprire una funzione importante e determinare una sostanziale opportunità di controllo delle variabili aleatorie aziendali, oltre che fornire al management una linea guida globale rappresentativa di tutti gli aspetti del progetto aziendale (⁶⁹⁴).

Il business plan, anche se rappresenta un meccanismo di pianificazione, il suo contenuto deve essere tradotto in un documento formale, il quale deve comprendere alcune informazioni: la rappresentazione del modello di business; la rappresentazione delle strategie; il piano economico-patrimoniale-finanziario (⁶⁹⁵). Il modello di business rappresenta le modalità con cui l'azienda agisce all'ambiente competitivo dei mercati in cui opera (⁶⁹⁶). Inoltre, in tale modello rientrano anche le competenze distintive che rendono fattibile il piano stesso. Al momento della rappresentazione del modello di business le aziende dovranno rispondere ai quesiti in merito all'oggetto di vendita, al mercato che ci si intende rivolgere, alle caratteristiche che permettono l'esclusività aziendale in un ambiente competitivo, all'identificazione della struttura dei costi ed all'individuazione delle risorse monetarie per dare avvio al ciclo economico (⁶⁹⁷). Le ipotesi su cui si basa il modello di business devono essere assolutamente condivise da tutti i soggetti facenti parte del potere decisionale e la loro concretizzazione in valori oggettivi permetterà di analizzare la tenuta degli obiettivi aziendali (⁶⁹⁸). Nel caso in cui gli obiettivi non si identifichino come realizzabili, il *Top Management* dovrà necessariamente apporre una revisione degli stessi in modo da consentire la fattibilità del piano.

⁶⁹⁴ FERRANDINA A., CARRIERO F., *Il business plan. Guida strategico – operativa*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012, p. 5.

⁶⁹⁵ MAZZEO D., "Il business plan: uno strumento fondamentale per ogni tipo di azienda", in *Pmi*, n. 10, ottobre 2009, pp. 38-39.

⁶⁹⁶ Per un approfondimento sulle diverse definizioni di modello di business si rinvia a ZOTT C., AMIT R., MASSA L., "The Business Model: Recent Developments and Future Research", in *Journal of Management*, n. 4, luglio 2011, pp. 1019-1042.

⁶⁹⁷ MAZZEO D., "Il business plan: uno strumento fondamentale per ogni tipo di azienda", in *Pmi*, n. 10, ottobre 2009, pp. 38-39.

⁶⁹⁸ "Chi si occupa in azienda di pianificazione strategica ha il difficile compito di dover elaborare le strategie aziendali e, attività ancor più difficile, di esplicitare, comunicare e far condividere tali strategie sia ad interlocutori che lavorano all'interno dell'azienda sia ad interlocutori esterni", SOLBIATI M., "Costruire un business plan: la definizione degli obiettivi", in *Amministrazione & Finanza*, n. 17, settembre 1997, p. 29.

Il secondo contenuto del piano consiste nella rappresentazione delle strategie riguardanti la storia aziendale ed, al tempo stesso, gli obiettivi e le intenzioni strategiche da perseguire, intese come le decisioni che porteranno ad un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti. Mediante la definizione degli obiettivi da conseguire in futuro l'azienda definisce la sua strategia, la quale deve, necessariamente, fornire un'immagine veritiera e coerente dell'impresa ⁽⁶⁹⁹⁾. *“La pianificazione strategica è un processo che conduce a programmare ciò che si desidera fare nel lungo termine: si fissa l'obiettivo e si stabilisce con quale strategia, vale a dire attraverso quali «passi» lo vogliamo raggiungere”* ⁽⁷⁰⁰⁾. Le intenzioni devono essere, in maniera accorta, descritte in concrete e specifiche azioni, cosiddette *action plan*. Ognuna delle azioni dovrà essere descritta in termini di tempi, costi e vantaggi potenziali e dovrà essere collegata ad un responsabile. Si può affermare, in linea con quanto appena descritto, che la pianificazione strategica non è un concetto astratto, bensì è una concreta riproduzione di azioni. Molto spesso, tra le piccole e medie imprese, i risultati si subiscono e non si proiettano. A tal proposito, per evitare che le azioni poste in essere siano sconnesse dalla visione strategica, è indispensabile un loro monitoraggio costante. La buona riuscita di un *action plan* si può ottenere solo se tutta l'organizzazione aziendale sa correttamente che cosa e quando fare ⁽⁷⁰¹⁾. Il pieno coinvolgimento di tutti i rami aziendali è una leva effettiva di successo e di sopravvivenza aziendale.

Il piano economico-patrimoniale-finanziario, terzo contenuto del business plan, comprende la rappresentazione dei dati di conto economico, di stato patrimoniale e di rendiconto finanziario dei flussi di natura prospettica. Tale documento, pertanto, *“è il risultato di un processo”* che esprime le linee di futuro sviluppo dell'azienda nel periodo di tempo considerato dal piano e deve coinvolgere, oltre all'imprenditore, tutte le figure responsabili delle varie aree funzionali dell'impresa ⁽⁷⁰²⁾. La stragrande maggioranza degli stakeholder focalizza la propria attenzione sui numeri, tralasciando le ipotesi strategiche del modello di business. Il piano economico-patrimoniale-finanziario si deve basare su delle specifiche ipotesi economiche che devono essere allineate con i mercati di riferimento e con la volontà strategica che l'azienda ha

⁶⁹⁹ La rappresentazione della strategia deve basarsi sui limiti del passato. “In questa sezione sarà utile concentrarsi prevalentemente su quanto realizzato di recente: il passato, per quanto importante, appare sempre più remoto. La capacità dell'azienda, invece di adattarsi rapidamente a mutate condizioni, è un valore, se esistente, da enfatizzare”, BENCINI F., FERRAGINA V., “Il business plan in un contesto di incertezza”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 3, marzo 2009, p. 240.

⁷⁰⁰ MONTECAMOZZO F., “La pianificazione a lungo termine, ricetta di successo e garanzia di sopravvivenza per la vostra impresa”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2008, p. 57.

⁷⁰¹ SALVATORE A., “Un'azienda pianificata”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2007, p. 36.

⁷⁰² BASILE S., “Pianificazione economico-finanziaria: le informazioni mutano forma”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, aprile 2006, p. 45. A tal proposito si veda anche SIMONS R., “How new top managers use control systems as levers of strategic renewal”, in *Strategic Management Journal*, n. 3, marzo 1994, p. 178.

intenzione di attuare. Ad esempio, queste ipotesi, cosiddette finanziarie, riguardano le grandezze generali come il tasso di inflazione ed i tassi di interesse; i ricavi, come ad esempio la percentuale di incremento dei volumi e dei prezzi; i costi, come ad esempio l'andamento dei prezzi delle dominanti materie prime, l'evoluzione del costo del lavoro e dei servizi legati ai canali distributivi; gli investimenti; il circolante, inteso come i giorni medi di incasso e di pagamento; la struttura finanziaria ⁽⁷⁰³⁾. L'analisi del piano economico-patrimoniale-finanziario non può essere visto come uno schema statico di quello che sicuramente sarà, bensì deve essere inteso come un modello in grado di modificarsi in base a quello che potrà essere. Proprio a tal proposito l'azienda dovrà essere in grado di attuare dei meccanismi di retroazione, in modo da alimentare delle azioni alternative.

Un altro aspetto fondamentale riguarda la coerenza delle ipotesi su cui basare il piano. Da questo ne discende che, nel momento della definizione delle stesse, è necessario imputare lo stesso livello di ottimismo o di pessimismo legati sia agli elementi positivi, sia a quelli negativi. Molto spesso i soggetti del potere decisionale attuano una modifica al principio della prudenza nella predisposizione del business plan ⁽⁷⁰⁴⁾. Infine è assolutamente indispensabile, per un buon business plan, la comunicazione e la condivisione delle ipotesi prescelte in modo che, tutti gli operatori, possano attenersi il più possibile alle stesse. Indipendente dalla finalità, il business plan deve assolutamente coinvolgere tutti i vertici aziendali, in modo da creare delle previsioni, utili e concrete, anche in merito alla disponibilità delle risorse da impiegare. Per implementare un piano economico-patrimoniale-finanziario, è necessaria la predisposizione di differenti scenari alternativi rispetto a quello deciso di attuare.

Il business plan non costituisce un piano di previsione e raramente gli esiti predefiniti vengono poi conseguiti. Il processo di pianificazione assume rilevanza per l'abilità di condurre le azioni strategiche ed il conseguimento degli obiettivi. Il piano deve identificare il migliore andamento dei risultati prevedibili definiti dalle preventive supposizioni.

In ogni caso il business plan deve possedere tre principi fondamentali: la coerenza, l'affidabilità e la sostenibilità ⁽⁷⁰⁵⁾. La coerenza deve interessare tutte le parti del business plan e deve essere altamente connessa alla cultura, alla realtà aziendale ed alla capacità

⁷⁰³ MAZZEO D., "Il business plan: uno strumento fondamentale per ogni tipo di azienda", in *Pmi*, n. 10, ottobre 2009, p. 39.

⁷⁰⁴ Nella realizzazione del bilancio d'esercizio, il principio di prudenza prevede l'imputazione dei soli utili conseguiti alla data di chiusura del bilancio e l'iscrizione dei rischi e delle perdite di competenza anche se pervenuti dopo la fine dell'esercizio. Nella predisposizione del business plan, diversamente, la prudenza è intesa come l'utilizzo di ipotesi di costo più pessimistiche ed, allo stesso tempo, quelle dei ricavi maggiormente prudenziali.

⁷⁰⁵ BENCINI F., FERRAGINA V., "Il business plan in un contesto di incertezza", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 3, marzo 2009, p. 240.

aziendale. L'affidabilità del piano fa riferimento agli esiti attesi, i quali devono essere in linea con le dinamiche competitive paragonabili con i dati storici e basati su una valorizzazione quanto più misurabile. La sostenibilità si riferisce al rapporto tra l'implementazione della strategia e l'ottenimento dei risultati prospettici attraverso l'abilità del progetto di business di sostenere le risorse attuate per vantare gli obiettivi strategici definiti.

Un tempo parlare di pianificazione strategica, business plan o programma a lungo termine in una piccola e media impresa era considerato una pazzia in quanto, in tali aziende di piccole dimensioni, prediligeva una arretrata cultura imprenditoriale supportata da una mancanza di informazioni sul mercato di nicchia e sugli accadimenti che nel prossimo futuro le avrebbero influenzate (⁷⁰⁶). Attualmente, la piccola e media impresa ha la disponibilità di un bagaglio di informazioni indispensabili per pianificare le attività a medio termine e, con molta probabilità, anche nel lungo periodo. Le nozioni sull'evoluzione del mercato viaggiano su internet e sono spesso dettagliate per essere così utilizzate dalle piccole e medie imprese e, di conseguenza, le informazioni non risultano essere più “*top secret come accadeva cinquanta anni fa*” (⁷⁰⁷). Se il potere decisionale non pianifica il futuro nel medio-lungo termine, si osserva una vera e propria assenza di cultura nell'attività di pianificazione, la quale si rappresenta come elemento indispensabile per il successo nel mercato. Tanto più se si osservano le tempistiche con cui varia il mercato, il potere decisionale non può prescindere dal pianificare le strade da intraprendere e le iniziative da attuare, limitando così il rischio di insuccesso.

