

Tripartizione del flusso di cassa: possibili problemi applicativi

di Michele Bertoni (*) e Bruno De Rosa (**)

La novella introdotta dal D.Lgs. n. 139/2015 impone, dall'esercizio in corso, la predisposizione di un rendiconto finanziario dal quale devono risultare 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. La suddivisione dei flussi monetari nelle tre aree gestionali di origine imposta dalla norma è, da tempo, ritenuta funzionale a una corretta comprensione delle relazioni che legano l'equilibrio finanziario agli equilibri economico e patrimoniale. Affinché tale scomposizione risulti davvero efficace è, però, necessario che la stessa venga effettuata nel pieno rispetto della sostanza economica delle diverse tipologie di operazioni che comportano incassi o esborsi di denaro. Nelle pagine che seguono vengono esaminate alcune decisioni in tema di classificazione di singole poste contabili che potrebbero contraddire tale precetto di portata generale, offuscando almeno in parte l'intelligibilità dei flussi in tal modo ricostruiti.

Il rendiconto finanziario nella nuova normativa civilistica e nei principi contabili

Il D.Lgs. n. 139/2015, che ha dato attuazione alla Direttiva 2013/34/UE, ha introdotto, a partire dai bilanci relativi agli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2016, l'obbligo di redazione del rendiconto finanziario per le società di capitali, con l'eccezione di quelle che redigono il bilancio in forma abbreviata (1) (art. 2435-bis c.c.) e delle micro-imprese (2) (art. 2435-ter c.c.). Si tratta di un'importante novità, da tempo auspicata dalla letteratura economico-aziendale, poiché esiste un ampio consenso sulla necessità che il rendiconto finanziario faccia parte integrante del bilancio di esercizio, dato il suo contenuto complementare a quello del Conto Economico e dello Stato Patrimoniale e indispensabile alla compiuta valutazione degli equilibri fondamentali dell'impresa (3). Lo scopo della previsione normativa è anche quello di avvicinare la disciplina del bilancio civilistico a quella prevista dai principi contabili internazionali, i quali considerano il rendiconto finanziario come uno dei documenti indispensabili per la redazione del bilancio (4). La sua importanza nel sistema di

bilancio costituito dagli IFRS risiede nel fatto, tra l'altro, che contribuisce a migliorare la comparabilità interaziendale, in quanto i flussi di liquidità non sono influenzati dai diversi trattamenti contabili ai quali possono essere invece

Note:

(*) *Professore Associato di Economia Aziendale Università degli Studi di Trieste*

(**) *Consulente Direzionale, Partner e Direttore Scientifico di Dyn@mika S.r.l. Professore Associato di Economia Aziendale Università degli Studi di Trieste.*

(1) Sono quelle società che per due esercizi consecutivi non superano due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale: 4.400.000 euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

(2) Si tratta delle società che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non superano 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.

(3) Teodori, *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, Torino, Giappichelli, 2002, pag. 3. Facchinetti, *Analisi dei flussi finanziari*, Milano, Il Sole - 24 Ore, 1997, pag. 78.

(4) IASB, *IAS 1 - Presentation of Financial Statements*, paragrafo 31.

soggette anche le medesime transazioni, quando sono realizzate da aziende diverse (5).

I principi contabili italiani hanno ritenuto, sin dall'emanazione del principio contabile n. 12 nel 1996 ("Composizione e schemi del bilancio d'esercizio"), che il rendiconto finanziario dovesse essere presentato in nota integrativa, anche in assenza di un obbligo di legge al riguardo, proprio tenuto conto della sua valenza informativa. Anche il principio contabile OIC 10, dedicato al rendiconto finanziario ed emanato nel 2014, quindi prima dell'introduzione dell'obbligo di legge, ribadisce questo concetto.

Il rendiconto finanziario esprime le cause della variazione di una definita risorsa finanziaria o monetaria, riassumendone i movimenti in entrata e in uscita. La risorsa di riferimento più comunemente utilizzata è la liquidità (*cash and cash equivalents*), intesa come il denaro in cassa, gli assegni, i depositi e conti correnti bancari e postali. La possibilità di utilizzare il capitale circolante netto quale risorsa di riferimento non è più contemplata dal principio contabile OIC 10, mentre non è mai stata prevista dai principi contabili internazionali (IAS 7).

Una volta identificata correttamente la risorsa di riferimento prescelta, la redazione del rendiconto finanziario comporta la scelta delle modalità di aggregazione delle cause che hanno determinato la variazione della risorsa stessa. Così come nel caso della scelta della risorsa di riferimento, anche nelle modalità di aggregazione dei flussi vi sono diverse alternative percorribili; le più diffuse fanno riferimento all'area gestionale nella quale si è originata la variazione della risorsa di riferimento, generalmente individuate nell'area della gestione operativa, nell'area della gestione delle attività di investimento e nell'area della gestione delle attività di finanziamento (6).

