



Lezione 5: Lettura e Determinazione del Flussi di Cassa

Gian Paolo Stella

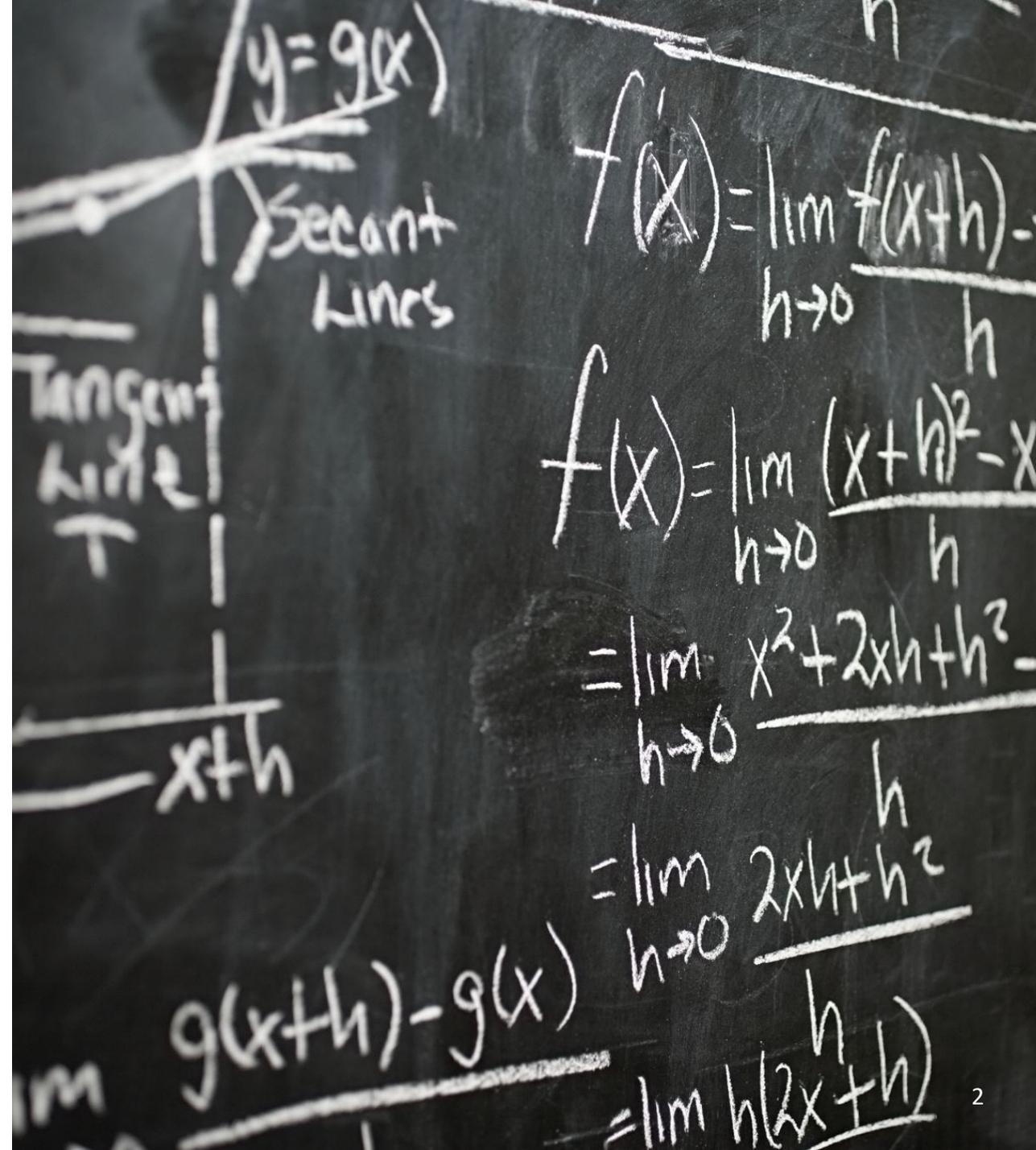
Finanza per il Turismo

A.A. 2023/2024

05/10/2023

Flussi finanziari e ciclo monetario (1/9)

- Ipotesi:
 - fatturato annuo pari a 300;
 - costi di produzione annui pari al 70% del fatturato e dunque pari a 210;
 - tutte la materie prime acquistate vengono immesse nel processo produttivo e tutta la produzione viene venduta; questa ipotesi determina un magazzino pari a 0;
 - coefficiente di ammortamento = 10%;
 - assenza di imposte e assenza di oneri finanziari, poiché il tasso applicato a eventuali debiti è dello 0%; alla luce di questa considerazione il reddito operativo coincide con il reddito netto;
 - capitale sottoscritto e versato pari a 150, interamente utilizzato per acquistare un impianto del valore di 150.



Flussi finanziari e ciclo monetario (2/9)

- Stato Patrimoniale iniziale

| Attivo | | Passività e PN | |
|---------------|-----|---------------------------|-----|
| Impianti | 150 | Capitale sociale | 150 |

Flussi finanziari e ciclo monetario (3/9)

A – incasso differito oltre l'anno e pagamento per cassa

Conto Economico x+1

| | |
|------------------------------------------|-----------|
| Vendite | 300 |
| Costi di produzione | (210) |
| MOL | 90 |
| Ammortamenti | (15) |
| Reddito operativo = Reddito netto | 75 |

Stato Patrimoniale X+1

| Attività | | Passività e PN | |
|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|
| Impianti | 135 | Capitale sociale | 150 |
| Crediti verso clienti | 300 | Reddito netto | 75 |
| Disponibilità liquide | 0 | Patrimonio netto | 225 |
| | | Debiti verso banche | 210 |
| | | Debiti verso fornitori | 0 |
| | | Passivo | 210 |
| Totale attivo | 435 | Totale passivo e netto | 435 |

Flussi finanziari e ciclo monetario (4/9)

A – incasso differito oltre l'anno e pagamento per cassa

Rendiconto Finanziario X+1

| | |
|-----------------------------------------|--------------|
| Reddito netto | 75 |
| Ammortamenti | 15 |
| Variazione ccn operativo | (300) |
| Flussi f. attività operativa | (210) |
| Flussi f. attività investimento | 0 |
| Flussi f. attività finanziamento | 210 |
| Variazione liquidità | 0 |

Flussi finanziari e ciclo monetario (5/9)

B – incasso differito oltre l'anno e pagamento differito oltre l'anno

Conto Economico x+1

| | |
|------------------------------------------|-----------|
| Vendite | 300 |
| Costi di produzione | (210) |
| MOL | 90 |
| Ammortamenti | (15) |
| Reddito operativo = Reddito netto | 75 |

Stato Patrimoniale X+1

| Attività | | Passività e PN | |
|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|
| Impianti | 135 | Capitale sociale | 150 |
| Crediti verso clienti | 300 | Reddito netto | 75 |
| Disponibilità liquide | 0 | Patrimonio netto | 225 |
| | | Debiti verso banche | 0 |
| | | Debiti verso fornitori | 210 |
| | | Passivo | 210 |
| Totale attivo | 435 | Totale passivo e netto | 435 |