Le piccole e medie imprese non si trovano più nella situazione di mancata conoscenza degli effetti futuri delle proprie *action plan*, in quanto il meccanismo della pianificazione strategica, vista come uno strumento che comprende tutti i soggetti decisionali, permette la comprensione a priori delle conseguenze future. Molto spesso, le imprese, non posseggono le capacità per gestire in maniera interna tale processo o non dispongono delle dimensioni sufficienti per allocare risorse a questo tipo di meccanismo. Nonostante le circostanze appena descritte, le piccole e medie imprese non devono rinunciare a questo strumento, in quanto sarebbero costrette a subire i risultati senza orientarli. Esse possono fronteggiare queste mancanze assorbendo dall'esterno le competenze necessarie per l'implementazione del business plan. Inoltre, il coinvolgimento di consulenti esterni nella stesura del piano può rappresentare un'occasione per rilevare la presenza di eventuali criticità e per fornire una visione globale di tutti gli aspetti rilevati nel documento di pianificazione. Il piano strategico

⁷⁰⁶ MONTECAMOZZO F., “La pianificazione a lungo termine, ricetta di successo e garanzia di sopravvivenza per la vostra impresa”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2008, p. 56.

⁷⁰⁷ *Ibid.*

deve essere sempre più immedesimato nella operativa realtà aziendale in modo da semplificare e rendere più agevole l'intervento, il quale dovrà avere una frequenza certamente superiore rispetto alla consueta modifica annuale.

5.5 La costruzione del business plan: focus sui flussi di cassa

La dinamica della liquidità e la sua evoluzione negli ultimi tempi, sono diventati i principali elementi di rischio di un'azienda determinandone il successo o, viceversa, generandone il fallimento e la successiva chiusura definitiva. Per questa ragione, la gestione della liquidità, anche nel medio periodo, risulta importante ed, a volte, come un vero e proprio aspetto determinante per la continuità dell'istituto azienda. Questo aspetto rappresenta, nelle piccole e medie dimensioni aziendali, un elemento ancor più cruciale in quanto sono influenzate da mutamenti improvvisi legati alla liquidità, come ad esempio la stretta creditizia attuata dagli istituti bancari ⁽⁷⁰⁸⁾. In tali realtà, la pianificazione finanziaria rappresenta un vero e proprio valore aggiunto immateriale per l'equilibrio aziendale, in quanto permette di verificare la sostenibilità del business plan sotto il profilo delle risorse disponibili. In maniera specifica, esso permette di accertare la capacità dell'impresa di fronteggiare i propri fabbisogni, connessi ai potenziali programmi economici e di investimento, con i propri mezzi di autofinanziamento derivanti dai risultati attesi della gestione caratteristica. Inoltre, allo stesso tempo la pianificazione finanziaria, attraverso il business plan, permette di definire l'ammontare delle altre forme di finanziamento necessarie per coprire i restanti fabbisogni ⁽⁷⁰⁹⁾. L'obiettivo principale della pianificazione finanziaria consiste nell'ottenimento di informazioni da impiegare per eccellere la gestione finanziaria ed, in generale, quella aziendale. In questo modo, infatti, *“è possibile definire la sostenibilità dei vari obiettivi aziendali, siano essi di proseguimento o di investimento”* ⁽⁷¹⁰⁾.

Il business plan dovrebbe, molto più di quanto attualmente sfruttato, essere uno strumento alla base delle decisioni che il *Top Management* intraprende. Da quanto descritto nei precedenti paragrafi di questo capitolo si deduce che qualsiasi operazione aziendale, anche in un'ottica di

⁷⁰⁸ Una ricerca americana ha dimostrato che nel 70% delle imprese intervistate redige il business plan principalmente per ottenere nuovi finanziamenti dagli istituti di credito, SINGHVI S. S., “Business planning practices in small size companies: survey results”, in *The Journal of Business Forecasting Methods & Systems*, n. 2, summer 2000, p. 6.

⁷⁰⁹ Per un approfondimento si rinvia a HORMOZI A. M., SUTTON G. S., MC MINN R. D., LUCIO W., “Business plans for new or small businesses: paving the path of success”, in *Management Decision*, n. 8, agosto 2002, p.759.

⁷¹⁰ MASINELLI F., “L'importanza della pianificazione finanziaria come strumento di conoscenza”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 9, settembre 2011, p. 84.

medio periodo, comporta un'entrata od una uscita di cassa. Proprio a tal proposito, nell'analisi e pianificazione delle decisioni aziendali da implementare non è possibile tralasciare l'effetto dell'impatto monetario che esse avranno (⁷¹¹). La chiarezza con cui si alimenta la pianificazione strategica e, di conseguenza, quella della gestione della liquidità, è un fattore indispensabile per la determinazione del valore aggiunto aziendale. Inoltre, la conoscenza della situazione finanziaria futura dell'impresa può migliorare le relazioni esistenti tra l'impresa e gli istituti di credito. Infatti, molto spesso accade che gli intermediari finanziaria richiedono il business plan dell'azienda al fine di comprendere con maggiore trasparenza il piano industriale della stessa nel medio-lungo periodo.

Costituire, prestabilire, eseguire e gestire un rendiconto finanziario con flussi di cassa prospettici nel medio periodo può portare alla creazione di valore aggiunto con lo scopo di evidenziare in modo trasparente le dinamiche finanziarie dell'impresa a supporto di un piano di sviluppo di medio periodo (⁷¹²). Questo strumento permette di analizzare in via anticipata le disponibilità liquide con cui far fronte alle uscite monetarie, attraverso anche la distribuzione temporale delle stesse e la determinazione del saldo progressivo, come già sottolineato nel budget di tesoreria.

La stesura del piano strategico, oltre alla definizione delle previsioni reddituali, richiede la pianificazione degli investimenti, indispensabili per il raggiungimento dei previsti volumi di vendita e l'individuazione delle possibili fonti di copertura (⁷¹³).

Nella predisposizione del business plan, una particolare attenzione è necessaria alla gestione finanziaria, la quale permette la pianificazione dei fabbisogni derivanti dall'implementazione dell'iniziativa imprenditoriale e l'armonizzazione degli stessi con le disponibilità liquide.

L'analisi della previsione del fabbisogno finanziario si focalizza sulla natura degli impieghi, sulla loro durata, sulla loro trasformazione in flussi di cassa e sulla considerazione delle possibili attività da cedere per fronteggiare nuove necessità monetarie. D'altro canto, in merito alle fonti, l'impresa deve analizzare: la propria capacità ad incrementare i mezzi propri; la propria attitudine di accendere nuovi finanziamenti a lungo termine; la facoltà di definire nuovi contratti di leasing; l'opportunità di vantare contributi o finanziamenti

⁷¹¹ A tal proposito "la pianificazione in genere deve essere alla base di molte delle scelte che la direzione aziendale opera, deve essere il punto di partenza e il punto di arrivo di tutta la struttura finanziaria, ma deve anche essere il punto di raccordo tra le diverse divisioni aziendali e l'area finanza. [...] Non è possibile tenere disallineate aree che si occupano di acquisti, vendita o strategia di marketing; tutte queste producono movimenti di cassa che avranno un effetto sull'andamento aziendale (non serve a nulla aumentare fatturato se i crediti non vengono incassati)", *ivi*, p. 89.

⁷¹² SOLBIATI M., BOGNI M., "La pianificazione economico-finanziaria a medio termine", in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 11, novembre 2006, p. 911.

⁷¹³ GUATRI E., MARINELLI C., *op. cit.*, p. 47.

agevolati; l'abilità di indebitamento nel breve periodo per fronteggiare improvvisi sbilanciamenti di cassa; la definizione degli oneri finanziari come effetto delle decisioni di finanziamento (⁷¹⁴). Ne deriva l'importanza della pianificazione finanziaria pluriennale, “*atta a far conoscere le condizioni e i tempi di rientro nell'equilibrio finanziario*” (⁷¹⁵).

Figura 35: <i>Il rendiconto finanziario di medio periodo</i>					
Descrizione operazione	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Anno N+4	Anno N+5
Cassa/banca di inizio periodo					
Entrate da vendite e altri ricavi tipici					
- Uscite da acquisti di materie prime, suss., mat. di consumo e mat. Vari					
- Uscite da salari					
- Uscite da acquisto altri servizi caratteristici					
- Uscite da acquisizioni altre collaborazioni di natura caratteristica					
.....					
Cash flow caratteristico annuale					
<i>Gestione attivo a lungo</i> Entrate da vendite (Uscite da acquisti)					
<i>Gestione tributaria</i> (Uscite da pagamento imposte)					
<i>Gestione non caratteristica per definizione</i> Entrate della gestione non caratt. per definizione (Uscite della gestione non caratt. per definizione)					
<i>Gestione fondi</i> (Uscite da utilizzo fondi)					
<i>Gestione finanziaria</i> Entrate da gestione finanziaria					

⁷¹⁴ *Ibid.*

⁷¹⁵ DE LUCA A., “Programmazione dei flussi di cassa a medio termine”, in *Pmi*, n. 7, luglio 2011, p. 24.

(Uscite da gestione finanziaria)					
<i>Gestione patrimoniale</i>					
Entrate da gestione patrimoniale (Uscite da gestione patrimoniale)					
<i>Gestione pat. Netto e dividendi</i>					
Entrate da gestione pat. Netto (Uscite di patrimonio netto e dividendi)					
<i>Gestione TFR</i>					
(Uscite per pagamento TFR)					
Delta cassa/banca (avanzo, se delta positivo, fabbisogno se delta negativo)					
Fonte: elaborazione da AVI M. S., <i>Management accounting</i> , cit., pp. 218-219.					

Il primo aggregato che viene determinato è il flusso di cassa della gestione caratteristica degli esercizi futuri. Esso rappresenta “*il vero e proprio motore dell’impresa*” ⁽⁷¹⁶⁾. Da questa gestione, pertanto, ne deriva il flusso di cassa pianificato derivante dall’usuale attività di approvvigionamento dei fattori produttivi, dalla loro trasformazione per il conseguimento dei prodotti finiti ed, infine, dalla loro cessione al mercato. Queste operazioni determinano in maniera continua uscite ed entrate monetarie, le quali vengono rappresentate nel piano finanziario prospettico al termine di ogni anno. Per analizzare l’equilibrio monetario della gestione tipica dell’impresa è necessario valutare, quindi, il cash flow caratteristico, ossia capire se le attività *core* che determinano il ciclo economico generino, nel loro insieme, un avanzo di liquidità od un fabbisogno di risorse monetarie. Se il flusso di cassa della gestione caratteristica presenta nel business plan un continuo fabbisogno finanziario, si deduce un’incapacità da parte dell’impresa di generare risorse sufficienti. Di conseguenza, il potere decisionale deve considerare questa anomalia ed, allo stesso tempo, deve propendere per la considerazione di scenari alternativi.

Come anticipato nel paragrafo precedente, un buon piano finanziario deve essere affiancato da un paio di alternativi scenari rispetto a quello principale. Considerando l’elevato numero di possibili combinazioni dei valori delle variabili, il redattore del piano finanziario deve decidere le due o tre principali variabili influenzabili maggiormente di cambiamenti e le quali possono impattare, in maniera rilevante, sul raggiungimento degli obiettivi strategici ⁽⁷¹⁷⁾. Ne

⁷¹⁶ FERRANDINA A., “Business plan: come analizzare i flussi finanziari”, in *Pmi*, n. 3, marzo 2012, p. 53.

⁷¹⁷ SALVATORE A., “Un’azienda pianificata”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2007, p. 37.

discende la costituzione degli scenari attraverso l'imputazione di valori limite che tali variabili possono assumere, in maniera da descrivere la migliore e la peggiore situazione in cui l'impresa può avventurarsi (⁷¹⁸).