La nuova disposizione introdotta nel Codice civile non fa riferimento ad uno specifico formato per la preparazione del rendiconto finanziario, a differenza di quanto avviene invece per il Conto Economico e per lo Stato Patrimoniale, né illustra come debba essere operata la classificazione dei flussi di liquidità, pur imponendo la suddivisione nelle tre aree gestionali sopra menzionate. Il nuovo art. 2425-ter c.c. riporta solamente

alcune indicazioni generali per la sua redazione: "Dal rendiconto finanziario 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".

Si tratta dunque di una tripartizione dei flussi di liquidità ampiamente diffusa a livello internazionale e identica a quella richiesta dallo IAS 7 e dal principio contabile nazionale OIC 12, che ha origine dalle prescrizioni dello *Statement of Financial Accounting Standards No. 95*, emanato dall'organismo statunitense per la redazione dei principi contabili (FASB - *Financial Accounting Standards Board*) nel 1987.

Per l'identificazione delle tre aree, lo IAS 7 adotta un approccio negativo, fornendo la definizione di flussi da attività di investimento e di flussi da attività di finanziamento, dichiarando come residuali quelli derivanti dall'attività operativa.

Le attività di investimento secondo lo IAS 7 comprendono le fonti e gli impieghi di liquidità per le acquisizioni e le dismissioni di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie, inclusi i flussi derivanti dall'acquisto e dalla vendita di strumenti finanziari diversi da quelli detenuti a scopo di negoziazione (7).

I flussi relativi all'attività di finanziamento invece riguardano gli effetti monetari derivanti dalle scelte di reperimento delle risorse finanziarie (mezzi propri e mezzi di terzi); la loro indicazione è importante, secondo il principio contabile internazionale, perché consente di effettuare previsioni sui futuri flussi in uscita a favore dei finanziatori dell'impresa (IAS 7, par. 6).

Il flusso delle attività operative (*operating activities*) comprende tutti i movimenti di liquidità

Note:

(5) Cfr. Mackenzie et al., *Wiley IFRS 2014. Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*, Wiley, New York, 2014, pag. 93.

(6) Si veda, fra tutti: Sòstero, Ferrarese, *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 1995, pag. 34 ss.

(7) Cfr. IAS 7, par. 6.

derivanti dalle principali attività generatrici di ricavi dell'azienda e diversi da quelli relativi alle attività di investimento e di finanziamento. A mero titolo esemplificativo, il flusso delle attività operative può comprendere, tra gli altri (8):

- 1) incassi dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi;
- 2) incassi da *royalties*, compensi, commissioni e altri ricavi;
- 3) pagamenti a fornitori di merci e servizi;
- 4) pagamenti a, e per conto di, lavoratori dipendenti;
- 5) flussi finanziari derivanti dall'acquisto e dalla vendita di titoli mobiliari detenuti a scopo di negoziazione.

Il flusso delle attività operative può essere calcolato con il metodo indiretto o con il metodo diretto; il principio contabile predilige quest'ultima modalità (9), ma non vieta la prima (che anzi è la più diffusa tra gli utilizzatori italiani dei principi contabili internazionali). Particolare rilevanza assume la collocazione, all'interno del rendiconto finanziario, dei flussi relativi agli interessi e ai dividendi che, secondo il paragrafo 31 dello IAS 7, devono sempre essere indicati separatamente. Il principio contabile internazionale non specifica una particolare collocazione di tali flussi in una delle tre aree gestionali nelle quali è suddiviso il flusso di liquidità (10), ma dispone che essi debbano rientrare, a seconda dei casi, nell'attività operativa, di investimento o di finanziamento, e che i criteri di classificazione non debbano essere mutati nel tempo. Il principio contabile internazionale, dopo avere premesso che per un'istituzione finanziaria i flussi in questione debbano essere sempre considerati come attinenti all'attività operativa, afferma che per le altre categorie di aziende non vi è accordo sulla loro classificazione. I flussi per interessi e per dividendi possono pertanto essere inclusi nell'attività "operativa", la quale in tal caso dovrebbe più appropriatamente assumere la più ampia denominazione di gestione reddituale, ma lo IAS 7 non prevede alcuna modifica della denominazione del flusso in relazione alla sua diversa composizione. In alternativa, interessi e dividendi possono essere inclusi nelle attività di investimento (per gli interessi e i dividendi ricevuti), o in quelle di finanziamento (per gli interessi pagati e i dividendi pagati). I flussi per

dividendi erogati, pur non rientrando in alcun modo nella determinazione del reddito, possono essere collocati, oltre che nel flusso delle attività di finanziamento, anche nel flusso delle attività operative; una scelta discutibile, che il principio contabile internazionale giustifica sulla scorta della volontà di "aiutare gli utilizzatori a determinare la capacità di un'impresa a corrispondere dividendi dai flussi finanziari operativi" (11). La distinta indicazione dei flussi per interessi e dividendi ha lo scopo di rendere esplicita la scelta esercitata dall'impresa nella predisposizione del rendiconto finanziario, particolarmente importante in quanto l'accezione di flusso finanziario delle "attività operative" è diversa a seconda delle scelte effettuate in merito alla collocazione dei flussi per interessi e dividendi.

