



IL BILANCIO DELLE PMI NELLA FASE DI CRISI

I PARTE: Il Rendiconto finanziario e le Riserve di credito

Palermo, 5 novembre 2013

Angelo Cimino



RENDICONTO FINANZIARIO

L'analisi di bilancio deve essere opportunamente integrata dalla valutazione del rischio finanziario dell'impresa.

Lo strumento che consente di capire dove e come l'azienda crea o assorbe liquidità è il rendiconto finanziario.



RENDICONTO FINANZIARIO

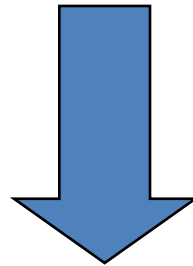
Il rendiconto finanziario è un prospetto di sintesi ottenuto dalla costruzione dei flussi finanziari e monetari.

Il rendiconto finanziario mette in evidenza le cause generatrici di una definita risorsa finanziaria o monetaria nel periodo temporale preso a riferimento.



COSA FORNISCE IL RENDICONTO FINANZIARIO ?

*Il rendiconto finanziario fornisce un'informazione
“aggiuntiva” rispetto a stato patrimoniale e
conto economico.*



*Offre una rappresentazione della dinamica
finanziaria dell'impresa.*



Rendiconto finanziario - normativa

Attualmente, in Italia non è previsto l'obbligo di redazione del rendiconto finanziario, se non per le società quotate obbligate a redigere i loro bilanci in ossequio agli IAS / IFRS.

In ogni caso, come raccomandato dal **Principio contabile nazionale n.12**, è utile che le imprese non obbligate da alcuna norma civilistica, predispongano comunque uno schema di rendiconto finanziario, in quanto costituente un'opportuna e utile integrazione all'informativa di bilancio.



Art. 2423 c.c. - Redazione del bilancio

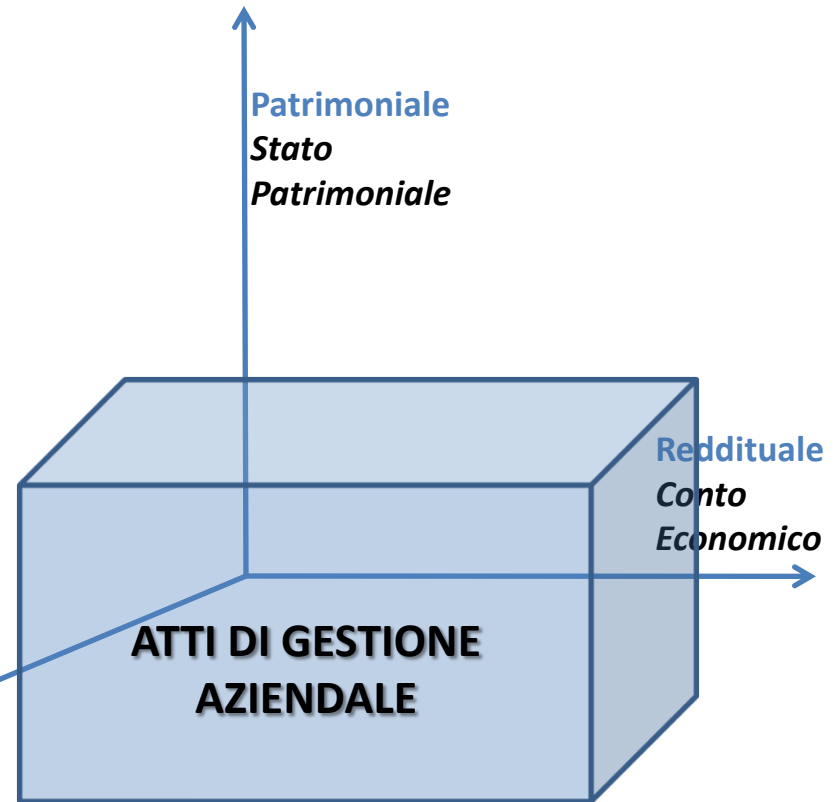
...