Il secondo sub-aggregato che compare nello schema del rendiconto finanziario a medio termine consiste nel flusso prospettico della gestione dell'attivo a lungo termine. In questo risultato parziale viene descritto il flusso di cassa in entrata od in uscita prospettico legato alle attività di vendita e di acquisto dei beni pluriennali materiali ed immateriali, come macchinari, immobili, impianti, brevetti ed altri beni immobilizzati.

Il risultato della gestione tributaria comprende tutti i pagamenti relativi alle imposte. Attraverso la rappresentazione indipendente di questa gestione, essa non viene compresa nella gestione tipica. La pressione tributaria è uno dei temi che trae maggiore interesse tra le aziende di piccole e medie dimensioni. Nel momento della definizione delle ipotesi, il potere decisionale deve definire a quanto ammonta la percentuale di imposizione fiscale negli anni successivi. A tal proposito il *Top Management* può osservare attentamente quali sono gli orientamenti politici dell'attuale istituzione in carica. Allo stesso tempo però è consigliabile implementare una percentuale prudente, in quanto le riforme fiscali possono sempre modificare la pressione fiscale.

Il risultato della gestione non caratteristica per definizione nel rendiconto finanziario di medio periodo consente la rappresentazione del flusso pianificato che si evince dal, già descritto, sistema integrato proposto da Avi (⁷¹⁹).

Nella gestione fondi del piano finanziario a medio termine vengono rappresentati i flussi prospettici legati ai pagamenti da svolgere a seguito del verificarsi di specifici eventi ipotizzati preventivamente, per i quali si era definito un accantonamento. Anche in questo sub-aggregato si evidenzia l'importanza della definizione delle ipotesi del business plan.

Nel sub-aggregato della gestione finanziaria vengono racchiusi tutti i flussi monetari prospettici legati a debiti e crediti di finanziamento. A tal proposito è importante la considerazione che il potere decisionale attua in termini di finanziamento in un'ottica di medio periodo. Infatti, possono impattare le scelte alimentate negli anni precedenti come ad esempio un mutuo od un leasing finanziario, i quali hanno una durata predefinita contrattualmente pluriennale.

⁷¹⁸ MAZZEO D., "Il business plan: uno strumento fondamentale per ogni tipo di azienda", in *Pmi*, n. 10, ottobre 2009, p. 39.

⁷¹⁹ Quanto detto segue la stessa logica, salvo l'aspetto prospettico, di quanto descritto nel primo capitolo al paragrafo 1.3 in merito alla riclassificazione del conto economico a costo del venduto e ricavi.

Nella gestione patrimoniale del piano finanziario a medio termine rientrano tutte le entrate e le uscite monetarie connesse ad investimenti che non appartengono alla gestione caratteristica dell'impresa. La divisione di questo sub-aggregato con quello dell'attivo a lungo garantisce la distinzione tra il flusso di cassa, in entrata od in uscita, legato agli investimenti nell'attività tipica dell'azienda rispetto a quello relativo agli investimenti nell'attività non caratteristica.

La gestione del patrimonio netto e dei dividendi si concretizza dai flussi di cassa prospettici derivanti dalle entrate e dalle uscite inerenti al patrimonio netto. La scelta di alimentare una gestione autonoma degli aspetti legati al capitale proprio, evidenzia l'importanza prospettica di tale sub-aggregato all'interno del rendiconto finanziario di medio termine. La generazione dei flussi di cassa attesi legati al patrimonio netto è un'informazione assai rilevante, sulla quale gli interlocutori esterni pongono una particolare attenzione. Basti pensare all'intenzione di incrementare la compagine sociale da parte del potere decisionale e la conseguente curiosità su tale sub-aggregato del business plan da parte degli interlocutori esterni ed, in specifico, dei potenziali soci.

Infine, si trova il flusso derivante dalla gestione del TFR, il quale descrive i movimenti monetari legati ai pagamenti riguardanti le indennità di fine rapporto. Con la separazione della gestione del TFR dalla gestione caratteristica, si fornisce una rappresentazione della pianificazione più trasparente, in quanto il risultato del flusso prospettico della gestione tipica non viene influenzato dalle uscite monetarie legate alle interruzioni di fine rapporto. L'azienda può conoscere a priori, anche in un'ottica di medio termine, la cadenza ed il numero di lavoratori con il quale si interromperà il rapporto a seguito del raggiungimento del pensionamento. Allo stesso modo, l'impresa non può definire il flusso monetario legato al pagamento dell'indennità di fine rapporto per i dipendenti che escono dall'impresa per motivazioni differenti, ma può solo abbozzare delle ipotesi.

Dall'analisi del rendiconto finanziario a medio termine si evince una chiara rappresentazione dei flussi di cassa attesi degli anni successivi. L'analisi della sostenibilità finanziaria legata alle strategie finanziarie assume un'importanza non indifferente per le piccole e medie imprese, soprattutto se attuata nell'odierno contesto competitivo in cui esse operano.

Il sistema di analisi e controllo integrato in un'ottica strategica permette di valutare in maniera coerente l'equilibrio della dinamica monetaria senza limitarsi alle uniche variabili economiche del business.

La costituzione di piani finanziari, il monitoraggio dei flussi legati alle entrate ed alle uscite monetarie e l'analisi della sostenibilità finanziaria nel lungo termine, rappresentano delle sfide a cui le piccole e medie imprese devono far fronte attraverso competenze e conoscenze

idonee. Gli usuali sistemi contabili devono essere alimentati anche con particolare attenzione agli aspetti finanziari, al fine di analizzare in maniera adeguata i flussi monetari e le stime dei flussi di cassa complessivi attesi, in modo da agevolare il potere decisionale al momento della rappresentazione della pianificazione finanziaria nel medio-lungo termine (⁷²⁰).

Nel caso di necessità da parte delle piccole e medie imprese di finanziamenti per fronteggiare i propri fabbisogni, esse necessitano di sistemi di amministrazione e controllo adeguati, in modo da provvedere alla redazione del business plan in tempi brevi ed in una logica di trasparenza.

5.6 Basilea 3: analisi degli effetti sulle imprese

L'elaborazione di un efficace sistema di pianificazione e programmazione finanziaria costituisce il presupposto per analizzare i flussi di cassa prospettici dell'impresa, al fine di apprezzarne sia la rilevanza e la consistenza, sia la durata, in modo da indirizzare il potere decisionale verso le azioni più opportune.

Nel breve periodo l'impresa deve tenere in considerazione la possibilità di variare la *policy* relativa al capitale circolante netto. Infatti, con le diverse contrattazioni nelle dilazioni di pagamento con i clienti e fornitori, o attraverso un miglioramento della gestione delle scorte, il management può modificare il grado di liquidità nell'azienda proprio al suo interno, concependo che una delle prime fonti di finanziamento è la propria capacità di controllare l'intero ciclo di acquisto-trasformazione-vendita. Il sistema di programmazione e controllo, il quale non risulta essere una prassi usuale nelle piccole realtà, deve essere sempre più diffuso anche tra le piccole e medie imprese in modo da rappresentare un vero e proprio strumento di gestione a supporto del potere decisionale. L'attivazione di un sistema di controllo di gestione è considerato molto importante soprattutto nella situazione della concessione del credito da parte degli intermediari finanziari, i quali svolgono sempre più analisi, non solo sul consuntivo, ma anche sul budget per l'anno successivo e sul business plan per gli anni a venire (⁷²¹).

Come trattato nei precedenti paragrafi di questo capitolo, la programmazione a breve termine deve essere coordinata da un'attività di pianificazione a lungo, con lo scopo di analizzare la

⁷²⁰ FERRANDINA A., "Business plan: come calcolare il cash flow", in *Pmi*, n. 4, aprile 2012, p. 63.

⁷²¹ Vista la debolezza della pianificazione finanziaria delle piccole e medie imprese, è convenevole affiancarle ad un consulente in grado di fornire un servizio esteso, che predisponga sistemi di controllo per garantire la crescita dell'impresa non solo in termini economici, ma anche finanziari, TAMI A., VENTURINI M., "Da Basilea 2 a Basilea 3: il ruolo del dottore commercialista nel rapporto banca-impresa", in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, aprile-giugno 2011, p. 414.

fattibilità finanziaria dei piani aziendali in maniera da valutare quali azioni attuare per incrementare la qualità e la quantità dell'output aziendale in termini monetari.

La rappresentazione trasparente e chiara dei programmi aziendali futuri permette all'azienda di ottenere una valutazione superiore del merito di credito (⁷²²) nel momento di contrattazione con gli istituti di credito, rispetto alla situazione in cui si presenti solo dei documenti che riportano dei valori a consuntivo.

Il nuovo accordo approvato il 12 settembre 2010 sui requisiti patrimoniali delle banche, sottoscritto dal Comitato dei Governatori delle Banche centrali, conosciuto come Basilea 3, impone regole più severe rispetto a quelle previste dal precedente accordo di Basilea 2.

Quest'ultimo, nella sua struttura, permetteva la concessione del credito nei periodi di crescita economica e procedeva con la sua chiusura nei momenti di recessione dell'economia, enfatizzando il ciclo economico invece di fronteggiarlo (cosiddetto effetto pro-ciclico). A tal proposito Basilea 3 si propone come istituto correttivo delle disfunzioni emerse.

I nuovi requisiti non impattano esclusivamente sugli intermediari finanziari, ma anche sulle imprese, in modo particolare su quelle di piccole e medie dimensioni. Per non mettere a rischio la già lenta ripresa dell'economia, l'entrata in vigore dell'accordo è stato previsto gradualmente, al fine di consentire agli istituti di credito di non chiudere in maniera drastica l'accesso al credito a favore delle aziende e per consentire al sistema banca-impresa di eseguire gli opportuni aggiustamenti senza angoscia e senza sovrapporsi con gli accadimenti congiunturali (⁷²³).

Le nuove regole previste da Basilea 3 impongono requisiti patrimoniali più restringenti per l'attività delle banche, così da consentire agli istituti di disporre, anche nei periodi di crisi economica-finanziaria, le opportune risorse finanziarie (⁷²⁴).

Questo accordo, se da un lato porta il sistema bancario a migliorare in maniera determinante il proprio capitale, nonché ad individuare in maniera più rigida la propria clientela prescelta,

⁷²² “Fra i più difficili problemi di convenienza corrente della banca vi è la valutazione del merito di credito per la concessione dei fidi alla clientela: si tratta di problemi di convenienza nell'impiego in prestiti a singoli clienti e di gestione degli impieghi in prestiti esistenti, quasi sempre interconnessi con questioni riguardanti operazioni di raccolta ed altri servizi bancari in contropartita con i medesimi clienti”, BIFFIS P. (a cura di), *op. cit.*, p. 94.

⁷²³ PAVESI F. V., “Cosa cambia per le Pmi con Basilea 3”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2011, p. 29.

⁷²⁴ In sintesi, gli obiettivi del nuovo accordo di Basilea 3 si possono così sintetizzare: “1) l'attribuzione di un maggior peso al rischio di controparte per operazioni di carattere finanziario con limitate caratteristiche di trasparenza; 2) aumento della consistenza e della composizione del capitale delle banche; 3) l'introduzione di standard minimi di liquidità a breve e a medio/lungo termine, sia a livello di singola banca, sia a livello di sistema; 4) completamento del primo pilastro di Basilea 2 con la definizione di un rapporto di *leverage* coerente con la stabilità del sistema; 5) introduzione di misure volte a favorire la costituzione, in fasi di buon andamento dell'economia, di riserve di capitali cui attingere nei periodi di rallentamento”, TAMI A., VENTURINI M., “Da Basilea 2 a Basilea 3: il ruolo del dottore commercialista nel rapporto banca-impresa”, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, aprile-giugno 2011, p. 411.

dall'altro è rilevante che l'attuazione avvenga con una certa gradualità, implementando in corso d'opera le modificazioni e correzioni che si rendono indispensabili. L'obiettivo iniziale consisteva nel miglioramento del rapporto banca impresa (⁷²⁵) in termini di reciproca trasparenza e fiducia ed, allo stesso tempo, nel superamento della storica asimmetria informativa (⁷²⁶).