Possibili problemi di classificazione nelle componenti finanziarie della gestione

Se il principio contabile internazionale lascia sostanzialmente libertà al redattore del bilancio di decidere della collocazione dei flussi relativi a interessi e dividendi, i principi contabili nazionali sono maggiormente prescrittivi in materia. Il già menzionato principio OIC 10, infatti, impone la classificazione dei flussi di liquidità in una delle seguenti tre categorie: gestione reddituale, attività di investimento e attività di finanziamento (12). Anche il principio contabile nazionale adotta un approccio "negativo" nell'individuare i flussi appartenenti alla gestione reddituale, specificando che si tratta di quelli "che derivano dall'acquisizione, produzione e distribuzione di beni e dalla fornitura di servizi e gli altri flussi non ricompresi nell'attività di investimento e di finanziamento" (13). Sempre secondo il principio contabile nazionale, "la gestione

Note:

(8) Cfr. IAS 7, par. 14.

(9) Cfr. IAS 7, par. 19.

(10) Secondo i principi contabili statunitensi, invece, gli interessi e i dividendi ricevuti devono sempre essere ricompresi nell'area operativa. Cfr. FASB, *Statement of Financial Accounting Standard No. 95 - Statement of Cash Flows*, 1987, par. 22.b.

(11) Cfr. IAS 7, par. 34.

(12) Cfr. OIC 10, par. 14.

(13) Cfr. OIC 10, par. 24.

reddituale è composta da operazioni che si concretizzano in ricavi e in costi necessari per produrre tali ricavi. Le operazioni della gestione reddituale sono riflesse nel Conto Economico e rappresentano anche le fonti di finanziamento dell'impresa, in particolare quelle dell'autofinanziamento" (14).

Dalla lettura della definizione fornita dal principio contabile nazionale, si evince come i flussi per interessi pagati e ricevuti, nonché quelli per i dividendi ricevuti, siano ricompresi nel flusso della gestione reddituale, stante il loro diretto collegamento con i costi e ricavi riportati nel Conto Economico. I flussi per i dividendi pagati sono invece classificati nel flusso derivante da attività di finanziamento (15). Si tratta di una modifica di orientamento rispetto al precedente OIC 12, emanato nel 2005, che, analogamente a quanto previsto dallo IAS 7, permetteva la collocazione dei flussi per interessi e dividendi ricevuti nelle attività di investimento e quelli per gli interessi e dividendi pagati e ricevuti nel flusso derivante dalle attività di finanziamento. L'orientamento corrente, eliminando tali opzioni, contribuisce certamente a migliorare la comparabilità interaziendale dei rendiconti finanziari ed è coerente con la prassi prevalente delle imprese italiane (16), ma non consente di separare adeguatamente i flussi derivanti dall'attività operativa da quelli derivanti dalle operazioni di finanziamento e di investimento, impedendo di determinare un flusso di liquidità operativo nel senso proprio del termine, ossia prima delle uscite di liquidità per interesse e per imposte sul reddito. Tale eccezione "ristretta" di flusso di liquidità operativo trova, invece, largo impiego in una varietà di applicazioni, come per esempio nelle valutazioni d'azienda o nella valutazione delle alternative di finanziamento, e consente di apprezzare la capacità dell'impresa di generare flussi finanziari a prescindere dal tipo e dall'entità dell'indebitamento. Appare d'altro canto una scelta opportuna quella operata dal principio contabile nazionale di denominare il flusso come derivante dalla gestione reddituale, e non flusso operativo, stante la sua composizione. Peraltro, la distinta indicazione nel rendiconto finanziario dei flussi per dividendi e interessi, prescritta dal par. 45 del principio contabile, indubbiamente facilita le rielaborazioni che si possono rendere