Flussi finanziari e ciclo monetario (6/9)

B – incasso differito oltre l'anno e pagamento differito oltre l'anno

Rendiconto Finanziario X+1

| | |
|-----------------------------------------|----------|
| Reddito netto | 75 |
| Ammortamenti | 15 |
| Variazione ccn operativo | (90) |
| Flussi f. attività operativa | 0 |
| Flussi f. attività investimento | 0 |
| Flussi f. attività finanziamento | 0 |
| Variazione liquidità | 0 |

Flussi finanziari e ciclo monetario (7/9)

C – incasso per cassa e pagamento per cassa

Conto Economico x+1

| | |
|------------------------------------------|-----------|
| Vendite | 300 |
| Costi di produzione | (210) |
| MOL | 90 |
| Ammortamenti | (15) |
| Reddito operativo = Reddito netto | 75 |

Stato Patrimoniale X+1

| Attività | | Passività e PN | |
|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|
| Impianti | 135 | Capitale sociale | 150 |
| Crediti verso clienti | 0 | Reddito netto | 75 |
| Disponibilità liquide | 90 | Patrimonio netto | 225 |
| | | Debiti verso banche | 0 |
| | | Debiti verso fornitori | 0 |
| | | Passivo | 0 |
| Totale attivo | 225 | Totale passivo e netto | 225 |

Flussi finanziari e ciclo monetario (8/9)

C – incasso per cassa e pagamento per cassa

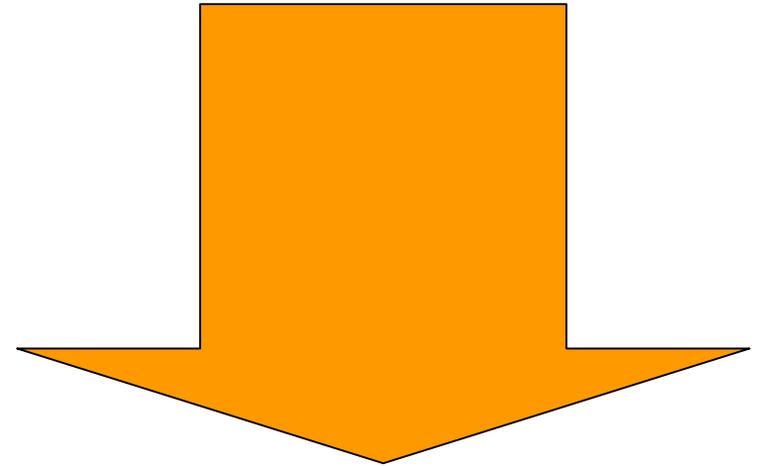
Rendiconto Finanziario X+1

| | |
|-----------------------------------------|-----------|
| Reddito netto | 75 |
| Ammortamenti | 15 |
| Variazione ccn operativo | 0 |
| Flussi f. attività operativa | 90 |
| Flussi f. attività investimento | 0 |
| Flussi f. attività finanziamento | 0 |
| Variazione liquidità | 90 |

Flussi finanziari e ciclo monetario (9/9)

- il conto economico rimane sempre invariato
- le modalità di svolgimento del ciclo acquisto – produzione – vendite influenzano significativamente le performance finanziarie

- Identiche performance economiche possono convivere con dinamiche finanziarie molto diverse (da – 70 a +30 nell'esempio)



Flussi finanziari e volumi di attività (1/6)

I – volumi costanti rispetto a x+1; incasso differito oltre l'anno e pagamento per cassa

Conto Economico x+2

| | |
|------------------------------------------|-----------|
| Vendite | 300 |
| Costi di produzione | (210) |
| MOL | 90 |
| Ammortamenti | (15) |
| Reddito operativo = Reddito netto | 75 |

Stato Patrimoniale X+2

| Attività | | Passività e PN | |
|-----------------------|------------|-----------------------------|------------|
| Impianti | 120 | Capitale sociale | 150 |
| Crediti verso clienti | 300 | Utili portati a nuovo | 75 |
| Disponibilità liquide | 0 | Reddito netto | 75 |
| | | Patrimonio netto | 300 |
| | | Debiti verso banche | 120 |
| | | Debiti verso fornitori | 0 |
| | | Passivo | 120 |
| Totale attivo | 420 | Totale Passivo Netto | 420 |

Flussi finanziari e volumi di attività (2/6)

I – volumi costanti rispetto a x+1; incasso differito oltre l'anno e pagamento per cassa

Rendiconto Finanziario X+2

| | |
|-----------------------------------------|-------------|
| Reddito netto | 75 |
| Ammortamenti | 15 |
| Variazione ccn operativo | 0 |
| Flussi f. attività operativa | 90 |
| Flussi f. attività investimento | 0 |
| Flussi f. attività finanziamento | (90) |
| Variazione liquidità | 0 |

Flussi finanziari e volumi di attività (3/6)

II – volumi raddoppiati rispetto a x+1; incasso differito oltre l'anno e pagamento per cassa

Conto Economico x+2

| | |
|------------------------------------------|------------|
| Vendite | 600 |
| Costi di produzione | (420) |
| MOL | 180 |
| Ammortamenti | (15) |
| Reddito operativo = Reddito netto | 165 |

Stato Patrimoniale X+2

| Attività | | Passività e PN | |
|-----------------------|------------|-----------------------------|------------|
| Impianti | 120 | Capitale sociale | 150 |
| Crediti verso clienti | 600 | Utili portati a nuovo | 75 |
| Disponibilità liquide | 0 | Reddito netto | 165 |
| | | Patrimonio netto | 390 |
| | | Debiti verso banche | 330 |
| | | Debiti verso fornitori | 0 |
| | | Passivo | 330 |
| Totale attivo | 720 | Totale Passivo Netto | 720 |

Flussi finanziari e volumi di attività (4/6)

II – volumi raddoppiati rispetto a x+1; incasso differito oltre l'anno e pagamento per cassa

Rendiconto Finanziario X+2

| | |
|-----------------------------------------|--------------|
| Reddito netto | 165 |
| Ammortamenti | 15 |
| Variazione ccn operativo | (300) |
| Flussi f. attività operativa | (120) |
| Flussi f. attività investimento | 0 |
| Flussi f. attività finanziamento | 120 |
| Variazione liquidità | 0 |

Flussi finanziari e volumi di attività (5/6)

III – volumi dimezzati rispetto a x+1; incasso differito oltre l'anno e pagamento per cassa

Conto Economico x+2

| | |
|------------------------------------------|-----------|
| Vendite | 150 |
| Costi di produzione | (105) |
| MOL | 45 |
| Ammortamenti | (15) |
| Reddito operativo = Reddito netto | 30 |