Secondo un'analisi empirica dell'accordo in esame, esso può essere definito come “*un upgrade di Basilea 2 in cui vengono inseriti ulteriori presidi e meccanismi di salvaguardia del capitale in caso di eventi imprevedibili o di variabili non valutate*” che possono concorrere all'insuccesso dell'attuale modello finanziario (⁷²⁷).

Il desiderio è di impedire che nuove possibili situazioni di crisi riescano, in futuro, cogliere di sorpresa gli istituti di credito, la cui inadeguata capacità di sorreggere l'economia dovuta a carenti coperture patrimoniali può solo che provocare un'enfatizzazione degli effetti negativi sulle aziende (⁷²⁸). Pertanto, l'obiettivo del nuovo accordo è quello di generare un sistema bancario internazionale più solido e consolidato, il quale, anche di fronte a difficoltà di varia entità, sia in grado di sostenersi e disponga degli strumenti interni per fronteggiarle.

Anche l'accordo di Basilea 3 si focalizza sul calcolo del patrimonio minimo di vigilanza conseguente al procedimento di autovalutazione del capitale ad opera degli istituti bancari, rivolto a preservare la prosecuzione aziendale dai probabili effetti dannosi cagionati dalle perdite da inserire in bilancio per scorrette valutazione del merito di credito (⁷²⁹) da parte delle banche. La crisi del settore bancario del 2008 ha dimostrato una definizione di patrimonio di vigilanza poco convincente e che racchiudeva nel patrimonio quantificabile ai fini normativi dei valori che, “*alla prova dei fatti e data la loro caratteristica ibrida, non hanno dimostrato di avere quella loss absorption capability che è il presupposto essenziale per l'inclusione nel*

⁷²⁵ A tal proposito, una parte della letteratura sostiene che i vantaggi previsti dallo sviluppo del rapporto banca-impresa sono, in pratica, riscontrabili nello *smoothing* intertemporale dei vincoli pattuiti, i quali si esprimono in un beneficio del prezzo e nella crescente apertura di credito. Per un approfondimento si rinvia a PINGHSUN H., ET ALII, “Do artificial income smoothing and real income smoothing contribute to firm value equivalently?”, in *Journal of Banking & Finance*, n. 2, febbraio 2009, pp. 224-233.

⁷²⁶ “Una relazione virtuosa e trasparente non potrà che agevolare il miglioramento del pricing, della disponibilità di credito e della reputazione d'impresa”, PAVESI F. V., “Cosa cambia per le Pmi con Basilea 3”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2011, p. 33.

⁷²⁷ LOMBARDI R., “Basilea 3: nuovi requisiti di adeguatezza del capitale delle banche”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 11, novembre 2012, p. 835.

⁷²⁸ BENCINI F., “Dopo Basilea 2 arriva Basilea 3: quali impatti sulle imprese”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 11, novembre 2010, p. 872.

⁷²⁹ “L'analisi del merito di credito o di affidabilità della clientela, oltre che essere preliminare a qualsiasi nuova concessione di affidamento, assume in via permanente la determinante funzione di controllo del comportamento della clientela. Tale controllo si concretizza, in particolare, al verificarsi di tre precise circostanze: quando il prestito giunge a scadenza, quando il cliente richiede un aumento degli affidamenti e quando il cliente contravviene alle condizioni contrattuali stabilite”, BIFFIS P. (a cura di), *op. cit.*, p. 96.

capitale regolamentare” (⁷³⁰). Pertanto, l’intento di Basilea 3 è quello di disincentivare l’abuso di strumenti finanziari innovativi di capitale ad alto rischio che, se considerati nei bilanci delle banche, possono falsare il reale valore del capitale e condurre ai presupposti della crisi finanziaria internazionale come accaduto in passato (⁷³¹).

Sotto l’aspetto bancario, il significato di patrimonio di vigilanza è di gran lunga differente rispetto a quello aziendale. Infatti, il patrimonio di una banca necessita di essere suddiviso in due parti: la prima che si identifica nel patrimonio contabile (o patrimonio “in senso stretto”) e la seconda che rappresenta il patrimonio ai fini di vigilanza. Più precisamente, il patrimonio di vigilanza è un concetto più ampio del patrimonio contabile, in quanto comprende, in aggiunta al capitale sociale ed alle riserve, anche “*gli strumenti di natura non strettamente patrimoniale, ma che comunque rappresentano canali di patrimonializzazione*” (⁷³²).

Il nuovo accordo sul capitale delle banche interviene su quelli che sono considerati gli elementi chiave imposti agli istituti nella loro attività, rappresentati da requisiti minimi di capitale conformi al grado di rischio di credito assunto (⁷³³). Dall’innalzamento dei parametri di patrimonializzazione ne discende che le banche, per rispettare le regole del nuovo accordo, devono aumentare il capitale per mantenere inalterate le attività più rischiose; oppure ridurre le attività, che si traducono in minori prestiti per le imprese più rischiose.

Come assodato nell’accordo di Basilea 2, l’attribuzione del merito di credito, inteso come “*il giudizio sintetico sull’affidabilità dell’impresa*”, il più delle volte si è dimostrato non rappresentativo della realtà e non esplicativo della sua rilevanza segnaletica (⁷³⁴). Infatti, il merito di credito deriva da un insieme di calcoli numerici non personalizzati, bensì automatici in quanto si basano su valori tradizionali: quantitativi, come aspetti provenienti dal report di bilancio; qualitativi, come l’abilità imprenditoriale, il posizionamento sul mercato e la buona riuscita dei progetti aziendali. Proprio in quest’ultimo aspetto l’accordo di Basilea 3 ha portato un’azione correttiva, ossia di considerare tra gli elementi integrativi a quelli qualitativi anche altri aspetti come, ad esempio, la performance di incasso dei clienti e dei fornitori, la

⁷³⁰ Documento Basilea 3 ABI BlueBook, *Basilea 3 e gli impatti sulle banche: redditività, gestione del capitale e ruolo del Pillar 2*, n. 68, novembre 2011, p. 2.

⁷³¹ BENCINI F., “Dopo Basilea 2 arriva Basilea 3: quali impatti sulle imprese”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 11, novembre 2010, p. 875.

⁷³² LOMBARDI R., “Basilea 3: nuovi requisiti di adeguatezza del capitale delle banche”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 11, novembre 2012, p. 836.

⁷³³ “Il problema del rischio di credito, cioè del rischio che il finanziato sia inadempiente o addirittura insolvente si pone sia quando un soggetto richiede un finanziamento per la prima volta, sia quando i finanziamenti già in essere giungono a scadenza e si pone il problema di rinnovarli in tutto, in parte o per niente”, BIFFIS P. (a cura di), *op. cit.*, pp. 95-96.

⁷³⁴ PAVESI F. V., “Aggiornamenti su Basilea 3”, in *Pmi*, n. 12, dicembre 2013, p. 15.

scelta di utilizzare alcuni servizi specifici esterni (⁷³⁵). Per implementare un'analisi del merito di credito non si deve assolutamente tralasciare la predisposizione del rendiconto finanziario al fine di accertare l'equilibrio tra fabbisogni e fonti ricorrenti. Il rendiconto finanziario permette di analizzare la capacità dell'azienda di autofinanziarsi e rappresenta, allo stesso tempo, la sua idoneità a rappresentare i progetti per i quali l'azienda stessa chiede all'istituto di credito la concessione di un finanziamento.

La decisione di attribuire una valutazione del merito di credito senza lo stesso, può portare ad attuare delle scelte assolutamente indicative circa l'abilità dell'impresa di adempiere le condizioni pattuite dei prestiti concessi. È indispensabile, tuttavia, sottolineare che la valutazione del merito di credito non può focalizzarsi in via esclusiva sugli importi a consuntivo del bilancio e del rendiconto finanziario, bensì deve considerare anche le prospettive future dell'azienda (⁷³⁶). Infatti, l'andamento futuro dell'impresa rappresenta un aspetto di conoscenza indispensabile per permettere ai finanziatori, intesi come potenziali od attuali, di valutare l'affidabilità dell'azienda anche in un'ottica prospettica. Per rappresentare le prospettive future ai finanziatori è indispensabile attuare lo studio di un budget attraverso il quale implementare indici (⁷³⁷) e flussi di cassa prospettici da mettere a confronto, in un secondo momento, con quelli reali a consuntivo, allo scopo di definire lo scostamento ed, al tempo stesso, di poter permettere ai finanziatori di assumere una scelta consapevole.

L'accordo di Basilea 3 è nato con lo scopo di realizzare una struttura economica e finanziaria più solida, con banche ed imprese più stabili. È opinione comune il pensiero che una elevata rigidità del sistema bancario vada a restringere l'accesso al credito destinato alle imprese, in modo particolare a quelle di piccole dimensioni, anche in qualità del ridotto potere contrattuale che queste hanno verso le banche (⁷³⁸). Le imprese, per consolidare la propria struttura finanziaria e diminuire il livello di indebitamento, devono rafforzare il patrimonio così da aumentare la loro affidabilità. Molte delle piccole e medie imprese mostrano differenti elementi come, ad esempio, una struttura finanziaria debole ed un elevato indebitamento nei

⁷³⁵ A tal proposito “le autorità si sono mosse verso un nuovo modello di supervisione, Basilea 3, con lo scopo di superare i limiti” dell'accordo di Basilea 2 e “di dare un peso maggiore alle informazioni di tipo qualitativo, con elementi di flessibilità nei criteri di misurazione del rischio creditizio in particolare”, TAMI A., VENTURINI M., “Da Basilea 2 a Basilea 3: il ruolo del dottore commercialista nel rapporto banca-impresa”, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, aprile-giugno 2011, p. 410.

⁷³⁶ BIFFIS P. (a cura di), Scritti di AVI M. S., BIFFIS P., TAGLIAVINI G., ZEN F., *op. cit.*, p. 143.

⁷³⁷ “Gli indici di equilibrio finanziario, o di sostenibilità del debito, sono: l'indice di indebitamento, il grado di copertura degli oneri finanziari, l'indice della capacità di rimborso, l'indice di composizione del debito, gli indici di liquidità e di disponibilità”, TAMI A., VENTURINI M., “Da Basilea 2 a Basilea 3: il ruolo del dottore commercialista nel rapporto banca-impresa”, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, aprile-giugno 2011, p. 414.

⁷³⁸ CARRIERI R., “Basilea 3: impatto incerto su banche e Pmi”, in *Pmi*, n. 1, gennaio 2011, p. 24.

confronti delle banche, con ingenti oneri finanziari da sostenere. L'assenza di forme di finanziamento alternative evidenzia l'elevata dipendenza delle piccole e medie imprese dalle banche. Al fine di conseguire un rating migliore e, di conseguenza, aumentare le probabilità di accesso al credito, l'azienda deve migliorare i rapporti con gli istituti di credito definendo un aggregato di comportamenti che si rispecchino sulla strategia aziendale (⁷³⁹).