necessarie nell'utilizzo dei flussi di liquidità. Il nuovo art. 2425-ter c.c. fa tuttavia esplicito riferimento ai flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, ingenerando così il dubbio che le disposizioni dei principi contabili nazionali non siano del tutto in linea con le successive previsioni della novellata normativa civilistica. Potrebbe essere questa l'occasione giusta per procedere a una revisione dei criteri di classificazione delle variazioni finanziarie relative a interessi e dividendi, in modo tale da rendere possibile la determinazione di un flusso monetario avente realmente carattere "operativo", così come formalmente richiesto dal testo normativo. Sembrerebbe opportuno, infatti, fare il possibile per allineare il prospetto di sintesi dei flussi monetari contenuto nel bilancio d'esercizio alle logiche e agli schemi di analisi normalmente impiegati, dalla dottrina e dalla prassi più evolute, in tema di valutazioni d'azienda. Tutto sommato, nel caso specifico, si tratta semplicemente di effettuare un affondo più deciso in una direzione in parte già tratteggiata dal principio contabile nella versione ora in vigore. Il principio contabile nazionale, infatti, prevede un'eccezione rispetto alla regola, in quanto consente di inserire gli interessi nel flusso delle attività di finanziamento o in quello delle attività di investimento in casi particolari, ossia quando essi si riferiscono direttamente ad investimenti (attività di investimento) o a finanziamenti (attività di finanziamento - OIC 10, par. 43). Per i dividendi ricevuti e per quelli pagati, invece, non sono previste eccezioni alla loro collocazione, rispettivamente, nel flusso della gestione reddituale e in quello derivante da attività di finanziamento. L'appendice C del principio contabile specifica che la scelta di includere gli interessi nel flusso della gestione reddituale è motivata dal fatto che "molto spesso la società non è in grado di distinguere se l'indebitamento da cui derivano gli interessi si riferisca al finanziamento di una specifica attività, in quanto in genere esso attiene alla generale attività aziendale". La formulazione

Note:

(14) Intese come fondi rischi e altre pseudo riserve iscritti nel passivo e non nel senso più proprio di risparmio di utili (OIC 10, par. 26).

(15) Cfr. OIC 10, par. 37.

(16) Cfr. OIC 10, appendice C.

dell'eccezione riportata al paragrafo 43 dell'OIC 10 non appare tuttavia particolarmente felice: se è possibile infatti che gli interessi pagati non siano necessariamente riconducibili al finanziamento di uno specifico investimento, essi sono invece sempre collegabili a uno specifico finanziamento ricevuto, e non solo in casi particolari. Non è chiaro pertanto perché il principio contabile faccia riferimento al "caso particolare" in cui gli interessi si riferiscono direttamente a dei finanziamenti, a meno che non si volessero intendere i finanziamenti concessi, ma in tal caso non sarebbe corretto il riferimento alle attività di finanziamento, trattandosi invece di un'attività di investimento (17). La concreta portata della deroga alla regola generale dell'inserimento degli interessi nella gestione reddituale è, dunque, quanto meno dubbia. Da quanto riportato nell'appendice C del principio contabile, si può comunque evincere che gli interessi pagati per il finanziamento specifico di un investimento possano essere inseriti nel flusso delle attività di investimento.

I flussi finanziari relativi alle imposte sul reddito, infine, sono sempre inclusi nei flussi della gestione reddituale, ed è obbligatoria la loro distinta indicazione (18). Anche in questo frangente il principio contabile nazionale si discosta dallo IAS 7, il quale prevede che le imposte sul reddito pagate siano collocate nel flusso di liquidità operativo, a meno che "non siano specificatamente identificati con le attività di investimento e finanziamento" (19). L'appendice C del principio contabile OIC 10 chiarisce che la scelta di discostarsi dalle previsioni dei principi contabili internazionali è dovuta alla difficoltà e all'arbitrarietà dell'allocazione delle imposte sul reddito alla gestione di investimento o di finanziamento, oltre che "in considerazione del fatto che tali flussi si manifestano in esercizi successivi rispetto a quelli delle operazioni sottostanti".

Il flusso derivante dall'anticipo ottenuto sulle ricevute bancarie: incasso operativo o finanziario?

Dopo aver esaminato alcune problematiche di carattere teorico relative alla separazione del flusso di cassa nelle tre componenti elementari che contribuiscono a spiegarne il processo di formazione ed dopo aver

evidenziato alcune importanti scelte di classificazione compiute a tal proposito dagli estensori dei principi contabili, tanto nazionali quanto internazionali, è giunto il momento di esaminare una specifica problematica di carattere gestionale alla luce della quale la correttezza di tali scelte può essere concretamente valutata.

In fin dei conti, infatti, il bilancio - pur essendo inevitabilmente contraddistinto da un'indubbia rilevanza ai fini della rendicontazione "esterna" - rimane, pur sempre, uno dei principali strumenti informativi a disposizione di imprenditori e manager per la corretta gestione dell'attività d'impresa. Ciò vale in particolare per le realtà di medie-piccole dimensioni, che rappresentano la platea di utilizzatori cui la novella introdotta dal D.Lgs. n. 139/2015 pare prioritariamente indirizzata.