[2] Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la **situazione patrimoniale e finanziaria** della società e il **risultato economico** dell'esercizio.

...

[4] ... La nota integrativa deve motivare la deroga e deve indicarne l'influenza sulla rappresentazione della **situazione patrimoniale, finanziaria** e del **risultato economico**. Gli eventuali utili derivanti dalla deroga devono essere iscritti in una riserva non distribuibile se non in misura corrispondente al valore recuperato.

Finanziaria
*Rendiconto
finanziario*





Rendiconto finanziario - normativa

Lo schema di rendiconto finanziario previsto dallo Ias n.7 differisce da quello indicato dal Principio contabile nazionale n.12, in quanto distingue le attività di investimento dell'esercizio da quelle di finanziamento e quelle derivanti da attività operative.

Tale schema è particolarmente apprezzato, perché consente all'utilizzatore di bilancio di comprendere la capacità, di ciascuna attività, di generare (o assorbire) liquidità nel corso dell'esercizio, ovvero accertare l'effetto di tali attività sulla posizione finanziaria dell'impresa.



Perché il rendiconto finanziario è uno strumento raccomandato ?

- E' in grado di informare i terzi sulla gestione finanziaria;
 - E' uno strumento di programmazione finanziaria efficace;
 - Supera l'ottica "statica" di rappresentazione della necessità di risorse finanziarie fornite dallo stato patrimoniale.
-



Finalità del rendiconto finanziario

Il rendiconto finanziario ha lo scopo di riassumere:

- l'attività di finanziamento (autofinanziamento o esterno) dell'impresa durante l'esercizio espressa in termini di variazioni delle risorse finanziarie;
- le variazioni delle risorse finanziarie determinate dall'attività produttiva di reddito svolta dall'impresa nell'esercizio;
- l'attività di investimento dell'impresa durante l'esercizio;
- le variazioni nella situazione patrimoniale-finanziaria dell'impresa avvenuta nell'esercizio;
- le correlazioni che esistono tra le fonti di finanziamento e gli investimenti effettuati



RISORSA FINANZIARIA DI RIFERIMENTO

Per la predisposizione del rendiconto finanziario occorre selezionare la risorsa finanziaria di riferimento, della quale si vogliono spiegare le cause di variazione.

La scelta non può essere univocamente definita, ma deve riflettere le caratteristiche della realtà aziendale sottoposta ad analisi e le finalità perseguite.



RISORSA FINANZIARIA DI RIFERIMENTO

Se la risorsa di riferimento è rappresentata da tutte le voci dello stato patrimoniale



Rendiconto finanziario per analisi dei flussi totali

Se la risorsa di riferimento è rappresentata dalla “liquidità intesa in senso ampio”

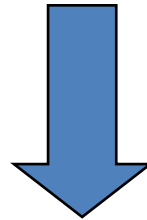


***Rendiconto finanziario per analisi dei flussi di CCN
(attività a breve – passività a breve)***



RISORSA FINANZIARIA DI RIFERIMENTO

Se la risorsa di riferimento è la pura liquidità



***Rendiconto finanziario per analisi delle
disponibilità liquide***

Il rendiconto finanziario per analisi delle disponibilità liquide è indubbiamente il più diffuso e utilizzato.



Fasi della determinazione di fonti e impieghi

- Riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario;
 - Confronto tra due Stati Patrimoniali per la determinazioni delle variazioni grezze
 - Rettifica delle variazioni grezze (eliminazione delle No Found Transaction)
-



Rettifica della no found transaction

ESEMPI:

- Svalutazione e rivalutazione (fuori esercizio) di elementi patrimoniali;
 - Accantonamento dell'utile di esercizio a riserva
 - Copertura nominale della perdita di esercizio
 - Aumenti nominali di capitale sociale
- Aumenti di capitale sociale realizzati tramite conferimenti di immobilizzazioni
 - Conversioni di obbligazioni convertibili in azioni
 - Permuta di immobilizzazioni
 - [...]