L'introduzione delle nuove norme di Basilea 3, anche se previste in maniera progressiva, si dimostrano un ostacolo per superare l'attuale crisi in atto. Il *credit crunch* ha influenzato, in maniera negativa, sia le imprese, che le banche. Le prime hanno vantato di inferiori finanziamenti e, di conseguenza hanno frenato la loro crescita nel mercato, invece per le banche si sono realizzati minori margini derivanti da un precipitoso calo dei tassi di interesse. Questo nuovo accordo porta ad una forte discontinuità per le imprese, le quali non possono più paragonare il tradizionale finanziamento bancario all'esclusiva ed usuale forma di finanziamento oltre a quella interna, in un contesto di globalizzazione che necessita una indispensabile crescita dimensionale per esigenze di mercato come le aggregazioni o le reti aziendali.

⁷³⁹ "In tale direzione deve essere ridefinita: 1) la gestione del flusso informativo e documentale verso la banca, attraverso la predisposizione di una documentazione puntuale trasparente; 2) deve essere sviluppata una nuova cultura di relazione con la banca, con un atteggiamento e logica di relazione nei confronti dei finanziatori; 3) strategia e scelte operative devono essere governate", TAMI A., VENTURINI M., "Da Basilea 2 a Basilea 3: il ruolo del dottore commercialista nel rapporto banca-impresa", in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, aprile-giugno 2011, p. 416.

Conclusione

Le imprese devono attuare tutti gli accorgimenti possibili per mantenere inalterato l'equilibrio monetario durante la loro attività. Lungo lo svolgimento di questo elaborato si sono affrontati gli strumenti che possono entrare a fare parte di un sistema informativo idoneo a soddisfare le esigenze conoscitive del management aziendale legate ai movimenti assunti dai flussi di cassa, e le diverse variabili su cui il potere decisionale può intervenire per modificare la dinamica monetaria dell'impresa. Dopo un confronto fra le strutture presenti all'interno del panorama dottrinale e normativo, si sono suggerite quelle adatte ad essere inserite in un sistema di controllo integrato. Le strutture tecnico-contabili richiamate durante il percorso fin qui compiuto formano un vero e proprio sistema, dove ogni schema di analisi di gestione implementato è rigorosamente connesso agli altri, sia dal punto di vista formale, attraverso un'uniformità terminologia e di significato delle locuzioni utilizzate, sia dal punto di vista sostanziale, formando un sistema unitario in grado di studiare le diverse aree di gestione che necessitano di un perfezionamento.

Il controllo dei flussi di cassa in un sistema integrato di analisi, che fino al periodo precedente alla crisi non era diffuso, è da considerarsi un'attività di estrema rilevanza per conoscere gli aspetti critici della gestione aziendale e, di conseguenza, attuare le opportune strategie fondamentali per il successo di qualsiasi iniziativa imprenditoriale. Per rimanere vive all'interno del mercato, le piccole e medie imprese, devono attuare un cambiamento radicale in termini di mentalità in maniera da riuscire a trovare internamente la soluzione ai problemi legati alla liquidità. Attraverso l'implementazione di strumenti e di azioni dirette, rispettivamente, a controllare ed a migliorare la dinamica monetaria, le aziende possono anche contrastare le manovre di restrizione del credito attuate dagli intermediari finanziari che hanno generato conseguenze negative sugli investimenti e sulla crescita delle piccole e medie imprese. In un contesto di globalizzazione e di concreta complessità per molte aziende a rimanere sul mercato, è inevitabile un cambio di direzione nell'approccio con questi sistemi, i quali devono essere considerati come un indispensabile supporto a disposizione del potere decisionale di cui servirsi per seguire in maniera più agevole il mantenimento della rotta tracciata.

La programmazione dei flussi monetari può essere considerata lo strumento per eccellenza di controllo della liquidità. La funzione aziendale chiamata a svolgere tale incarico deve intraprendere un'attività previsionale sull'andamento dei flussi di cassa e deve essere in grado

di offrire delle scelte adeguate affinché l'impresa si trovi sempre in una situazione di solvibilità, senza gravare il conto economico di eccessivi oneri finanziari da sostenere. L'attività di programmazione deve essere svolta considerando le linee guida stabilite dalla pianificazione a lungo termine e dalla *mission* aziendale. Tutte le fasi devono essere compiute in modo coordinato ed integrato tra le diverse gestioni aziendali, eliminando la competizione in termini di perseguimento dei singoli obiettivi. La dinamica monetaria, oltre ad assumere rilevanza come interpretazione del passato, deve essere sempre più un mezzo per la programmazione del futuro. A prescindere dalle dimensioni dell'impresa, infatti, si possono redigere dei prospetti di programmazione dei flussi di cassa al fine di assicurare l'equilibrio che si definisce in maniera continuativa tra le entrate e le uscite di liquidità future. La programmazione dei flussi monetari sarebbe ideale se avvenisse in modo coordinato tra le diverse gestioni aziendali in modo da permettere al potere decisionale di comprendere l'incidenza delle singole aree sulla dinamica monetaria complessiva. Tuttavia, se il management non possiede tutte le informazioni esaustive che consentono la stesura completa del prospetto, la determinazione del flusso di cassa prospettico della gestione caratteristica è ugualmente raccomandato. Infatti, l'acquisizione di informazioni, seppur parziali, rappresenta un modo efficace per gestire la finanza aziendale, anziché la completa assenza di notizie inerenti la creazione o la necessità di disponibilità liquide nella gestione dell'impresa. In via preventiva si riesce così a stabilire i periodi in cui si presenta un fabbisogno di denaro ed altri in cui si verifica un eccesso di liquidità, richiamando l'attenzione del management per reperire le adeguate forme di copertura, nel primo caso, o per le decisioni di investimento, nel secondo.

Anche l'integrazione tra il sistema informativo e quello organizzativo è di estrema rilevanza. Infatti, senza una connessione tra i mezzi tecnico-contabili e le responsabilità attribuite ai soggetti posti a capo delle diverse sub-unità organizzative, non si potrebbero collegare gli obiettivi ed i risultati con i soggetti a cui fanno riferimento, vanificando sia la fase di programmazione che quella di misurazione dei risultati raggiunti. Inoltre l'inserimento in azienda di un qualunque sistema di controllo, dal più semplice al più complesso, richiede la predisposizione ad accogliere i messaggi che giungono dal sistema di controllo di gestione senza che questo generi ripercussioni sull'ambiente organizzativo e sul corretto svolgimento complessivo dell'attività d'impresa, in caso contrario l'implementazione dello stesso è destinata a fallire.

L'introduzione di un sistema di controllo di gestione integrato richiede la massima collaborazione tra i manager ed i soggetti interni all'azienda al fine di evitare che lo schema di

analisi implementato sia inefficiente, inefficace ed approssimativo. Ogni sistema di controllo di gestione, compreso quello riferito al controllo della liquidità aziendale, deve essere implementato in base alle specifiche caratteristiche ed in linea con le dimensioni dell'impresa, considerando anche le sue particolarità. A tal proposito è bene notare che nel presente elaborato si è presentato un insieme di strumenti e di comportamenti che possono essere quanto più completi ed esaustivi possibili. La decisione degli strumenti da intraprendere è lasciata poi alla singola realtà imprenditoriale, la quale deve tendere verso quelli ritenuti più idonei a monitorare gli aspetti della dinamica monetaria maggiormente soggetti a criticità. Infine, non si deve scordare che la scelta degli strumenti di controllo della dinamica monetaria da attuare deve essere economica, ossia i benefici ottenuti dalla loro attuazione devono superare i rispettivi costi delle risorse impiegate per il loro utilizzo.

Bibliografia e Sitografia

AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Corso di economia aziendale*, il Mulino, Bologna, 2005.

AL NAJJARI N., BANDIERA L., “Cessione del credito e fallimento del cedente/scontatario nel contratto di anticipazione bancaria”, in *Pmi*, n. 2, febbraio 2007, pp. 16-18.

ALLEGRI M., NINCI E., “Rendiconto finanziario: lo IAS 7 e le indicazioni dell’OIC”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 17, settembre 2007, pp. 6-16.

ALLEN F., BABUS A., CARLETTI E., “Financial Crises: Theory and Evidence”, in *Annual Review of Financial Economics*, n. 1, novembre 2009, pp. 97-116.

ALLEN M. P., PANIAN S. K., LOTZ R. E., “Managerial Succession and Organizational Performance: A Recalcitrant Problem Revisited”, in *Administrative Science Quarterly*, n. 2, giugno 1979, pp. 167-180.

ALOI F., “Capitale circolante: una risorsa da gestire”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 16, agosto 1995, pp. 879-882.

ALOI F., “La qualità come fattore critico di successo”, in *Pmi*, n. 6, giugno 2008, pp. 54-56.

ALOI F., ALOI A., *Il budget e il controllo di gestione per le PMI*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012.

ALTMAN E. I., “Financial Ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy” in *The Journal of Finance*, n. 4, settembre 1969, pp. 589-609.

AMIGONI F., ET ALII, *Crisi d’impresa e sistemi di direzione*, Etas Libri, Milano, 1977.

ANGRISANI D. P., GOLDMAN R. L., *Predicting Successful Hospital Mergers and Acquisitions: A Financial and Marketing Analytical Tool*, Routledge, New York and London, 1997.

ANTHONY R. Y., *Sistemi di pianificazione e controllo: schema di analisi*, Etas Libri, Milano, 1967.

ARLOTTA C., ET ALII, *La crescita delle PMI attraverso strumenti di finanza innovativa. Mini Bond, Cambiali finanziarie, AIM, Progetto Elite, SPAC, Incentivi allo sviluppo*, Franco Angeli Editore, Milano, 2014.

ARTINA V., “Cessione dei crediti: le norme e le opportunità”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 19, ottobre 1998, pp. 5-10.

ARTINA V., RIZZI R., “Il rendiconto finanziario negli IFRS: presupposti, obiettivi e funzionamento”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 1, gennaio 2007, pp. 19-25.

- AVI M. S., *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2007.
- AVI M. S., *Controllo di gestione. Aspetti contabili, tecnico-operativi e gestionali*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2007.
- AVI M. S., *Financial analysis*, EIF-e.Book Editore, 2011.
- AVI M. S., *Management accounting, Volume II, Cost Analysis*, EIF-e.Book Editore, 2012.
- BARTOLI F., *Il controllo di gestione nelle piccole e medie imprese. Dalla contabilità analitica al budget, dall'analisi di bilancio al sistema di reporting*, Franco Angeli Editore, Milano, 2004.
- BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all'analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli Editore, Milano, 2008.
- BASILE S., "Pianificazione economico-finanziaria: le informazioni mutano forma", in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, aprile 2006, pp. 45-50.
- BASTIA P., *Crisi e risanamento d'impresa. Strumenti di pianificazione e controllo*, Clueb, Bologna, 1987.
- BEAVER W. H., "Financial Ratios As Predictors of Failure", in *Journal of Accounting Research*, n. 3, dicembre 1966, pp. 71-111.
- BEAVER W. H., PARKER G., *Risk Management: Problems & Solutions*, McGraw-Hill, Inc., New York, 1995.
- BENCINI F., "Dopo Basilea 2 arriva Basilea 3: quali impatti sulle imprese", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 11, novembre 2010, pp. 872-876.
- BENCINI F., ET ALII, *Come si prepara il budget. Finalità, implicazioni e metodologie di costruzione con una visione integrata nella gestione del rischio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2009.
- BENCINI F., FERRAGINA V., "Il business plan in un contesto di incertezza", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 3, marzo 2009, pp. 238-242.
- BENCINI F., MARINESI S., "Basilea 2: il ruolo del rendiconto finanziario nelle PMI. Uno strumento essenziale di comunicazione e analisi aziendale", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 2, febbraio 2006, pp. 100-105.
- BERGAMIN BARBATO M., *Programmazione e controllo in un'ottica strategica*, UTET, Torino, 1991.
- BERNARDEL F., PANIZZOLO R., RUSSO F. A., "Internazionalizzazione: il rischio nei processi di approvvigionamento", in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, dicembre 2011, pp. 73-79.