L'utilità della tripartizione dei flussi di cassa nelle componenti elementari in precedenza richiamate è connessa alla capacità generalmente riconosciuta a tale schema di analisi di fornire alcune informazioni ritenute essenziali ai fini della comprensione del complesso insieme di relazioni che legano tra loro gli "impieghi" e le "fonti" della ricchezza aziendale (20). Il rendiconto finanziario in tal modo costituito risulta, infatti, logicamente collegato alla riclassificazione gestionale dello Stato Patrimoniale. Due delle aree che lo compongono (*operating* e *investing*) indirizzano l'attenzione verso l'effetto di assorbimento o la liberazione di mezzi monetari connessi a scelte di investimento relative a distinti aggregati patrimoniali netti, diversi tra loro per logica di formazione ed evoluzione temporale: da un lato vi è l'investimento netto in crediti, scorte e debiti operativi,

Note:

(17) Si veda anche: E. Santesso, U. Sostero, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio. Analisi e interpretazione delle norme civilistiche*, Egea, Milano, 2016, pag. 163.

(18) Cfr. OIC 10, par. 46.

(19) Cfr. IAS 7, par. 35.

(20) Oltre, naturalmente, a quelli che si istituiscono tra i diversi insiemi di operazioni (fatti gestionali) che determinano l'insorgenza dei flussi esaminati: "grouping cash flows provided by or used in operating, investing, and financing activities enables significant relationships within and among the three kinds of activities to be evaluated", FASB 95, paragrafo 84.

collegato ai processi di approvvigionamento-trasformazione-vendita svolti nei singoli esercizi (21); dall'altro vi è l'impiego di carattere "strutturale" connesso all'esigenza, per l'impresa, di acquisire, in anticipo rispetto al periodo di possibile impiego, la dotazione di capitali fissi necessaria a conferirle i desiderati livelli di capacità produttiva.

La terza area del rendiconto finanziario concentra, invece, l'attenzione sui flussi monetari relativi alle scelte di finanziamento effettuate dai gestori per coprire gli eventuali fabbisogni generatisi in relazione alle decisioni di investimento precedentemente menzionate. Le consistenze patrimoniali logicamente collegate a questa area del rendiconto finanziario sono, dunque, rappresentate da aggregati che descrivono specifiche "fonti" di ricchezza: le passività finanziarie e il capitale proprio.

È del tutto evidente, pertanto, che trasferire un flusso dalle prime due classi alla terza (o viceversa) comporta, sotto il piano dell'analisi dei fenomeni aziendali, la confusione tra profili gestionali del tutto distinti tra loro, con il rischio che venga in tal modo pregiudicata la comprensione delle cause concrete che determinano i diversi equilibri aziendali (22). Si genera, infatti, in tal modo una pericolosa commistione tra scelte di natura operativa e decisioni di carattere finanziario che non aiuta, a parere degli autori, a migliorare i livelli di efficacia ed efficienza con cui si svolge la gestione aziendale. Uno dei casi paradigmatici sotto tale profilo è rappresentato dalla possibile diversa classificazione dei flussi monetari attivi connessi agli anticipi "salvo buon fine" delle ricevute bancarie presentate all'incasso.

Lo strumento della ricevuta bancaria (Ri.Ba.) trae le sue origini dall'esigenza di rendere meno oneroso e più snello rispetto al passato il procedimento di incasso dei crediti di natura commerciale (23). Sotto il profilo giuridico la ricevuta è un semplice documento attestante l'avvenuta riscossione, operata tramite il sistema bancario, di una determinata somma di danaro collegata a un precedente rapporto di carattere commerciale. In moltissimi casi l'istituto di credito presso il quale le ricevute vengono depositate perché lo stesso provveda ad incassarle, rende però immediatamente disponibile la somma oggetto del futuro incasso. "In pratica, l'istituto di credito, a fronte della

presentazione della ricevuta bancaria, concede l'immediata disponibilità del suo valore nominale non già procedendo all'accredito diretto in conto corrente, bensì attraverso un conto transitorio e fruttifero (normalmente denominato 'conto anticipi su effetti salvo buon fine') dotato di un proprio 'castelletto' (cioè di un certo affidamento bancario); tale conto viene quindi accreditato e contestualmente addebitato in misura pari al valore nominale dalla ricevuta bancaria così da rendere disponibile (proprio attraverso l'addebitamento) la medesima somma sul conto corrente ordinario, il tutto con valute adeguate e differenti in relazione alle due operazioni di accreditamento ed addebitamento. [...] Conseguentemente, il conto anticipi presenterà costantemente un scoperto per valuta sul quale matureranno interessi passivi (a debito del cliente) che verranno liquidati trimestralmente ed addebitati sul conto corrente ordinario" (24). Quella che in tal modo viene a costituirsi è una particolare forma tecnica di finanziamento del capitale circolante in cui la componente di servizio offerto dalla banca, legata al ruolo di strumento per la gestione dei regolamenti con i terzi svolto dalla Ri.Ba., assume un rilievo significativo. L'operazione così congegnata rappresenta, infatti, oltre che una specifica