Stato Patrimoniale X+2

| Attività | | Passività e PN | |
|-----------------------|------------|-----------------------------|------------|
| Impianti | 120 | Capitale sociale | 150 |
| Crediti verso clienti | 150 | Utili portati a nuovo | 75 |
| Disponibilità liquide | 0 | Reddito netto | 30 |
| | | Patrimonio netto | 255 |
| | | Debiti verso banche | 15 |
| | | Debiti verso fornitori | 0 |
| | | Passivo | 15 |
| Totale attivo | 270 | Totale Passivo Netto | 270 |

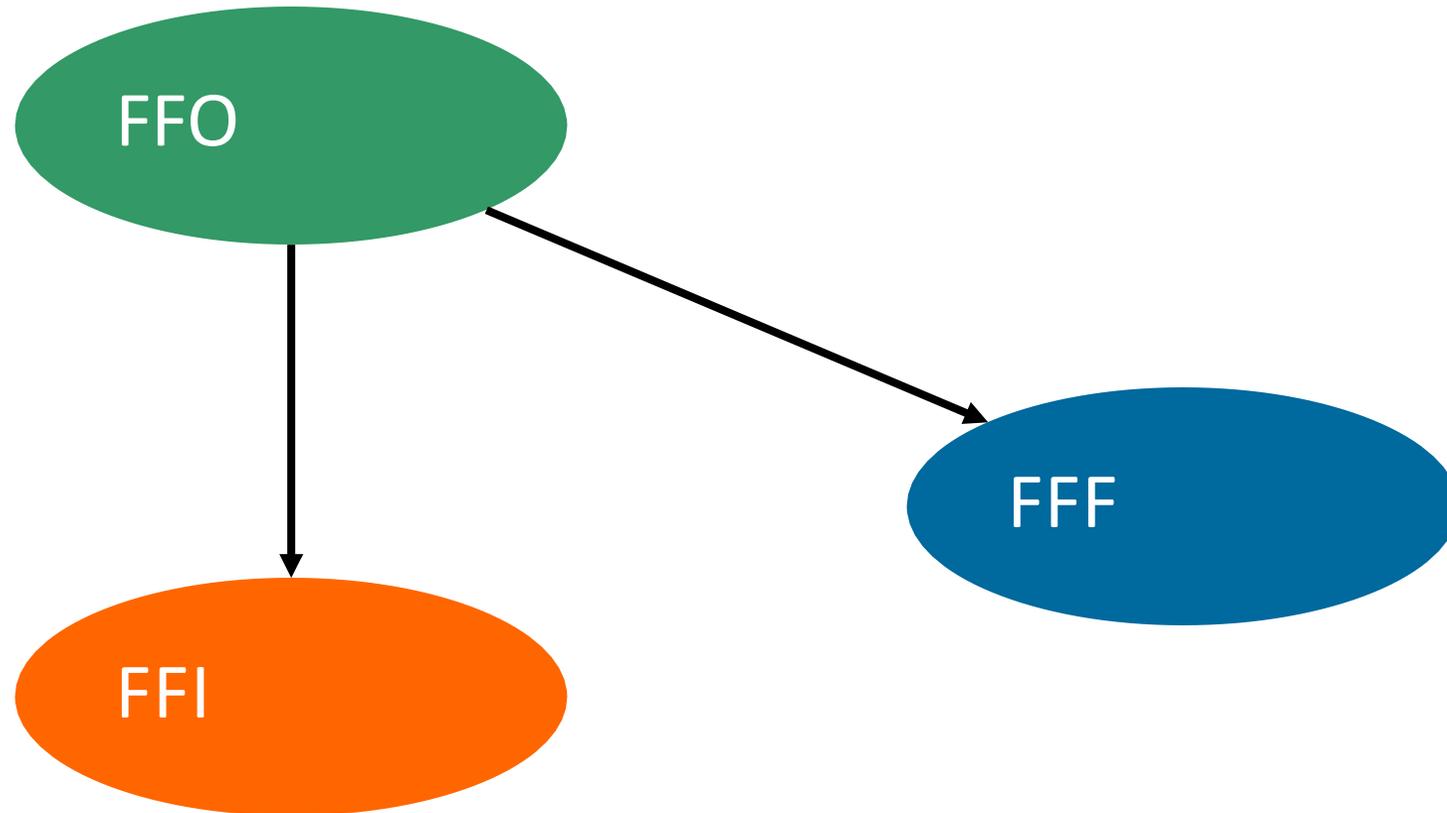
Flussi finanziari e volumi di attività (6/6)

III – volumi dimezzati rispetto a x+1; incasso differito oltre l'anno e pagamento per cassa