Rendiconto finanziario dei flussi di liquidità

Principio contabile nazionale n.12 (1/2)

Disponibilità monetaria netta iniziale (A)
REDDITO NETTO
+ Ammortamenti
+ Accantonamenti TFR, al netto degli utilizzi
+ Altri accantonamenti a fondi a medio-lungo termine, al netto degli utilizzi
+ Minusvalenze
- Plusvalenze
Flusso di CCN della gestione reddituale ("<i>Cash flow</i>")
+/- Variazioni Crediti vs. clienti
+/- Variazioni Crediti diversi
+/- Variazione Scorte
+/- Variazioni Debiti vs. fornitori
+/- Variazioni altre passività correnti
Flusso di cassa gestione reddituale da capitale circolante



Rendiconto finanziario dei flussi di liquidità

Principio contabile nazionale n.12 (2/2)

Flusso di cassa gestione reddituale da capitale circolante
+ Mutui nuove erogazioni / Emissione Prestiti Obbligazionari
+ Disinvestimenti Immobilizzi tecnici netti
+ Disinvestimenti Immobilizzi finanziari
+ Disinvestimenti Immobilizzi immateriali
+ Aumenti capitale sociale
- Investimenti Immobilizzi tecnici netti
- Investimenti Immobilizzi finanziari
- Investimenti Immobilizzi immateriali
- Rimborsi mutui / Prestiti Obbligazionari
- Distribuzione dividendi
- Abbattimento di capitale sociale
Flusso di cassa netto generato/assorbito dalla gestione aziendale (B)
<i>Disponibilità monetaria netta finale (A + B)</i>



FONTI E IMPIEGHI

I movimenti della risorsa finanziaria di riferimento sono classificati in uno schema di FONTI e IMPIEGHI.

Le FONTI provocano una variazione in aumento dell'aggregato.

Gli IMPIEGHI provocano una variazione in diminuzione dell'aggregato.

Nel rendiconto finanziario non trovano rappresentazione quei movimenti che non hanno prodotto una variazione dell'aggregato prescelto (NO FOUND TRANSACTION).



Rendiconto finanziario - interpretazione

La fase interpretativa rappresenta il momento successivo alla costruzione del rendiconto.

Il rendiconto finanziario esprime le cause di variazione, in un definito intervallo temporale, della risorsa finanziaria prescelta. Appare evidente che la variazione complessiva della risorsa, considerata in via autonoma, presenta utilità informativa assai modesta se non si conoscono le cause esogene che l'hanno determinata.



Rendiconto finanziario - interpretazione

Dall'interpretazione devono in sintesi emergere due tipologie di informazioni:

- l'esistenza di equilibrio nel periodo;
- la coerenza dei risultati emergenti con la situazione economica iniziale.

Il perseguimento delle finalità sopra indicate avviene esaminando simultaneamente fonti ed impieghi, che provocano la variazione della risorsa finanziaria di riferimento.



Interpretazione dei dati del rendiconto finanziario dei flussi totali

FONTI:

SITUAZIONE	GIUDIZIO
Prevalenza di:	
Fonti interne	Positivo
Disinvestimenti di capitale fisso (per ristrutturazioni)	Positivo
Disinvestimenti di capitale fisso (per smantellamenti)	Negativo
Disinvestimenti di capitale circolante	Tendenzialmente positivo
Fonti esterne di terzi a m/l termine	Tendenzialmente negativo
Fonti esterne di capitale proprio	Tendenzialmente positivo
Fonti esterne a breve termine	Negativo

IMPIEGHI:

SITUAZIONE	GIUDIZIO
Prevalenza di:	
Impieghi interni (Fonti interne negative)	Negativo
Impieghi in capitale fisso	Positivo
Impieghi in capitale circolante	Negativo
Rimborso fonti a m/l termine	Tendenzialmente positivo
Rimborso fonti di capitale proprio	Tendenzialmente negativo
Rimborso fonti a breve termine	Positivo
Distribuzione di utili	Tendenzialmente negativo