Note:

(21) Per agevolare l'esposizione si è immaginato che il capitale circolante netto operativo (dato dalla somma dei crediti operativi, delle scorte e dei debiti operativi) assuma fisiologicamente un saldo positivo (dare) cosicché il suo significato è quello di "investimento netto" generato dalla gestione operativa che deve essere opportunamente coperto ricorrendo all'indebitamento finanziario o con capitale proprio. Qualora, invece, lo stesso margine dovesse assumere un valore fisiologicamente negativo (come avviene, ad esempio, per molti operatori nel settore della grande distribuzione organizzata) l'interpretazione che allo stesso dovrebbe darsi è quella di "finanziamento differenziale" reso disponibile dalle iniziative connesse alla gestione operativa che i gestori possono impiegare per effettuare investimenti (in attività finanziarie o in capitali fissi), o per rendere possibili talune forme di de-finanziamento (riduzione dell'indebitamento bancario o rimborso di aliquote del capitale proprio).

(22) Purtroppo, però, la suddivisione delle variazioni monetarie nelle tre aree in alcuni casi può risultare problematica perché i confini della classificazione non sono - diversamente da quanto ci si potrebbe aspettare - del tutto precisi.

(23) Tiziano Sesana, "La ricevuta bancaria: contabilizzazione, valutazione e classificazione", in *Amministrazione & Finanza*, n. 1/2002, pagg. 13-19.

(24) *Ibidem*.

modalità di incasso tramite il sistema bancario della somma legata al precedente rapporto commerciale, una vera e propria operazione di anticipazione di flussi finanziari da parte dell'intermediario creditizio che, come bene traspare dalla descrizione precedentemente richiamata, comporta la stipula di un contratto di concessione di una specifica linea di credito il cui limite massimo è rappresentato dall'importo previsto a "castelletto" e il cui corrispettivo è costituito dagli interessi che maturano sul "conto anticipi su effetti salvo buon fine". Ebbene, se si vuole rispettare la sostanza economica dell'operazione - oltre che il profilo giuridico dello strumento d'incasso utilizzato - l'operazione di anticipo deve essere rendicontata evitando la rimozione, in bilancio, del credito commerciale in relazione al quale la ricevuta bancaria è stata emessa (25) e registrando, conseguentemente, in contabilità un debito verso l'istituto di credito. Sul punto sembra sia stato raggiunto, finalmente, un sufficiente livello di accordo.

Il problema della classificazione del debito per anticipi

L'aspetto su cui potrebbe, però, riscontrarsi ancora un diverso orientamento interpretativo è costituito dalla classificazione, nello Stato Patrimoniale gestionale (26), del "Debito verso la banca per ricevute bancarie". Se, come a parere degli autori sembra, la sua natura è quella di debito finanziario (27), allora le sue variazioni dovrebbero concorrere a spiegare la genesi di flussi monetari prodotti da specifiche operazioni di finanziamento (l'anticipo ricevuto dall'istituto di credito) o l'assorbimento di liquidità dovuto a operazioni di definanziamento (la chiusura dell'operazione anticipazione operata grazie all'incasso avvenuto sul fronte operativo). In ogni caso il flusso monetario connesso alle operazioni in parola (positivo o negativo che fosse) dovrebbe concorrere alla formazione dei flussi dell'area *financing*. Se, invece, si dovesse ritenere di attribuire al flusso reso disponibile dalle operazioni di anticipo "salvo buon fine" delle ricevute bancarie di natura "operativa", allora in modo analogo dovrebbe necessariamente essere classificato anche il debito bancario. Si realizzerebbe, in tal modo, una contrazione delle voci che compongono la posizione

finanziaria netta e una correlata espansione di quelle che formano il capitale circolante netto operativo. La variazione delle poste debitorie in esame contribuirebbe, pertanto, unitamente alle altre voci che compongono il "*net working capital*", a spiegare l'assorbimento o la liberazione di cassa sul fronte operativo. In particolare la ricostruzione dei flussi finanziari così operata, porterebbe a evidenziare un'entrata di carattere operativo in relazione all'ottenimento di anticipi sulle ricevute bancarie presentate all'incasso, mentre qualificerebbe come esborso operativo il flusso di cassa connesso all'estinzione del finanziamento in tal modo ottenuto. In sostanza si determinerebbe un accorciamento della durata media dell'investimento operativo in capitale circolante, dovuto a un'apparente contrazione dei tempi d'incasso (28).