BERNARDI S. U., *Il controllo di gestione e il budget per la PMI*, Edizioni De Vecchi, Firenze, 2010.

BERTINETTI G., *Finanza aziendale applicata. Strumenti per l'analisi e la gestione finanziaria applicata ad un'impresa industriale*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2000.

BERTOLI G., *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, 2000.

BIERMAN H., "Measuring Financial Liquidity", in *The Accounting Review*, n. 4, 1960, pp. 628-632.

BIFFIS P. (a cura di), *Le operazioni e i servizi bancari*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2015.

BIFFIS P. (a cura di), Scritti di AVI M. S., BIFFIS P., TAGLIAVINI G., ZEN F., *Analisi del Merito d Credito*, EIF-e.Book Editore, 2014.

BORGONOV E., *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano, 1996.

BOTTANI P., "Il budget di cassa ed il piano finanziario a breve termine", in *Pmi*, n. 2, febbraio 2009, pp. 17-20.

BRANCIARI S., "Il rendiconto finanziario e le piccole imprese: un modello operativo per i soggetti esterni", in *Financial Reporting*, n. 3, 2011, pp. 107-124.

BRANCIARI S., *I sistemi di controllo nella piccola impresa*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1996.

BREWS P. J., HUNT M. R., "Learning to plan and planning to learn: resolving the planning school/learning school debate", in *Strategic Management Journal*, n. 10, ottobre 1999, pp. 889-913.

BROCCARDO L., *Guida al controllo di gestione nelle piccole e medie imprese*, Cesi Multimedia, Milano, 2012.

BRUNETTI G., *Il controllo di gestione in condizioni ambientali perturbate*, Franco Angeli Editore, Milano, 1992.

BRUNETTI G., OLIVOTTO L., *Il Controllo del Capitale Circolante*, UTET, Torino, 1992.

BRUSA L., DEZZANI F., *Budget e Controllo di Gestione*, Giuffrè Editore, Milano, 1983.

BRUSA L., *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè Editore, Milano, 2000.

BUBBIO A., ET ALII, *Reinventare il Business Model. Come recuperare la redditività perduta*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012.

CAFARO R., *La crisi d'azienda e i rapporti con le banche*, Maggioli Editore, Rimini, 2013.

CAMERA DI COMMERCIO INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA, "Lo small Business Act", in *Collana editoriale "I quaderni per l'imprenditoria"*, n. 1, maggio 2011.

- CAMERON K. S., KIM M. U., WHETTEN D. A., “Organizational Effects of Decline and Turbulence”, in *Administrative Science Quarterly*, n. 2, giugno 1987, pp. 220-240.
- CAMFFERMAN K., ZEFF S. A., *Financial Reporting and Global Capital Markets: A History of the International Accounting Standards Committee, 1973-2000*, Oxford University Press, New York, 2006.
- CANE M., *Nota integrativa e relazione sulla gestione*, Cesi Multimedia, Milano, 2008.
- CAPALDO P., “Crisi d’impresa e suo risanamento”, in *Banche e banchieri*, n. 8, maggio 1977, pp. 315-329.
- CARAMIELLO C., *Indici di bilancio. Strumenti per l’analisi della gestione aziendale*, Giuffrè Editore, Milano, 1993.
- CARATTOZZOLO M., *Il bilancio d’esercizio*, Giuffrè Editore, Milano, 2006.
- CARINI C., *L’analisi di bilancio e la valutazione del posizionamento strategico. Dal settore ai segmenti di attività*, Franco Angeli Editore, Milano, 2011.
- CARRIERI R., “Basilea 3: impatto incerto su banche e Pmi”, in *Pmi*, n. 1, gennaio 2011, pp. 22-25.
- CARRIERI R., “OIC 10: il nuovo rendiconto finanziario”, in *Pmi*, n. 7, luglio 2014, pp. 15-20.
- CESTARI G., *La diagnosi precoce della crisi aziendale. Analisi del processo patologico e modelli predittivi*, Giuffrè Editore, Milano, 2009.
- CHENG LIM T., ET ALII, “Bankruptcy Prediction: Theoretical Framework Proposal”, in *International Journal of Management Sciences and Business Research*, n. 9, ottobre 2012, pp. 69-74.
- CHERUBINI G., *La ristrutturazione del debito. Guida agli accordi ex art. 182-bis L. F.*, Maggioli Editore, Rimini, 2013.
- CIAPONI F., MANDANICI F., “La costruzione del rendiconto finanziario secondo le indicazioni dell’OIC 10”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 3, marzo 2015, pp. 7-17.
- CIAPONI F., MANDANICI F., “OIC 10: forma e sostanza del rendiconto finanziario”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2015, pp. 11-18.
- CINQUE M., GULISANO A., “Modelli di factoring «su misura» suggeriscono nuove strategie finanziarie”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 9, maggio 2004, pp. 57-65.
- CODA V., “Crisi e risanamenti aziendali. Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione aziendale di successo”, in *Sviluppo & Organizzazione*, n. 75, gennaio-febbraio 1983, pp. 29-44.

CODA V., “Dinamica delle valutazioni e degli indirizzi di gestione nella fase preliminare delle procedure concorsuali”, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 6, novembre-dicembre 1990, pp. 931-942.

CODA V., “L’analisi economico-finanziaria di un dissesto”, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5, settembre-ottobre 1975, pp. 916-929.

CODA V., “La valutazione della formula imprenditoriale. Come si apprezza e si analizza il grado di successo di un’impresa”, in *Sviluppo & Organizzazione*, n. 82, marzo-aprile 1984, pp. 7-21.

CODA V., ET ALII, *Crisi d’impresa e strategie di superamento*, Giuffrè Editore, Milano, 1987.

COLLINI P., MIO C., *Ragioneria generale e applicata 2. Analisi e contabilità dei costi*, Etas Libri, Milano, 1998.

CONFALONIERI M., “Le cause dei dissesti aziendali”, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, marzo 1995, pp. 33-50.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), *La redazione del bilancio delle società di minori dimensioni: disposizioni normative e criticità*, Novembre 2012.

D.Lgs. n. 139 del 18 agosto 2015, [http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/09/04/15G00153/sg].

D.Lgs. n. 173 del 3 novembre 2008, [http://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/08173dl.htm].

D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005, [http://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/05038dl.htm].

D’ATTILIO C., *Valutare il magazzino. Fiscalità e metodi*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012.

DAIDOLA G., CRISTOFARI B., *Analisi di bilancio per flussi e indici. Con casi svolti*, Tangram Edizioni Scientifiche, Trento, 2012.

DAL MAS M., “Valori e limiti del factoring come strumento per le piccole e medie imprese”, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 6, 1986, pp. 982-1007.

DAN G., *Il nuovo bilancio. Modifica dei principi di redazione del bilancio e dei criteri di valutazione. D.Lgs. n. 139/2015, che recepisce la direttiva 2013/34/UE*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2015.

DANOVI A., QUAGLI A. (a cura di), *Crisi aziendali e processi di risanamento. Modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d’impresa, casi aziendali*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012.

- DE BERNARDIS G., “Rapporto Cerved PMI 2014”, [https://area.cervedgroup.com/news/approfondimento/Rapporto_Cerved_PMI_2014_ExecutiveSummary.pdf].
- DE FELICE G., *La nota integrativa. L'informazione supplementare nel bilancio di esercizio*, Ergon Business Communication, Milano, 1995.
- DE LUCA A., “Controllo di gestione e performance aziendali”, in *Pmi*, n. 3, marzo 2014, pp. 36-39.
- DE LUCA A., “Il Business Plan nelle PMI”, in *Pmi*, n. 8-9, agosto-settembre 2015, pp. 52-56.
- DE LUCA A., “L'analisi degli scostamenti per il controllo di gestione”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2010, pp. 53-58.
- DE LUCA A., “La pianificazione strategica delle Pmi: criticità e prospettive”, in *Pmi*, n. 8, agosto 2008, pp. 15-19.
- DE LUCA A., “La programmazione dei flussi monetari”, in *Pmi*, n. 7, luglio 2012, pp. 20-24.
- DE LUCA A., “Programmazione dei flussi di cassa a medio termine”, in *Pmi*, n. 7, luglio 2011, pp. 24-28.
- DE LUCA A., “Strumenti di controllo della liquidità”, in *Pmi*, n. 5, maggio 2012, pp. 39-42.
- DEIDDA GAGLIARDO E., *Il sistema multidimensionale di programmazione a supporto della governance locale*, Giuffrè Editore, Milano, 2007.
- DEL SORDO C., SIBONI B., VISANI F., *Strumenti per il controllo di gestione*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012.
- DI CARLO A., BISOGNO M. (a cura di), *Crisi e risanamento d'impresa in una prospettiva internazionale. Analisi economica e strumenti giuridici*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012.
- DI TOMA P., “L'analisi di bilancio per la prevenzione delle crisi d'impresa”, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 6, giugno 2012, pp. 25-32.
- DI STASI L., *Pianificazione e controllo di gestione. Sistemi tradizionali e strumenti innovativi: Activity Based Costing, Balanced Scorecard*, Franco Angeli Editore, Milano, 2003.
- Direttiva n. 2003/51 CE del 18 giugno 2003, [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0051&from=IT].
- Direttiva n. 2013/34/UE del 26 giugno 2013, [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=IT].
- Documento Basilea 3 ABI BlueBook, *Basilea 3 e gli impatti sulle banche: redditività, gestione del capitale e ruolo del Pillar 2*, n. 68, novembre 2011, pp. 1-12.

ELISENHARDT K. M., “Speed and Strategic Choice: How Managers Accelerate Decision Making” in *California Management Review*, n. 3, marzo 1990, pp. 39-54.

Ex Principio contabile OIC n. 12, “*Composizione e schemi del bilancio d’esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi*”, [<http://progesa.com/wp-content/uploads/2015/01/OIC-12-Schemi-bilancio-desecizio-maggio-2005.pdf>].

FACCHINETTI I., *Analisi di bilancio. Metodologie, procedure e casi di analisi per margini, indici e flussi*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.

FADDA L., FONTANA F., GARELLI R., *Controllo di gestione*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2003.

FARCHIONE A., “Costruire un budget di cassa”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2005, pp. 19-24.

FARCHIONE A., “L’importanza della pianificazione a breve termine”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2009, pp. 11-18.

FARCHIONE A., “L’investimento in capitale circolante”, in *Pmi*, n. 5, maggio 2009, pp. 12-22.

FASB, Statement of Financial Accounting Standards N. 102, “*Statement of Cash Flows—Exemption of Certain Enterprises and Classification of Cash Flows from Certain Securities Acquired for Resale*”, 1989, [http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220128471&acceptedDisclaimer=true].

FASB, Statement of Financial Accounting Standards N. 104, “*Statement of Cash Flows—Net Reporting of Certain Cash Receipts and Cash Payments and Classification of Cash Flows from Hedging Transactions*”, 1989, [http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220128501&acceptedDisclaimer=true].

FASB, Statement of Financial Accounting Standards N. 95, “*Statement of Cash Flows*”, 1987, [<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobnocache=true&blobwhere=1175823287945&blobheader=application/pdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>].

FAZZINI M., “Gli effetti della crisi sulle dinamiche aziendali spiegata attraverso l’analisi dei bilanci”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 1, gennaio 2015, pp. 73-80.