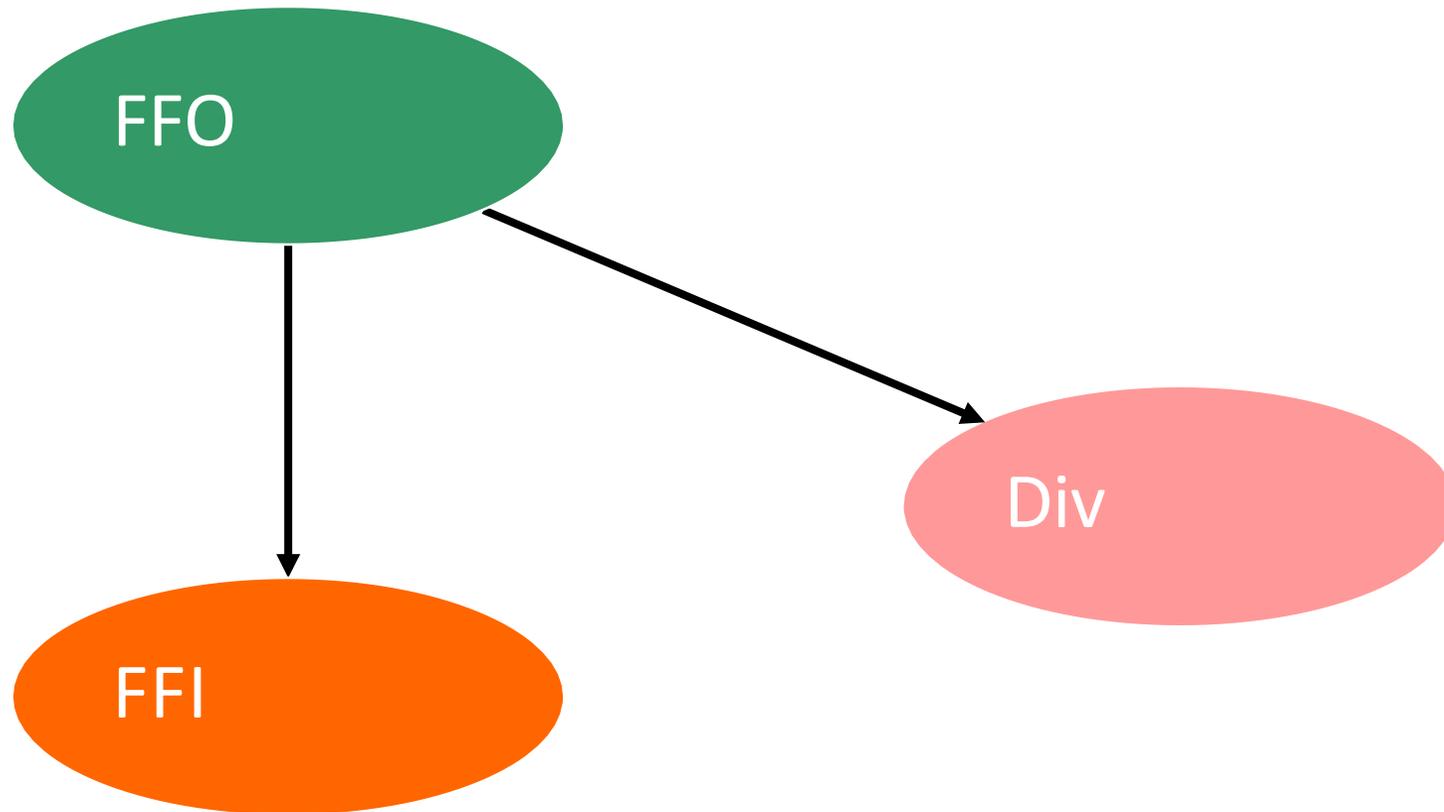
Rendiconto Finanziario X+2

| | |
|-----------------------------------------|--------------|
| Reddito netto | 30 |
| Ammortamenti | 15 |
| Variazione ccn operativo | 150 |
| Flussi f. attività operativa | 195 |
| Flussi f. attività investimento | 0 |
| Flussi f. attività finanziamento | (195) |
| Variazione liquidità | 0 |

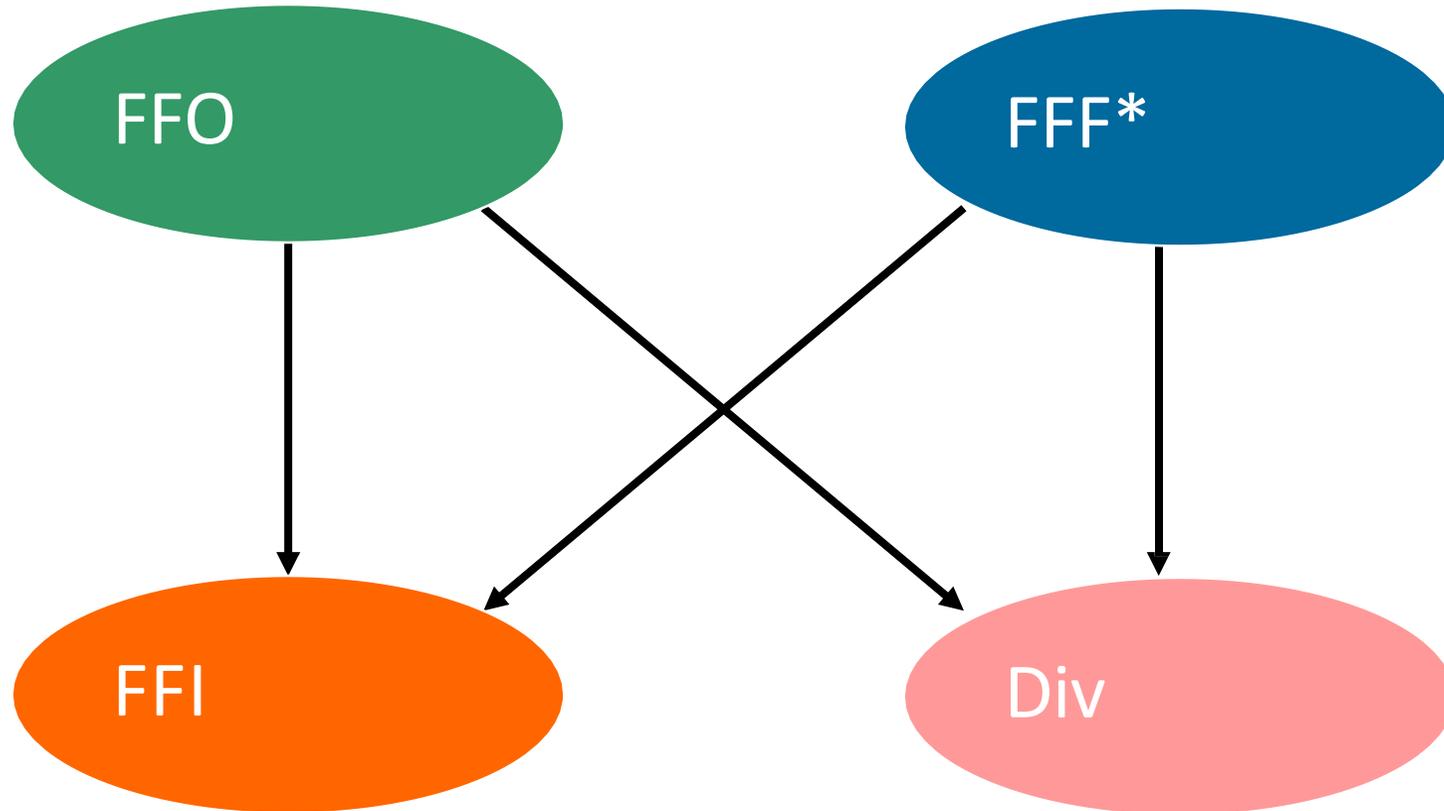
Lettura del rendiconto finanziario (1/8)