A sostegno di una simile forma di riclassificazione si potrebbe, forse, affermare che i finanziamenti in esame sono contraddistinti da profili andamentali che seguono sincronicamente quelli assunti dagli investimenti aziendali in crediti commerciali. Essi hanno,

Note:

(25) Il principio contabile OIC 15, nella versione attualmente in vigore, precisa che nel caso in cui "al trasferimento della titolarità del diritto non corrisponda il trasferimento dei rischi, il credito rimane iscritto in bilancio". Successivamente, tra i casi che "comportano il mantenimento del credito in bilancio" viene specificamente considerato il caso relativo al "mandato all'incasso, compreso mandato all'incasso conferito a società di *factoring* e ricevute bancarie". Tale impostazione è confermata nella bozza di revisione del principio in esame, in fase consultazione al momento di andare in stampa.

(26) Alcune considerazioni di sintesi sulla riclassificazione gestionale dello Stato Patrimoniale sono contenute in M. Bertoni, B. De Rosa, "Schemi alternativi d'analisi degli impieghi di ricchezza", in *Contabilità, finanza e controllo*, n. 12/2009, pagg. 2-10 e M. Bertoni, B. De Rosa, "Struttura delle fonti nell'analisi di bilancio", in *Contabilità, finanza e controllo*, n. 2/2010, pagg. 140-146.

(27) Su un possibile criterio di carattere generale per distinguere i crediti e debiti operativi da quelli di natura finanziaria si veda M. Bertoni, B. De Rosa, "Schemi alternativi d'analisi degli impieghi di ricchezza", in *Contabilità, finanza e controllo*, n. 12/2009, pagg. 2-10.

(28) Quest'ultima affermazione vale solo se si considera la variazione nel debito per ricevute bancarie una componente della relazione che lega gli incassi ai ricavi di vendita (come pare normale fare). Ancora meno accurata l'informazione ottenuta se si utilizza (sbagliando) la medesima variazione per ricostruire il rapporto esistente tra esborse monetari e costi di acquisto dei capitali circolanti.

conseguentemente una variabilità correlata ai livelli di attività operativa raggiunti dall'impresa nei diversi periodi: se il fatturato sale, con esso aumentano i crediti verso clienti e, contestualmente, i debiti per ricevute presentate all'incasso; se il fatturato, invece, si contrae, con esso diminuiscono i crediti e i debiti in parola (29). Il finanziamento ricevuto è, inoltre, abitualmente definito "autoliquidante" poiché, nell'ottica del soggetto erogante, il rientro delle somme anticipate dipende principalmente dal buon esito della sottostante negoziazione commerciale (e, dunque, dalla capacità e dalla volontà del terzo di onorare i propri impegni) mentre è legato solo in via subordinata alla situazione economico-finanziaria del soggetto finanziato (per la copertura di eventuali insoluti). Non è difficile immaginare che anche questa caratteristica possa essere invocata per giustificare lo spostamento del debito nell'area operativa, sebbene la stessa abbia rilievo - come si è cercato di evidenziare - solo per il soggetto finanziatore, risultando del tutto ininfluenza per il soggetto finanziato. Un'ulteriore ragione che potrebbe indurre a preferire di classificare il debito per ricevute tra le poste del *net working capital* (o capitale circolante netto operativo) è l'abitudine: l'effetto concreto di una simile scelta è, infatti, sotto il profilo dell'analisi dei flussi finanziari, quello di determinare la medesima situazione che si verificava in passato in molti sistemi di contabilità allorché - sulla base di principi contabili molto più permissivi sul punto rispetto a quelli attuali (30) - il credito verso clienti veniva rimosso dal bilancio nel momento della presentazione in banca delle Ri.Ba.

La soluzione interpretativa più appropriata

Sulla base anche di una discreta esperienza di carattere pratico sul punto, gli autori non credono che questa sia la modalità di analisi delle informazioni aziendali più opportuna ai fini della corretta percezione degli equilibri aziendali, soprattutto con riferimento alle realtà di medie-piccole dimensioni, operanti in contesti di crisi. L'intreccio che si viene in tal modo a determinare tra il profilo operativo e quello finanziario rischia, infatti, di offuscare la percezione delle diverse dinamiche che

caratterizzano, nel tempo, gli investimenti e i finanziamenti aziendali (31), impedendo in tal modo al gestore aziendale di compiere le scelte più opportune sui due fronti che, per quanto intimamente collegati tra loro, sono - e rimangono - distinti. Risulta arduo, insomma, in tal caso, dare adeguato supporto informativo e risalto alle differenti "logiche" che devono improntare le scelte di carattere operativo e finanziario necessarie alla corretta gestione dell'impresa; con il rischio di operare scelte *sub*-ottimali tanto su un versante quanto sull'altro (32).