Interpretazione dei dati del rendiconto finanziario dei flussi di CCN

FONTI:

SITUAZIONE	GIUDIZIO
Prevalenza di:	
Fonti interne	Positivo
Disinvestimenti di capitale fisso (per riconversioni)	Positivo
Disinvestimenti di capitale fisso (per smantellamenti)	Negativo
Disinvestimenti di capitale circolante	Tendenzialmente positivo
Fonti esterne di terzi a m/l termine	Tendenzialmente negativo
Fonti esterne di capitale proprio	Tendenzialmente positivo

IMPIEGHI:

SITUAZIONE	GIUDIZIO
Prevalenza di:	
Impieghi in capitale fisso	Positivo
Rimborso fonti a m/l termine	Tendenzialmente positivo
Rimborso fonti di capitale proprio	Tendenzialmente negativo
Distribuzione di utili	Tendenzialmente negativo



Interpretazione dei dati del rendiconto finanziario dei flussi di cassa

FONTI:

SITUAZIONE	GIUDIZIO
Prevalenza di:	
Fonti interne	Positivo
Disinvestimenti di capitale fisso (per ristrutturazioni)	Positivo
Disinvestimenti di capitale fisso (per smantellamenti)	Negativo
Fonti esterne di terzi	Tendenzialmente negativo
Fonti esterne di capitale proprio	Tendenzialmente positivo

IMPIEGHI:

SITUAZIONE	GIUDIZIO
Prevalenza di:	
Impieghi interni (Fonti interne negative)	Negativo
Impieghi in capitale fisso	Positivo
Rimborso fonti a m/l termine	Tendenzialmente positivo
Rimborso fonti di capitale proprio	Tendenzialmente negativo
Distribuzione di utili	Tendenzialmente negativo



Analisi delle fonti

Dalla lettura del rendiconto è possibile comprendere il contributo di ciascuna gestione alla produzione di risorse finanziarie e monetarie.

Di particolare interesse è l'apporto della gestione caratteristica corrente.

Il flusso prodotto deve essere di valore adeguato ed in grado di far fronte almeno ai fabbisogni vincolati.

Per quanto concerne alla gestione caratteristica non corrente, che identifica disinvestimenti di immobilizzazioni materiali ed immateriali, è importante individuare le scelte sottostanti alle scelte di disinvestimento (rinnovo, uscita da una certa area di attività, modifica tecnologica, ecc.).



Analisi delle fonti

Le fonti derivanti dalla gestione complementare ed accessoria evidenziano, in alcuni casi, la riduzione di riserve di liquidità vale a dire la necessità di cedere beni non strumentali al fine di equilibrare situazioni non positive.

La gestione finanziaria indica scelte esplicite effettuate dai terzi o dai soci. Tali decisioni si riflettono sulla struttura finanziaria e sulla solidità aziendale: debbono quindi essere lette alla luce dell'impatto prodotto e correlate alle scelte di investimento.

Gli incrementi di mezzi propri, in linea generale, sono interpretati positivamente : è importante comprendere le cause determinante che possono essere l'esigenza di capitalizzazione od il sostenimento della crescita.



Analisi delle fonti

E' importante prestare attenzione al soggetto erogante : banca, impresa del gruppo o terzo finanziatore.

Il commento sulla distribuzione di dividendi dipende dalla situazione economica complessiva dell'impresa, soprattutto finanziaria.

Particolare attenzione va indirizzata ai rimborsi di capitale, che tra l'altro non si verificano sovente, per i quali va attentamente vagliata la ragione sottostante.

Per l'area straordinaria i valori vanno letti soprattutto alla luce di possibili effetti producibili in futuro.



Analisi degli impieghi

Tra gli impieghi potremmo avere il flusso della gestione caratteristica corrente quando l'attività tipica assorbe risorse invece di generarle.