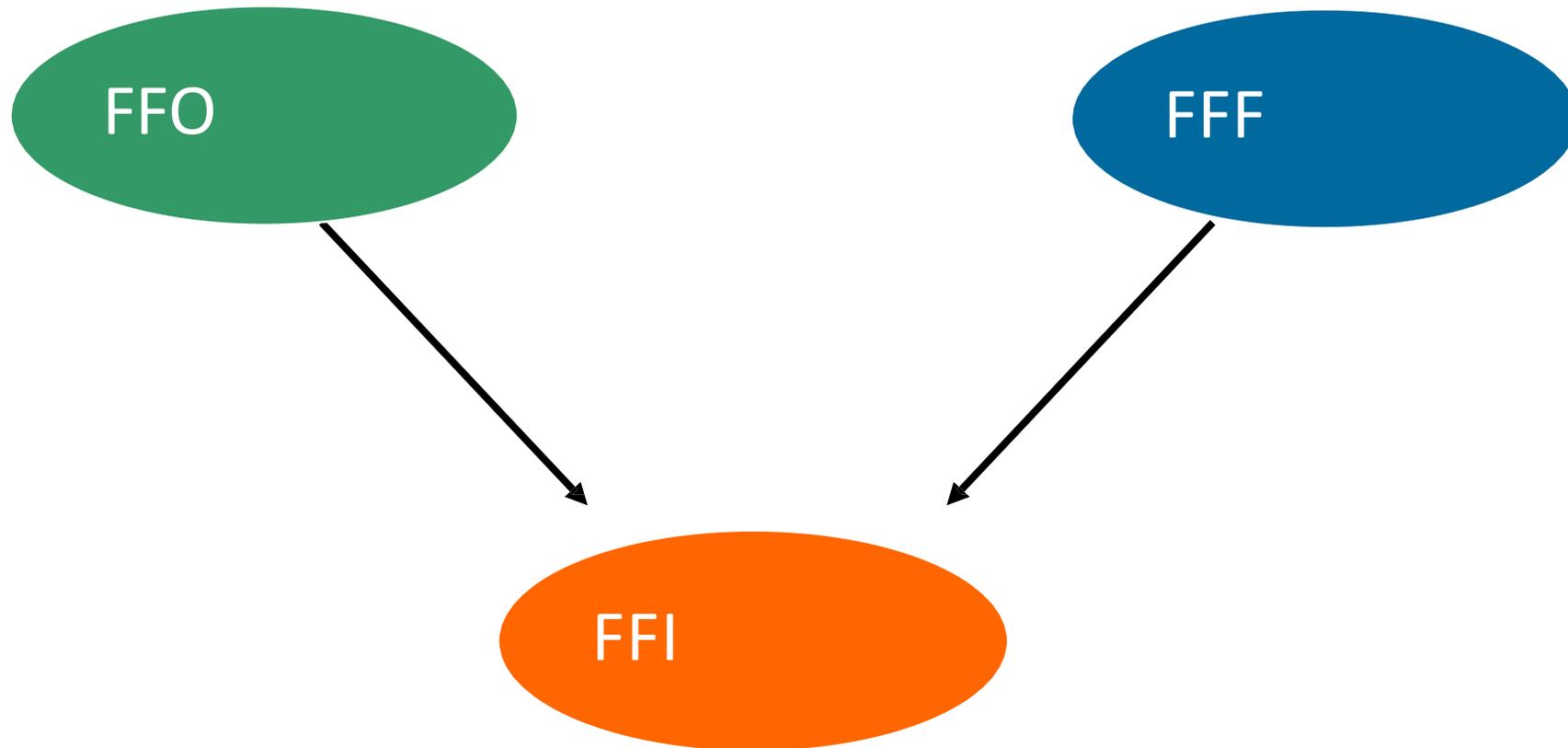
Lettura del rendiconto finanziario (2/8)



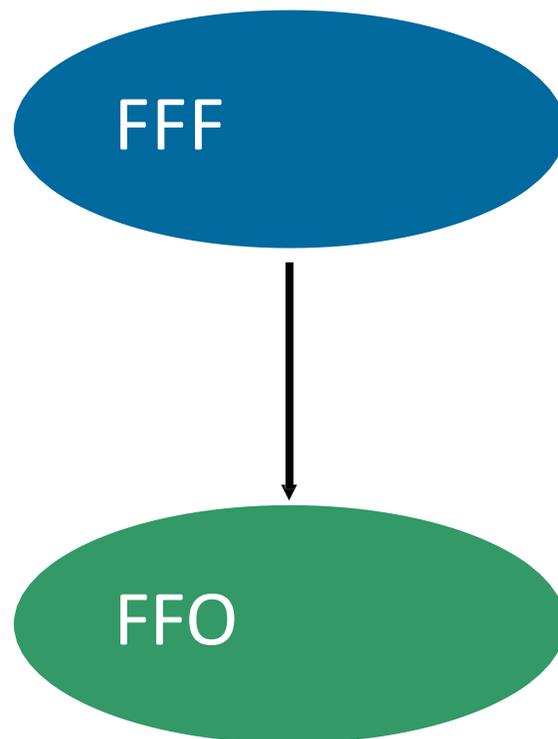
Lettura del rendiconto finanziario (3/8)



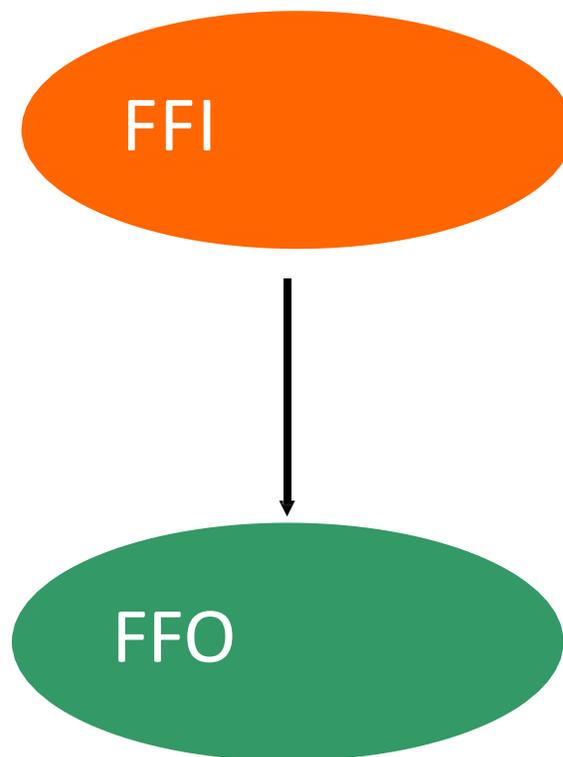
Lettura del rendiconto finanziario (4/8)