Naturalmente un simile problema non si pone nemmeno se la predisposizione del rendiconto dei flussi di cassa è vista come una

Note:

(29) Questa caratteristica non è invocata a caso: essa rappresenta, infatti, uno degli elementi qualificanti il debito commerciale. "In primo luogo si tratta di un debito che si rinnova per rotazione. Si estingue alla scadenza ma si riforma continuamente per effetto di nuovi acquisti, adeguandosi in modo elastico alle esigenze della produzione. Sotto questa veste il finanziamento non solo si auto-genera nello scambio, ma si sviluppa in modo flessibile: si dilata e si contrae in relazione ai volumi dell'attività produttiva senza che vi sia la necessità di negoziare formalmente di volta in volta le condizioni di prestito ...", G. Nava, "La gestione dei debiti legati alla gestione corrente", in G. Brugger (a cura di), *La gestione del capitale circolante*, Egea, 1991.

(30) Nella versione del principio contabile OIC 15, in fase di consultazione al momento di andare in stampa, si legge quanto segue: "con il nuovo principio contabile si supera l'impostazione del precedente OIC 15, che consentiva - a fronte di cessioni che non trasferivano sostanzialmente tutti i rischi - sia di cancellare il credito, sia di mantenerlo in bilancio, con l'inevitabile pregiudizio che ne derivava in termini di comparabilità dei bilanci".

(31) Solo per fare un esempio (e riprendendo in esame una situazione già adombrata nel testo) si pensi all'apparente contrazione della durata dell'investimento netto operativo - e alla conseguente apparente liberazione di flussi di cassa operativi - provocata dall'aumentata percentuale di ricevute bancarie anticipate dal sistema bancario, magari in connessione con un'espansione nei tempi di dilazione nei pagamenti concessi alla clientela.

(32) Una delle ragioni che concorrono a determinare tale possibile riduzione nell'efficacia delle scelte gestionali di carattere finanziario è facilmente intuibile: le decisioni di copertura del fabbisogno generato dalla gestione operativa non può essere inquadrato "come problema enucleato rispetto alle complessive decisioni di struttura finanziaria e di composizione, all'interno di questa, delle diverse forme di indebitamento. Rimane quindi valido il principio generale per cui le scelte di finanziamento sono compiute in modo unitario", R. Falcetta, "Le forme di finanziamento legate alle attività correnti", in G. Brugger (a cura di), *La gestione del capitale circolante*, Egea, 1991.

mera attività di reportistica esterna imposta dal legislatore e le informazioni finanziarie in tal modo prodotte non sono adeguatamente “agganciate” con quelle che alimentano il sistema di controllo di gestione. Solo in tal modo, infatti, le stesse possono essere fisiologicamente impiegate per informare le scelte aziendali e indirizzare i comportamenti. Ci si augura, naturalmente, che la situazione appena descritta - di indubbia arretratezza nell'utilizzo degli strumenti manageriali - sia stata o venga presto superata. La crisi che da troppo tempo attanaglia il nostro sistema produttivo non lascia, infatti, sotto questo profilo, molte alternative.

Ciò che è certo, però, è che se la scelta operata a livello di analisi dei flussi finanziari è di considerare gli incassi per anticipi all'interno dell'area operativa, la coerenza richiesta dal “sistema complessivo” di informazioni finanziarie fornite dal bilancio, dovrebbe imporre di escludere dalla formazione della c.d. posizione finanziaria netta (33) il debito bancario per ricevute bancarie. Ciò potrebbe anche apparire allettante a soggetti che si trovano in situazioni di indebitamento eccessivo nei confronti del sistema bancario. Paradossalmente è proprio questo l'aspetto che consente di evidenziare la “forzatura” attuata da chi opera una simile ricostruzione della sostanza economica delle operazioni di anticipo.

Per concludere ci sia consentito di effettuare una precisazione di carattere teorico inerente alla classificazione degli “interessi passivi” corrisposti alla banca in relazione alle anticipazioni dalla stessa accordate sulle ricevute bancarie presentate all'incasso. Lo stesso insieme di considerazioni di ordine generale che hanno portato ad associare alle operazioni di finanziamento tanto i flussi monetari quanto le consistenze patrimoniali collegate all'operazione, inducono ora ad attribuire medesima natura ai summenzionati componenti di costo. È pertanto evidente che le variazioni di carattere finanziario connesse a tale insieme di componenti reddituali dovrebbero, a parere degli autori, essere catalogate all'interno della classe dedicata al *financing cash flow*. Come si è detto, potrebbe non essere questa - purtroppo - la scelta operata dagli estensori dei nostri principi contabili.

Nota:

(33) Istituto di ricerca dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, Documento n. 22: L'iscrizione degli indicatori nella relazione sulla gestione: la posizione finanziaria netta; A. Panizza, G. Montecchi, *La posizione finanziaria netta: definizione, composizione, segno algebrico e sua interpretazione*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 1/2016, pagg. 61-70.

Per approfondimenti

Di altri autori vedi anche...

- L. Fornaciari, “Il rendiconto finanziario nel nuovo bilancio d'esercizio”, in *Bilancio e Reddito d'Impresa*, n. 12/2015 pag. 5