Si tratta di una condizione preoccupante, perché testimonia l'incapacità di ottenere dal mercato, attraverso la cessione di beni e servizi, le risorse per far fronte all'acquisizione dei fattori produttivi.

In tal caso appare importante individuare dove la gestione deficitaria ottiene le risorse necessarie per la sua continuità.

La gestione finanziaria fornisce informazioni importanti, soprattutto per quanto attiene il servizio del debito. Occorre capire attraverso quali fonti si assicura la copertura degli interessi passivi e delle quote capitale di rimborso.



RISERVE DI CREDITO

In genere tutte le analisi riguardo la liquidità vanno integrate con l'esame delle riserve di credito di cui l'azienda può beneficiare.

Le riserve di credito sono connesse alla capacità dell'impresa di negoziare sul mercato nuovi finanziamenti alle condizioni correnti o di fare ricorso ad affidamenti non utilizzati.

Questa variabile non è semplice da valutare in quanto è direttamente collegata all'immagine dell'azienda, alla sua redditività, solidità e storia.

Evidentemente se l'azienda gode di riserve di credito, il rischio di tensione, anche in presenza di indicatori di liquidità preoccupanti, non è elevato...almeno nel breve termine.



Come individuare le aree di crisi

Particolare attenzione alla capacità del bilancio d'esercizio di rappresentare ed evidenziare sufficientemente i punti di forza e di debolezza dell'azienda, al fine di assumere le decisioni più idonee in modo tempestivo.

Frequentemente però l'imprenditore tende ad impostare operazioni in grado di "mascherare" le reali difficoltà aziendali, intervenendo sulle procedure di valutazione e rappresentazione in bilancio, con conseguente riduzione della trasparenza dei documenti in esame.

Sarà sempre più importante e strategica una opportuna attenzione nell'interpretazione dei valori accolti in bilancio, in modo da riconoscere, evidenziare e segnalare eventuali situazioni di crisi, nella classica fase preliminare all'attività di analisi di bilancio.



Analisi critica delle voci dell'attivo di stato patrimoniale

Immobilizzazioni immateriali : nonostante siano considerate dalla teoria economica la vera risorsa competitiva dell'impresa, le immobilizzazioni immateriali sono elementi con un elevato livello di rischiosità ed aleatorietà. Un valore de quo molto alto potrebbe persino essere sintomo di difficoltà.

A riguardo risulta fondamentale verificare se gli incrementi, nel valore degli intangibles, derivino da acquisizioni esterne ovvero siano frutto di capitalizzazione, quale strategia per migliorare le performances aziendali, in presenza di conti economici caratterizzati da perdite d'esercizio.

Occorre tener presente che lo IAS n.38 esclude la possibilità di iscrivere in tale categoria un' ampia varietà di costi e oneri ad utilità pluriennale, la cui rilevazione è ammessa dal Principio contabile nazionale n.24.



Analisi critica delle voci dell'attivo di stato patrimoniale

Immobilizzazioni materiali :la norma sul disinquinamento fiscale, recepita in Italia con il D.Lgs. N. 6/2003 ed entrata in vigore il 1° gennaio 2004, prevede l'obbligo di redazione del bilancio d'esercizio esclusivamente sulla base delle disposizioni del codice civile e dei Principi contabili, eliminando qualsiasi possibilità di interferenza di natura tributaria.

La maggior parte delle piccole e medie imprese italiane, caratterizzate da un buon andamento aziendale, però ha disatteso tale disposizione ed ha continuato ad applicare politiche fiscali al bilancio civilistico.

Le sostanziali modifiche introdotte dalla Finanziaria 2008, che allineano sempre più il risultato del bilancio civilistico alla determinazione dell'imponibile fiscale, creano una netta inversione di tendenza rispetto alla finalità di "disinquinamento del bilancio" introdotto dalla legge n. 6/2003.