FAZZINI M., “La crisi d’azienda nella prospettiva finanziaria: dai flussi ai driver di intervento”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2010, pp. 75-81.

FAZZINI M., *Analisi di bilancio. Metodi e strumenti per l’interpretazione delle dinamiche aziendali*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2013.

- FERRAGINA V., MANCARUSO M., “La gestione del capitale circolante a supporto della produzione di liquidità”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 4, aprile 2009, pp. 328-334.
- FERRANDINA A., “Business plan: come analizzare i flussi finanziari”, in *Pmi*, n. 3, marzo 2012, pp. 53-55.
- FERRANDINA A., “Business plan: come calcolare il cash flow”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2012, pp. 61-63.
- FERRANDINA A., “Business plan: perché scriverlo”, in *Pmi*, n. 1, gennaio 2010, pp. 55-58.
- FERRANDINA A., CARRIERO F., *Il business plan. Guida strategico – operativa*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012.
- FERRARA G., ET ALII, *I processi di standardizzazione in azienda. Aspetti istituzionali, organizzativi, manageriali, finanziari e contabili*, Franco Angeli Editore, Milano, 2006.
- FERRARESE P., “Il rendiconto finanziario: prospetto accessorio o necessario?”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 1, gennaio 2007, pp. 22-35.
- FERRARESE P., CRISTOFORI G., *Il bilancio in forma abbreviata*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2004.
- FERRARESE P., *Il sistema di bilancio per le aziende di piccola dimensione*, Cafoscarina Editrice, Venezia, 2006.
- FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè Editore, Milano, 1998.
- FERRINI G., *L'innovazione dei processi di business. Come affrontare la gestione dei cambiamenti determinati dalla globalizzazione delle economie e dallo sviluppo turbolento delle tecnologie*, Franco Angeli Editore, Milano, 2005.
- FORNACIARI L., “I principi generali del nuovo bilancio d’esercizio”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 11, novembre 2015, pp. 5-10.
- FORTUNATO V. (a cura di), *Cause e impatto della crisi: individui, territori, istituzioni*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013.
- FUSA E., *Budget e pianificazione aziendale. Tecniche, strumenti, obiettivi. Con esempi e casi pratici*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2005.
- GABROVEC MEI O., “La diagnosi della crisi d’impresa”, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 3, 1984, pp. 417-437.
- GABROVEC MEI O., *Sistemi contabili e strutture del conto del risultato economico*, Cedam, Padova, 1993.
- GALEOTTI M., GARZELLA S. (a cura di), *Governo strategico dell’azienda*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013.

GALEOTTI M., *La valutazione strategica nell'ipotesi di cessione dell'azienda*, Giuffrè Editore, Milano, 1995.

GALOSSO E., MORETTINI G., SIMONETTI M., TESELLI A., “Le piccole e medie imprese al tempo della crisi. Politiche per le PMI, impatto della crisi e ruolo della formazione continua”, in *Istituto Ricerche Economiche e Sociali*, rapporto di ricerca n. 7, settembre 2011.

GARBELLANO S., *Come le medie imprese di successo hanno superato la crisi*, Franco Angeli Editore, Milano, 2015.

GARRISON R. H., NOREEN E. W., BREWER P. C., *Programmazione e controllo. Managerial accounting per le decisioni aziendali*, McGraw-Hill, Milano, 2008.

GAZZANI M., ROFFIA P., SANTINI R., *PMI. Regole, bilancio, controllo*, Egea, Milano, 2011.

GELLI M., “Il controllo del capitale circolante e delle politiche commerciali sottostanti”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2011, pp. 48-54.

GETTO M., DURANDO S., “Il rendiconto finanziario in forma diretta”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 8, agosto 2013, pp. 7-12.

GETTO M., DURANDO S., “Il rendiconto finanziario in forma diretta: dalla teoria alla pratica nel gruppo Viasat”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, dicembre 2013, pp. 25-28.

GIORGETTI F., *I flussi finanziari. Costruzione, interpretazione e analisi dei rendiconti finanziari*, Gruppo Editoriale Esselibri – Simone, Napoli, 2001.

GIORGETTI M., GIUGGIOLI P., *Imprese e superamento della crisi*, Cedam, Trento, 2013.

GIOVANELLI D., “Strategie aziendali e rischio liquidità” in *Contabilità finanza e controllo*, n. 3, marzo 2010, pp. 235-246.

GIUDICI E. (a cura di), *Scritti di economia delle imprese nella nuova realtà operativa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2002.

GIUNTA F., BONACCHI M., “Il capitale circolante netto commerciale”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 19, ottobre 1998, pp. 46-54.

GORI E., FISSI S., “Qual è il contributo dell'analisi di bilancio nella prevenzione della crisi?”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2012, pp. 42-49.

GUATRI E., MARINELLI C., *Costruire il business plan. Guida pratica alla predisposizione e all'utilizzo*, Ipsoa, Milano, 2002.

GUATRI G., VICARI S., *Sistemi d'impresa e capitalismi a confronto. Creazione di valore in diversi contesti*, Egea, Milano, 1994.

GUATRI L., “Il trasferimento del valore: una nota introduttiva”, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, marzo 1992, pp. 107-122.

GUATRI L., “L’economica a più dimensioni. Le crisi d’impresa”, in *Rivista milanese di economica*, n. 13, gennaio-marzo 1985, pp. 5-8.

GUATRI L., “Un’interpretazione del concetto di crisi aziendale collegata alla teoria di creazione del valore”, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, marzo 1995, pp. 137-143.

GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 1986.

GUATRI L., *La teoria di creazione del valore. Una via Europea*, Egea, Milano, 1991.

GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995.

GULISANO A., “Un’alternativa all’indebitamento bancario: costo, condizioni e caratteristiche del factoring”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 18, settembre 2008, pp. 47-52.

GULISANO A., “Vincoli di congruenza e finanziari nell’elaborazione del business plan”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 5, maggio 2010, pp. 43-50.

GUZZETTI E., *Il master budget. Un metodo semplice e pratico per la pianificazione e il controllo operativo*, Franco Angeli Editore, Milano, 2000.

HAMBRICK D. C., CHO T. S., CHEN M. J., “The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms’ Competitive Moves”, in *Administrative Science Quarterly*, n. 4, dicembre 1996, pp. 659-684.

HAMBRICK D. C., MASON P. A., “Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers”, in *The Academy of Management Review*, n. 2, aprile 1984, pp. 193-206.

HORMOZI A. M., SUTTON G. S., MC MINN R. D., LUCIO W., “Business plans for new or small businesses: paving the path of success”, in *Management Decision*, n. 8, agosto 2002, pp. 755-763.

HORRIGAN J. O., “A Short History of Financial Ratio Analysis”, in *The Accounting Review*, n. 2, aprile 1968, pp. 284-294.

IAS 1 “Presentation of Financial Statement”, [http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias1_en.pdf]. Traduzione in italiano da [http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/IAS_1.htm].

IAS 7 “Cash Flow Statement”, [http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias7_en.pdf]. Traduzione in italiano da [http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/IAS_7.htm].

IORI M., ZAMPICCOLI M., “Novità a bilancio: attuata la Direttiva 2013/34/UE”, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 10, ottobre 2015, pp. 6-7.

KELLY D., AMBURGERY T. L., “Organizational inertia and momentum: A dynamic model of strategic change”, in *Academy of Management Journal*, n. 3, settembre 1991, pp. 591-612.

- KESNER I. F., DALTON D. R., "Top management turnover and Ceo succession: an investigation of the effects of turnover on performance", in *Journal of Management Studies*, n. 5, settembre 1994, pp. 701-713.
- LAZZARI M., MONDANI D., "Programmare e controllare i flussi di cassa in dieci mosse (più una)", in *Amministrazione & Finanza*, n. 8, agosto 2015, pp. 55-65.
- LEBAS M., "Tre approcci al controllo direzionale" in *Sviluppo & Organizzazione*, n. 63, gennaio-febbraio 1981, pp. 37-46.
- LENOCI F., ROCCA E., *Il bilancio consolidato. Disciplina, tecniche di redazione e best practice*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2012.
- LERNER E. M., "Simulating a Cash Budget", in *California Management Review*, n. 2, dicembre 1968, pp. 79-86.
- LOMBARDI R., "Basilea 3: nuovi requisiti di adeguatezza del capitale delle banche", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 11, novembre 2012, pp. 834-840.
- LUCIANI V., "Cash flow statement: problematiche applicative e predisposizione del prospetto in conformità alla bozza di OIC 10", in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 3, marzo 2014, pp. 48-58.
- MALERBA G., "La cessione dei crediti", in *Contabilità finanza e controllo*, n. 6, giugno 1995, pp. 591-600.
- MANCA F., "L'impatto della fiscalità sulla liquidità d'impresa", in *Amministrazione & finanza*, n. 6, giugno 2011, pp. 45-49.
- MANCA F., "L'importanza dell'attività di smobilizzo dei crediti nella gestione della liquidità", in *Amministrazione & Finanza*, n. 6, giugno 2013, pp. 77-83.
- MANCA F., "Primo approccio al controllo di gestione: il controllo della liquidità", in *Controllo di gestione*, n. 3, marzo 2011, pp. 7-14.
- MANCA F., *I fini del bilancio nella normativa italiana e nei principi contabili*, Cedam, Padova, 1996.
- MANCA F., *Il controllo della liquidità nelle PMI. Metodi, strumenti e tecniche di rappresentazione*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2013.
- MANCA F., *Il controllo di gestione nelle aziende soggette a stagionalità*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2009.
- MANCIN M., *Introduzione alla contabilità e bilancio. Leggere e interpretare la gestione economico-finanziaria d'impresa*, Egea, Milano, 2014.
- MANCINI D., CASERIO C., "Processi di simulazione economico finanziaria: il supporto dell'analisi di bilancio", in *Controllo di gestione*, n. 5, settembre-ottobre 2010, pp. 12-21.

- MARIANI C., SILVA A., *Il controllo del flusso di cassa. Come prevedere e gestire il cash flow per la solidità finanziaria dell'impresa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013.
- MARZO G., SCARPINO E., “Processi decisionali d'impresa: quale aiuto dall'analisi di bilancio?”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 6, giugno 2014, pp. 79-87.
- MARZOVILLA O., ROMAGNOLI G. C. (a cura di), *L'unione monetaria Europea: realtà in crisi e modello di integrazione monetaria regionale*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013.
- MASINELLI F., “L'importanza della pianificazione finanziaria come strumento di conoscenza”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 9, settembre 2011, pp. 84-89.
- MASULLO S. M., CHIAIA M., MOTTI G., *Crisi, Ristrutturazione e Rilancio dell'Impresa*, Edizioni Fag Milano, Milano, 2001.
- MATACENA A., PASI F., *Il rendiconto finanziario: metodiche di costruzione, contenuti e scopi*, Clueb, Bologna, 1995.
- MAZZEO D., “Il business plan: uno strumento fondamentale per ogni tipo di azienda”, in *Pmi*, n. 10, ottobre 2009, pp. 37-42.
- MAZZITELLI A., RONDINI L., SAPORITO C., “Le tendenze innovative della piccola e media imprenditoria italiana”, in *Focus PMI*, [http://www.lsex.com/bin/rapporto_ricerca_focus_pmi_20140.pdf].
- MELIS G. (a cura di), *Strumenti per il controllo economico e finanziario nelle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 2013.
- MELLA P., *Indici di bilancio. Guida alla procedura per l'analisi e il controllo della gestione aziendale*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1996.
- MENICUCCI E., *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese. Un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012.
- MIGLIORI S., *Crisi d'impresa e corporate governance*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013.
- MONTECAMOZZO C. F., “Il budget, ovvero la gestione anticipata”, in *Pmi*, n. 3, marzo 2008, pp. 53-56.
- MONTECAMOZZO C. F., “Il controllo di gestione”, in *Pmi*, n. 2, febbraio 2008, pp. 47-49.
- MONTECAMOZZO C. F., “L'assenza di pianificazione finanziaria”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2010, pp. 44-48.
- MONTECAMOZZO F., “La pianificazione a lungo termine, ricetta di successo e garanzia di sopravvivenza per la vostra impresa”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2008, pp. 56-59.
- MONTECAMOZZO C. F., “Marketing concreto nelle Pmi”, in *Pmi*, n. 7, luglio 2008, pp. 54-57.