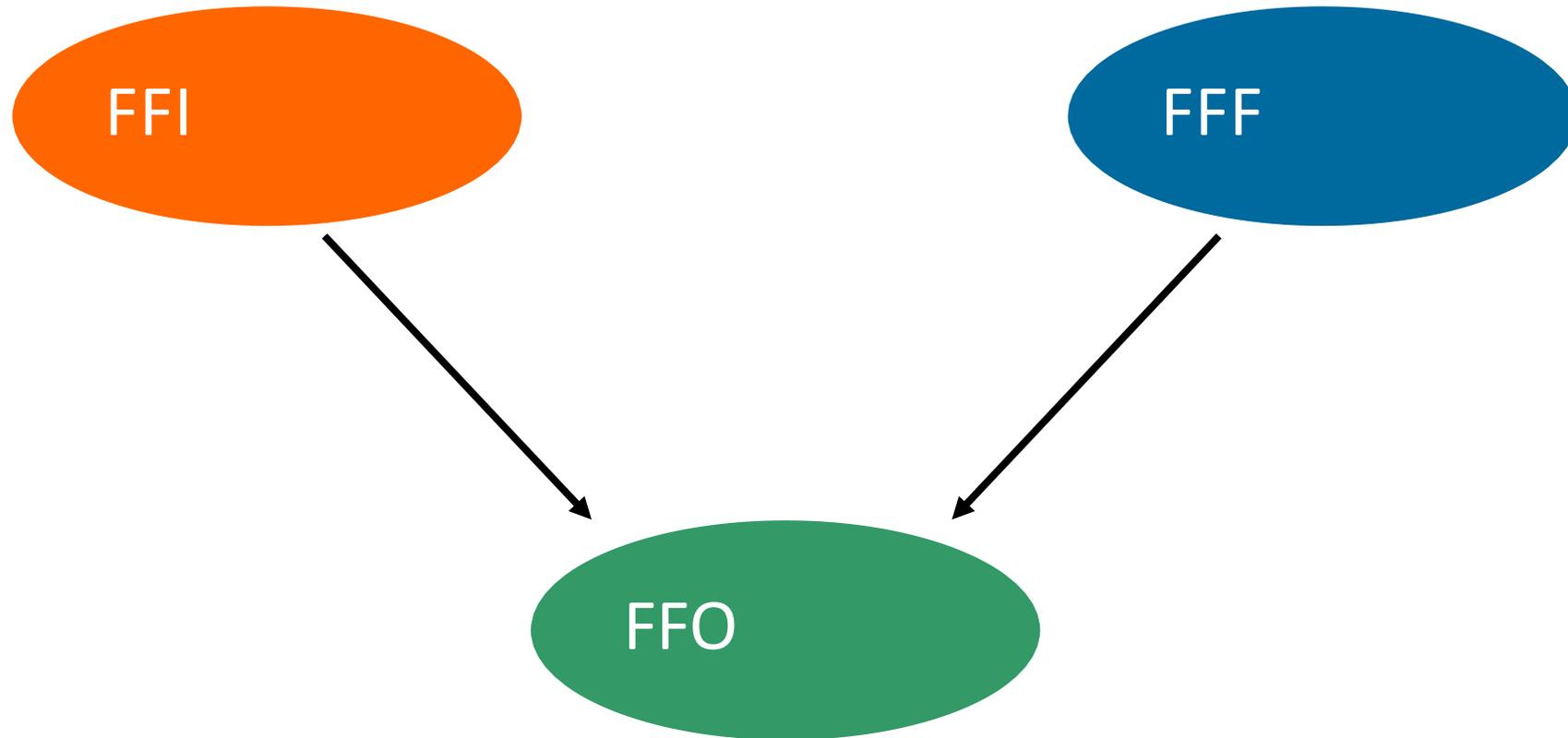
Lettura del rendiconto finanziario (5/8)



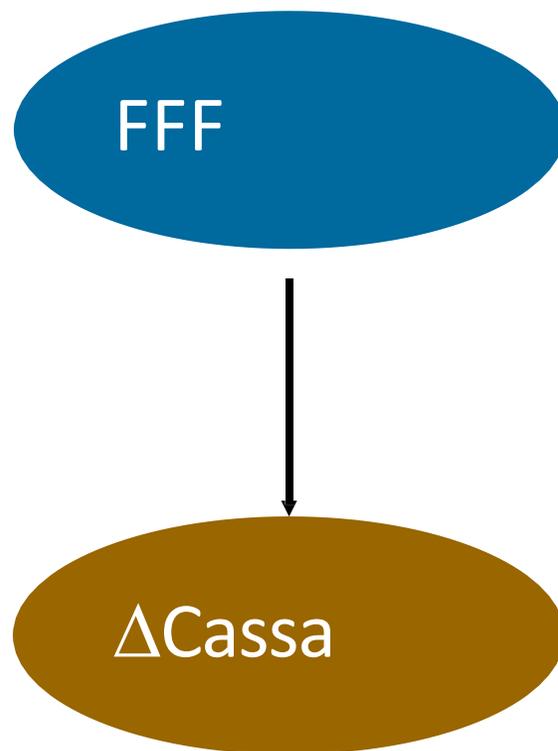
Lettura del rendiconto finanziario (6/8)



Lettura del rendiconto finanziario (7/8)



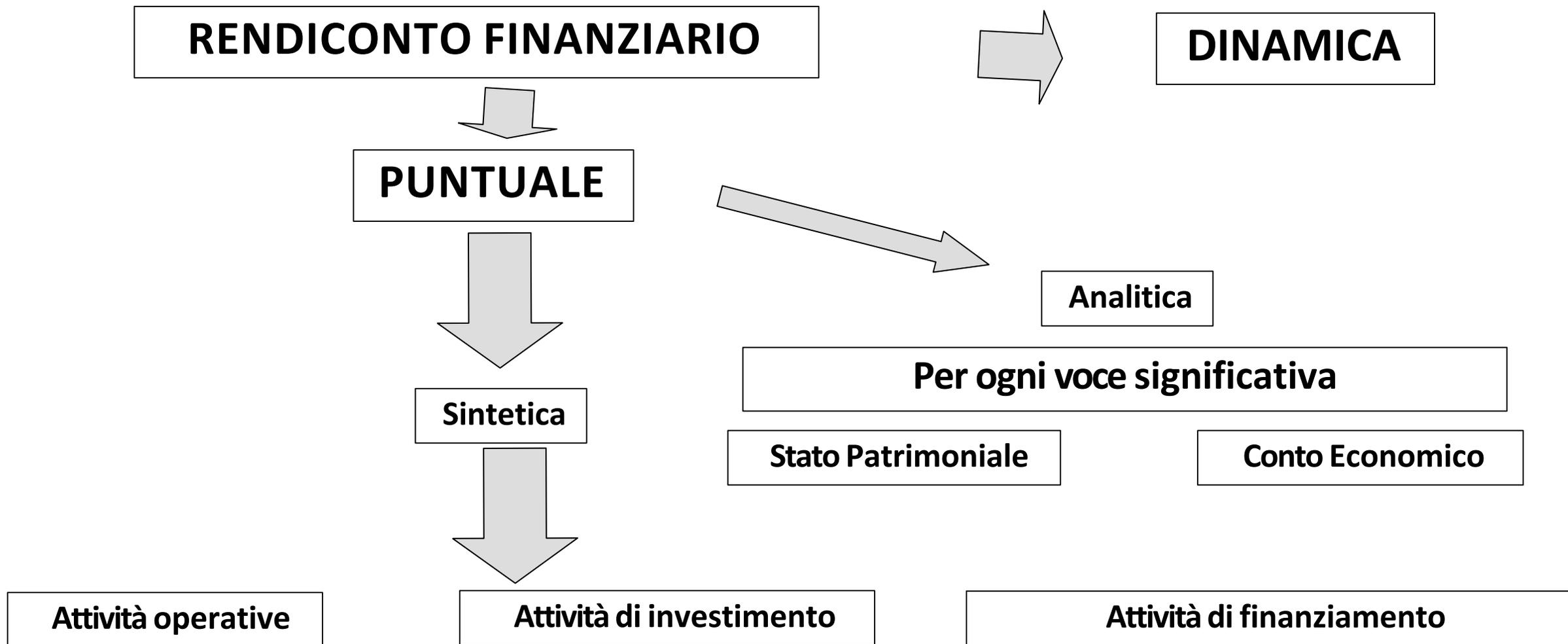
Letture del rendiconto finanziario (8/8)