Analisi critica delle voci dell'attivo di stato patrimoniale

Partecipazioni e prodotti finanziari derivati : qualora l'azienda, oggetto di valutazione, detenga delle partecipazioni è necessario procedere ad un'analisi di bilancio allargata a tutte le società costituenti il gruppo, ponendo particolare attenzione ai rapporti intercompany.

Inoltre, nelle imprese che non applicano i principi contabili internazionali, la presenza di prodotti finanziari derivati si evince esclusivamente dalle informazioni contenute in nota integrativa (art.2427 c.c.) e nella relazione sulla gestione (art.2428 c.c., punto 6-bis), a differenza di quelle che adottano gli IFRS con impatti diretti sul Conto economico e sullo Stato patrimoniale.

Rimanenze : informazioni preziose provengono dai criteri adottati per la valutazione di tale posta di bilancio, e da eventuali cambiamenti intervenuti durante il periodo considerato.

Il passaggio dal criterio Lifo, più prudentiale, al Fifo potrebbe occultare sintomi di crisi.



Analisi critica delle voci dell'attivo di stato patrimoniale

Crediti : nel valutare la voce di bilancio in parola, si rende necessario un accurato monitoraggio dell'andamento dei crediti verso la clientela, in rapporto al trend delle vendite.

Un incremento della consistenza dei crediti rispetto al fatturato può derivare da politiche di vendita non efficaci oppure da difficoltà di mercato.

In tale contesto, a fine esercizio, potrebbe insidiarsi anche politiche di window dressing, con lo scopo di rilevare elevati importi per fatture da emettere, con l'effetto di aumentare i volumi di vendita e migliorare il risultato aziendale.

Pertanto, è richiesta un'analisi critica se si vuole "comprendere" la veridicità e l'esigibilità o meno del valore accolto in bilancio.



Analisi critica delle voci dell'attivo di stato patrimoniale

Disponibilità liquide : elemento di allerta potrebbe essere l'esistenza di un grado di indebitamento elevato accompagnato da un alto valore delle disponibilità liquide. Tanto più elevata è l'incidenza delle disponibilità liquide in bilancio, tanto più potrebbe essere alto, a livello generale, il grado di inattendibilità dello stesso.

Numerosi sono gli esempi di bilanci che presentavano notevoli importi di liquidità e che, successivamente allo stato di dichiarazione della crisi, si sono rilevate inesistenti.



Analisi critica delle voci del passivo di stato patrimoniale

Nell'ambito del **passivo**, maggiore attenzione meritano i bilanci che presentano elevati importi rubricati ai fondi stanziati nell'esercizio considerato e, in modo particolare, ai fondi per imposte.

Il fondo per imposte viene stanziato quando gli amministratori non conoscono l'entità dell'importo dovuto e neppure il tempo dell'eventuale pagamento ("an e quantum" non definiti).

Caso tipico può essere ben espresso da un'ispezione della Guardia di Finanza, la quale rilasci al termine dell'operazione il "PVC" in cui è indicata una serie di importi ripresi a tassazione e, quindi, non certi.

Lo stanziamento del fondo per imposte potrebbe anche non seguire l'ispezione da parte dell'Amministrazione Finanziaria, in tali casi gli amministratori consapevoli di aver commesso in passato qualche atto censurabile dal punto di vista tributario stanziavano i fondi in oggetto a livello prudenziale.



Individuazione dei sintomi della crisi aziendale

Lo Stato Patrimoniale riclassificato, secondo il criterio finanziario della liquidità crescente/descrescente, consente di analizzare la correlazione tra gli investimenti effettuati e le corrispondenti fonti di finanziamento.

Gli indicatori più significativi riguardano il grado di **solidità** e di **liquidità** aziendale.

La **solidità** esprime l'attitudine dell'azienda a far fronte ad eventi negativi interni (ristrutturazioni, sviluppo dell'attività, nuovi investimenti, ecc.) o esterni (recessione economica, stretta creditizia, problemi valutari).

Essa dipende dall'indebitamento nei confronti di terzi, nonché dalla correlazione esistente fra la struttura degli investimenti e dei finanziamenti.