- MONTI M., “La giusta «dose» di capitale circolante”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, aprile 1996, pp. 409-411.
- MONTRONE A., *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, Franco Angeli Editore, Milano, 2012.
- MORETTI P., “L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano”, in *Corriere Tributario*, n. 30, 2004, pp. 2355-2360.
- MORETTI P., “Prospetto delle variazioni di patrimonio netto e rendiconto finanziario”, in *Corriere Tributario*, n. 44, 2004, pp. 3459-3467.
- MUELLER G. C., MC KINLEY W., MONE M. A., BARKER V. L.. “Organizational decline. A stimulus for innovation?”, in *Business Horizons*, n. 6, novembre-dicembre 2001, pp. 25-34.
- NELSON R. R., “Recent Evolutionary Theorizing About Economic Change”, in *Journal of Economic Literature*, n. 1, marzo 1995, pp. 48-90.
- Opinion 19*, “Reporting changes in financial position”, AICPA, 1971, [<http://clio.lib.olemiss.edu/cdm/ref/collection/aicpa/id/357>].
- Opinion 3*, “The Statement of Source and Application of Funds”, in *Financial analysts Journal*, n. 4, luglio-agosto, 1964, pp. 13-16.
- PAGANELLI O., *Analisi di bilancio. Indici e flussi*, UTET, Torino, 1986.
- PANETTA F., “Crescita economica e finanziamento delle imprese. L'Italia fuori dalla crisi nel 2015?”, [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2015/AIAF_gennaio_2015_testo_finale_REVISIONATO.pdf].
- PANETTA F., SIGNORETTI F., “Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria”, in *Banca d'Italia. Questioni di Economia e finanza (Occasion Papers)*, n. 63, Aprile 2010.
- PATIMO R. (a cura di), *Crisi d'impresa dalla diagnosi alla gestione*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2014.
- PAVESI F. V., “Aggiornamenti su Basilea 3”, in *Pmi*, n. 12, dicembre 2013, pp. 12-16.
- PAVESI F. V., “Cosa cambia per le Pmi con Basilea 3”, in *Pmi*, n. 11, novembre 2011, pp. 28-33.
- PAVESI F. V., “La fase stragiudiziale del recupero crediti”, in *Pmi*, n. 3, marzo 2013, pp. 10-15.
- PAVESI F. V., “Manovre sul circolante per migliorare liquidità e redditività”, in *Pmi*, n. 6, giugno 2013, pp. 24-30.

- PENCARELLI T. (a cura di), *Le crisi d'impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Franco Angeli Editore, Milano, 2013.
- PICCOLI D., “La gestione dei crediti in *outsourcing* e la cessione dei *bad debts*”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 12, dicembre 2011, pp. 963-968.
- PICIOCCHI P., *Crisi d'impresa e monitoraggio di vitalità. L'approccio sistemico vitale per l'analisi dei processi di crisi*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2003.
- PIEROTTI M., *Il sistema di controllo integrato: esigenze strategiche delle moderne realtà aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 2008.
- PINGHSUN H., ET ALII, “Do artificial income smoothing and real income smoothing contribute to firm value equivalently?”, in *Journal of Banking & Finance*, n. 2, febbraio 2009, pp. 224-233.
- PISONI P., DEVALLE A., *Analisi finanziaria*, Giuffrè Editore, Milano, 2013.
- PODDIGHE F., MADONNA S. (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè Editore, Milano, 2006.
- POPOLI P., *La dimensione strategica del controllo di gestione*, G. Giappichelli, Torino, 2002.
- POZZOLI M., “Bilancio abbreviato e società di minori dimensioni”, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 5, marzo 2010, pp. 20-23.
- PRAVISANO R. “Aspetti della gestione aziendale: finanziario, monetario ed economico”, in *Pmi*, n. 12, dicembre 2011, pp. 55-63.
- Principio contabile OIC 10, “*Rendiconto finanziario*”, [<http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2014/09/2014-08-05-OIC-10-Rendiconto-finanziario.pdf>].
- Principio contabile OIC 10, bozza per la consultazione, “*Rendiconto finanziario*”, [<http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2014/01/2014-01-27-OIC-10-La-redazione-del-rendiconto-finanziario-Bozza-per-la-consultazione.pdf>].
- Principio contabile OIC 14, “*Disponibilità liquide*”, [<http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2014/09/2014-08-05-OIC-14-Disponibilit%C3%A0-liquide.pdf>].
- PROSPERI S., *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè Editore, Milano, 2003.
- QUAGLI A., “La definizione del concetto di crisi aziendale e la sua rilevanza giuridica”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2014, pp. 34-37.
- Raccomandazione della Commissione 2003/361/CE*, [<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32003H0361&from=IT>].
- RASTELLI S., “Quali limiti degli indici nell'analisi di bilancio?”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 2, febbraio 2010, pp. 73-81.

Regolamento CE n. 1606/2002, [<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32002R1606&from=IT>].

REINHART C. M., ROGOFF K. S., “The aftermath of financial crises”, in *The American Economic Review*, n. 2, maggio 2009, pp. 466-472.

RINALDI A., *Come gestire i lavoratori dalla crisi al fallimento*, Maggioli Editore, Rimini, 2013.

RIVA P., *L’attestazione dei piani delle aziende in crisi. Principi e documenti di riferimento a confronto. Analisi empirica*, Giuffrè Editore, Milano, 2009.

ROSSI C., *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1988.

RUSSOTTO M., “Prevenire crisi di liquidità con l’utilizzo di un metodo tempestivo”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 6, giugno 2012, pp. 47-55.

SALVATORE A., “Un’azienda pianificata”, in *Pmi*, n. 4, aprile 2007, pp. 35-38.

SALVIONI D. M., *Il sistema di controllo della gestione*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1997.

SANDRIN V. “L’analisi di bilancio a supporto della progettazione del sistema di programmazione e controllo”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7, luglio 2010, pp. 41-50.

SANNINO G., TARTAGLIA POLCINI P., (a cura di), *Esercitazioni e complementi di Economia Aziendale*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2014.

SANOBAR A. S., “An Overview of Financial Ratios from 1900’s Till Present Day”, in *International Journal of Research in Commerce and Management*, n. 8, dicembre 2010, pp. 126-130.

SANTESSO E., SOSTERO U., *Il bilancio. Principi generali, struttura e regole di valutazione*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2008.

SANTINI R., “Il percorso delle soluzioni stragiudiziali alle crisi d’impresa”, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1, gennaio-febbraio 1998, pp. 609-642.

SAPONARO A., “Lo smobilizzo crediti”, in *Contabilità finanza e controllo*, n. 1, gennaio 1999, pp. 88-95.

SAVIOLI G., *Il bilancio di esercizio, strumento di informazione esterna dell’impresa in funzionamento*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1998.

SCIARELLI S., *La crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1995.

SCIUTELLA E., “Crisi d’impresa: soluzioni stragiudiziali e ruolo delle banche”, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, marzo-aprile 2000, pp. 243-273.

SELLERI L., *Il budget d'esercizio. Strumenti di programmazione, controllo e motivazione*, Etas Libri, Milano, 1990.

SESANA T. (a cura di), "La direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio e consolidati. Novità e riflessi sulla disciplina nazionale", in *Commissione Principi Contabili*, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, n. 54, 2014.

SHEPPARD J. P., "A Resource Dependence Approach To Organizational Failure", in *Social Science Research*, n. 1, marzo 1995, pp. 28-62.

SHILLER R. J., *The Subprime Solution. How Today's Global Financial Crisis Happened and What to Do about it*, Princeton University Press, New Jersey, 2008.

SICCA L., "Creazione di valore, conoscenza e gestione delle crisi aziendali", in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 2, giugno 1993, pp. 7-18.

SICCA L., IZZO F., *La gestione dei processi di Turnaround*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1995.

SIMONS R., "How new top managers use control systems as levers of strategic renewal", in *Strategic Management Journal*, n. 3, marzo 1994, pp. 169-189.

SINGHVI S. S., "Business planning practices in small size companies: survey results", in *The Journal of Business Forecasting Methods & Systems*, n. 2, summer 2000, pp. 3-8.

SLATTER S., LOVETT D., *Corporate Turnaround*, Penguin Books, New York, 1999.

SOLBIATI M., "Costruire un business plan: la definizione degli obiettivi", in *Amministrazione & Finanza*, n. 17, settembre 1997, pp. 29-33.

SOLBIATI M., BOGNI M., "La pianificazione economico-finanziaria a medio termine", in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 11, novembre 2006, pp. 898-911.

SOSTERO U., BUTTIGNON F., *Il modello economico finanziario. Introduzione alla costruzione e analisi del bilancio, al calcolo economico e alla valutazione dell'impresa*, Giuffrè Editore, Milano, 2001.

SOSTERO U., FERRARESE P., *Analisi di bilancio. Strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario*, Giuffrè Editore, Milano, 2000.

SOSTERO U. FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2014.

SPANO A., *Il sistema di controllo manageriale nella pubblica amministrazione*, Giuffrè Editore, Milano, 2009.

TAMI A., VENTURINI M., "Da Basilea 2 a Basilea 3: il ruolo del dottore commercialista nel rapporto banca-impresa", in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, aprile-giugno 2011, pp. 409-418.

- TEODORI C., *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2002.
- TERZANI S., *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978.
- TOMA G., “La pianificazione finanziaria: quali sono gli strumenti a disposizione di una piccola e media impresa” in *Pmi*, n. 8, agosto 2006, pp. 23-31.
- TOMA G., “Sistemi di pagamento. Le dinamiche finanziarie degli incassi e dei pagamenti”, in *Pmi*, n. 1, gennaio 2015, pp. 55-62.
- TROIANI M., “OIC 10 – La redazione del rendiconto finanziario”, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 3, marzo 2014, pp. 18-23.
- TULLIO A., *Dall'analisi del bilancio al budget*, Ipsoa Gruppo Wolters Kluwer, Milano, 2004.
- VALENTINI P., “Factoring: il TMS è parte attiva nel processo di supporto alla tesoreria”, in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, dicembre 2015, pp. 58-64.
- VERGARA C., *Disfunzione e crisi aziendali*, Giuffrè Editore, Milano, 1986.
- VIGNATI G. (a cura di), *Manuale di logistica*, Ulrico Hoepli Editore, Milano, 2002.
- WEITZEL W., JONSSON E., “Decline in Organizations: A Literature Integration and Extension”, in *Administrative Science Quarterly*, n. 1, marzo 1989, pp. 91-109.
- ZOTT C., AMIT R., MASSA L., “The Business Model: Recent Developments and Future Research”, in *Journal of Management*, n. 4, luglio 2011, pp. 1019-1042.
- ZULLO R., “Alcuni prodromi della teoria di creazione del valore nella letteratura economica classica”, in *Finanza, marketing e produzione*, n. 1, marzo 1995, pp. 145-182.