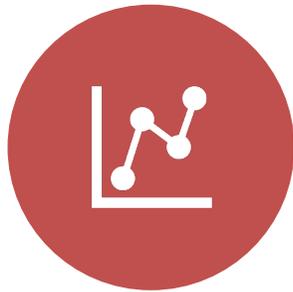
Esempio di rendiconto finanziario

| (milioni di euro) | RENDICONTO FINANZIARIO | | 2007 | 2006 |
|------------------------------------------------------------------|------------------------|--|--------------|--------------|
| DISPONIBILITA' LIQUIDE ALL'INIZIO DEL PERIODO | | | 706 | 1.108 |
| LIQUIDITA' GENERATA (ASSORBITA) DALLA GESTIONE OPERATIVA | | | 5 | (137) |
| LIQUIDITA' GENERATA (ASSORBITA) DALLA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO | | | (137) | (35) |
| LIQUIDITA' GENERATA (ASSORBITA) DALLA ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO | | | (212) | (237) |
| VARIAZIONE CAMBI DELLE DISPONIBILITA' MONETARIE | | | (12) | (9) |
| INTERESSI ATTIVI | | | 11 | 16 |
| FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO | | | (345) | (402) |
| DISPONIBILITA' LIQUIDE ALLA FINE DEL PERIODO | | | 361 | 706 |

Analisi del rendiconto finanziario



Analisi del rendiconto finanziario: schema di sintesi



Analisi puntuale (ultimo Rendiconto Finanziario disponibile) e analisi dinamica (lettura evolutiva del Rendiconto Finanziario)



Analisi puntuale: sintetica e analitica

Analisi puntuale sintetica

- Variazione della liquidità aziendale
- Analisi dei flussi finanziari di sintesi:
FFO, FFI, FFF
- Analisi combinata dei risultati parziali
- Free Cash Flow from Operations e altre
configurazioni del Cash Flow



Analisi FFO



Segno



Analisi tendenziale del segno



Composizione del FFO; in particolare: imposte pagate, interessi incassati e pagati, dividendi incassati
Peso della variazione del capitale circolante netto operativo sul FFO

Analisi FFI



Segno



Analisi tendenziale del
segno



Politica di investimento:
investimento di crescita e
di mantenimento



Politica di disinvestimento
e analisi strategica

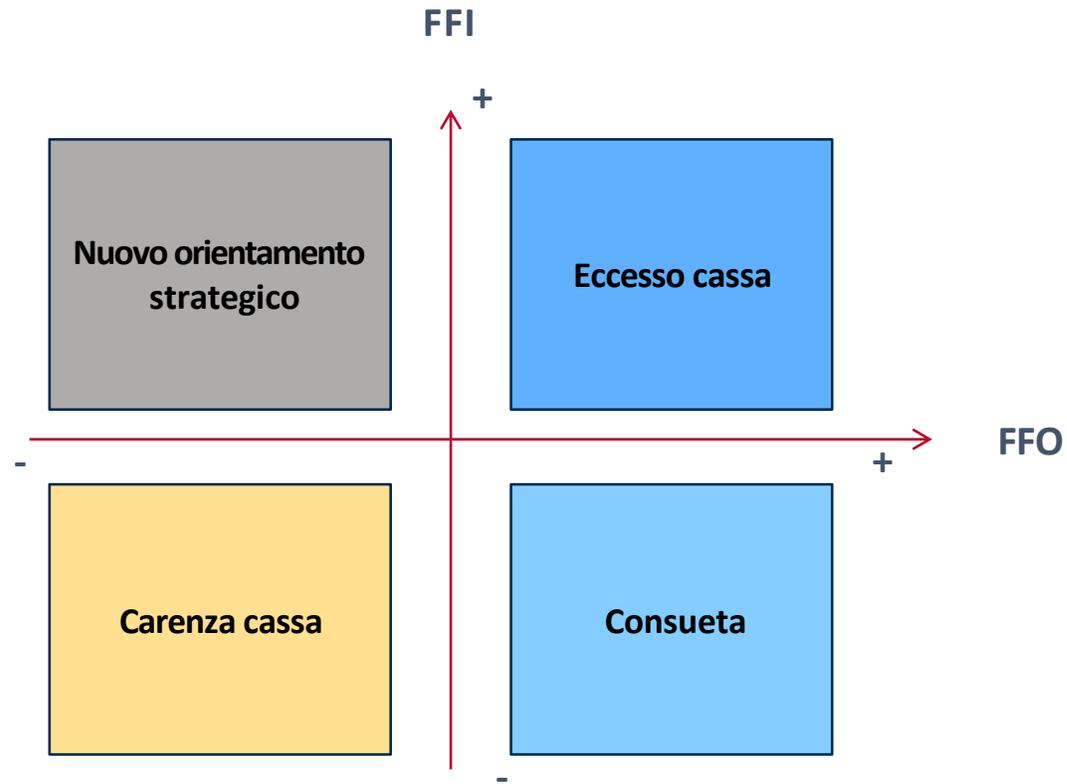
Esempio analisi dei flussi (1/2)

| | A | B |
|----------------------|------|------|
| Liquidità iniziale | 100 | 100 |
| Liquidità finale | 170 | 170 |
| Variazione liquidità | +70 | +70 |
| FFO | +220 | -300 |
| FFI | -100 | +220 |
| FFF | -50 | +150 |

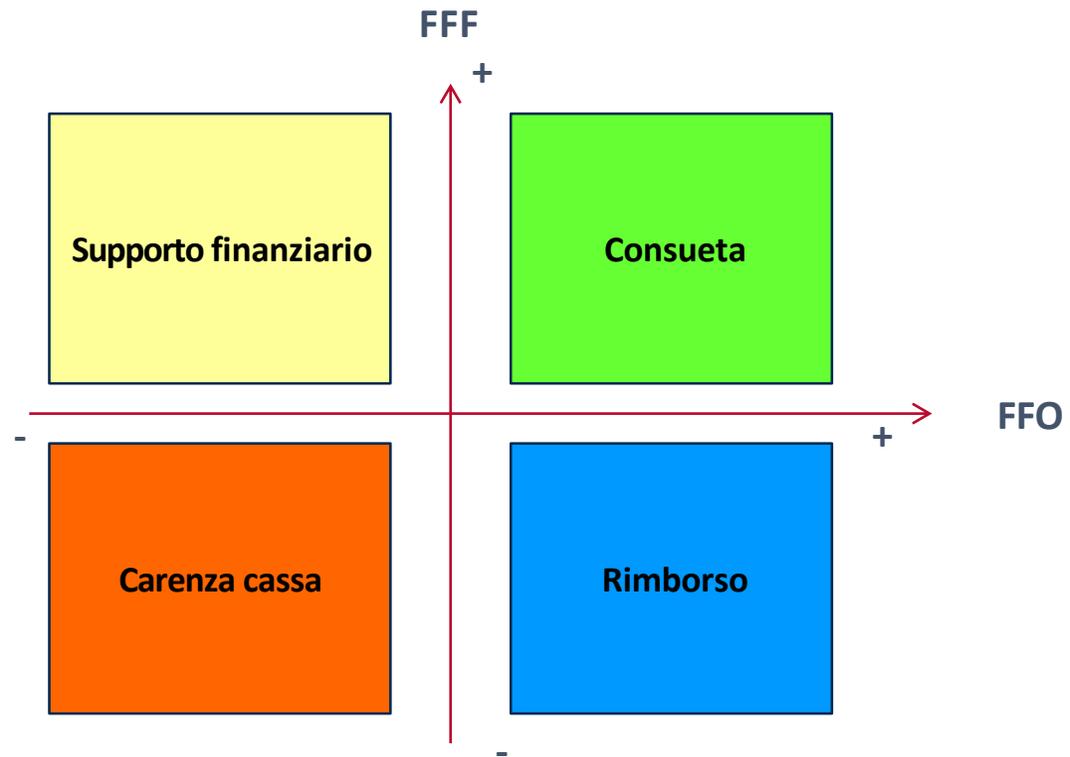
Esempio analisi dei flussi (2/2)