La liquidità esprime, invece la capacità dell'impresa di regolare in modo puntuale i propri debiti, a breve termine, senza intaccare le attività



Individuazione dei sintomi della crisi aziendale

Gindicatori più significativi, ai fini dell'individuazione dei sintomi della crisi aziendale sono certamente:

- **Indebitamento** : rapporto tra i mezzi di terzi e il capitale proprio. Un elevato valore dell'indice evidenzia la sottocapitalizzazione dell'impresa. Spesso tale indicatore è inficiato dalle politiche di valutazione adottate dall'impresa.

Per esempio, le società quotate che utilizzano gli IAS/IFRS possono iscrivere in bilancio le immobilizzazioni materiali a *fair value*, cioè al valore corrente. In tale ipotesi, il grado di indebitamento potrà risultare più basso, rispetto alle altre società non quotate, perché la valutazione a valori correnti comporta l'iscrizione dei relativi fondi di riserva tra i mezzi propri



Individuazione dei sintomi della crisi aziendale

- **Indebitamento finanziario netto / Patrimonio Netto**

Indice di emanazione bancaria, utilizzato per verificare il grado di dipendenza dell'azienda dagli istituti di credito. Qualora tale rapporto si avvicini notevolmente al valore espresso dal grado di indebitamento, la dipendenza dell'impresa dal credito bancario risulta elevata. Le banche, in questi casi, considerano l'impresa altamente rischiosa finanziariamente e potrebbero risultare meno propense nell'accordarle forme di finanziamento.

- **Copertura globale delle immobilizzazioni** pari al rapporto tra le fonti durevoli (patrimonio netto e passività a medio lungo termine) e l'attivo fisso netto. Consente di accertare che le fonti di finanziamento a medio e lungo termine, siano sufficienti a coprire tutte le immobilizzazioni. Si ritiene accettabile un valore di tale indice prossimo ad 1.
-



Individuazione dei sintomi della crisi aziendale

- **Tasso di variazione del capitale investito** esprime la variazione del capitale investito avvenuta durante l'esercizio.

Utile è la misurazione dello scostamento inerente l'attivo fisso e quello dell'attivo corrente, al fine di verificare rispettivamente un incremento della liquidità o rigidità aziendale.

Se nel corso degli anni, l'azienda vede crescere l'entità delle scorte e dei crediti, a parità di fatturato, è indice di problematicità e di sintomi che potrebbero portare a situazioni irreversibili di crisi.

- **Grado di ammortamento: *fondo di ammortamento / Immobilizzazioni tecniche lorde***. Esprime l'entità del flusso totale di rientro dei capitali investiti in immobilizzazioni tecniche. Se il bilancio non risulta inficiato da manovre fiscali, valori elevati di tali indice esprimono maggiore grado di utilizzo dei beni stessi e, ulteriore indagine andrebbe proseguito sul fronte dell'analisi della liquidità, ai fini della verifica di risorse potenzialmente disponibili per il rinnovo degli assets obsoleti.
-



Individuazione dei sintomi della crisi aziendale

- **Margine di struttura** è determinato dalla differenza tra i mezzi propri e l'attivo fisso netto.

In una situazione di equilibrio patrimoniale e finanziario, tale indice deve convergere a zero. Nella prassi consolidato si utilizza il margine di struttura di secondo grado che comprende anche le passività consolidate. Situazioni tipiche pre-fallimentari, che sottendono forti illiquidità, sono quelle in cui le aziende presentano un attivo fisso finanziato in gran parte da passività a breve termine.

- **Incidenza del cash flow sul fatturato : $\text{cash flow}/\text{fatturato}$**

Esprime un giudizio sul rischio finanziario dell'impresa a seconda del settore di appartenenza. Tale indice tanto più è alto, tanto maggiore la capacità di generare flussi monetari a livello di conto economico e pertanto, più basso è il rischio di una eventuale insolvenza.



Domande