| | C | D |
|----------------------|-------------|-------------|
| Variazione liquidità | +80 | +80 |
| MOL | +480 | -500 |
| Variazione CCNop | -150 | +250 |
| Altre Gestioni | -100 | +480 |
| FFO | +230 | +230 |
| Imm. materiali | -80 | +150 |
| Imm. immateriali | -10 | -20 |
| Imm. finanziarie | 0 | -220 |
| FFI | -90 | -90 |
| Capitale proprio | +10 | -60 |
| Debito finanziario | -70 | 0 |
| FFF | -60 | -60 |

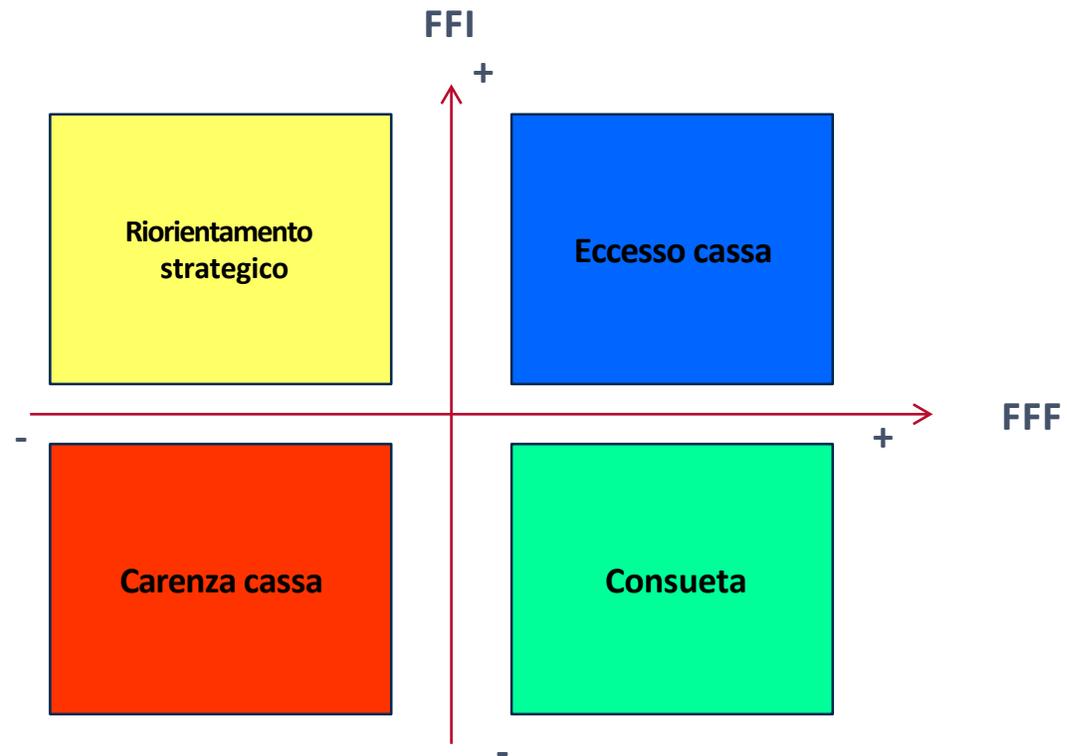
Analisi di FFO e FFI



Analisi di FFO e FFF



Analisi di FFI e FFF



Analisi puntuale analitica

- Confronto di alcune voci di Rendiconto Finanziario con voci di Stato Patrimoniale e Conto Economico
- Ad esempio:
 - FFI rispetto ad attivo immobilizzato
 - FFO rispetto a MOL o a utile di esercizio
 - FFF rispetto a PFN



Tasso di finanziamento interno degli investimenti

$$\textit{Tasso di finanziamento interno degli investimenti} = \frac{(FFO + FFFp)}{FFI}$$

- ove:
 - ✓ FFFp = flusso finanziario dell'attività di finanziamento a titolo di capitale proprio
- È necessario prestare attenzione ai segni poiché sia numeratore che denominatore possono essere sia positivi che negativi.
- Nell'ipotesi in cui l'impresa abbia investito, al denominatore viene rappresentato il flusso derivante da questa politica di nuovi investimenti.
- Il numeratore presenta le fonti di finanziamento "interne", cioè derivanti dall'attività operativa dell'impresa, FFO, e dagli apporti / rimborsi dell'imprenditore, FFFp
- Il valore assoluto assunto dal quoziente evidenzia la percentuale di nuovi investimenti finanziato internamente



Analisi dinamica del rendiconto finanziario

- Difficoltà
- Ampiezza temporale
- Normalizzazione dell'EBITDA
- Individuazione politiche reddituali e impatto delle altre gestioni
- Individuazione politiche di gestione del capitale circolante
- Individuazione delle politiche di investimento
- Individuazione delle politiche di finanziamento

Free Cash Flow from Operations (FCFO)



Cash Flow to Debt

- Rappresenta le risorse monetarie destinate al pagamento di interessi su debiti finanziari, al rimborso di quote capitale di finanziamento al netto dell'accensione di nuovi finanziamenti
- Può essere determinato come
- $CFD = \text{Oneri finanziari pagati} + \text{Rimborso finanziamenti e altre passività finanziarie} - \text{Accensione di}$
 - finanziamenti

Free Cash Flow to Equity

- Rappresenta le risorse monetarie che spettano agli azionisti e dunque al pagamento di dividendi al rimborso del capitale al netto degli aumenti di capitale
- Può essere determinato come:
 - $FCFE = FCFO - CFD$



Cash Flow nella dottrina italiana

- CF = risultato di esercizio + costi non monetari (accantonamenti, ammortamenti, svalutazioni) – ricavi non monetari (rivalutazioni, imposte anticipate)
- Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili suggerisce di determinare un
 - indice settoriale, per apprezzare la ragionevole presunzione dello stato di crisi, che vede al numeratore il
 - cash flow e al denominatore il totale dell'attivo