

**UGO SOSTERO - PIEREMILIO FERRARESE
MORENO MANCIN - CARLO MARCON**

**L'ANALISI
ECONOMICO-FINANZIARIA
DI BILANCIO**

Quarta edizione

CAPITOLO I
IL MODELLO DI BILANCIO.
CLASSIFICAZIONE DELLE VOCI E SCHEMI FORMALI (*)

SOMMARIO: 1.1. Introduzione. — 1.2. Le operazioni fondamentali di gestione. La classificazione delle voci in bilancio. — 1.3. Il modello economico-finanziario e il modello di bilancio. — 1.4. La classificazione delle voci nei documenti-base del bilancio. — 1.4.1. Una sintesi: il contenuto dei documenti di bilancio. — 1.4.2. La classificazione delle voci nei documenti-base del bilancio.

1.1. *Introduzione*

L'esigenza di esprimere in modo chiaro e completo le operazioni che definiscono il valore del capitale e del reddito di un'azienda, in un periodo di tempo definito, fa emergere la necessità di condividere la logica sottesa alla classificazione delle voci che determinano i suddetti valori.

Il *bilancio di esercizio* è la modalità di rappresentazione generalmente più utilizzata dalle aziende per illustrare i valori derivanti dalle operazioni di gestione. Questa modalità deriva dall'accoglimento di una *ratio* di classificazione delle operazioni di gestione che — come vedremo — ha un duplice fondamento: la *natura* dei valori e le *modalità di determinazione* degli stessi (vedi *infra*).

Punto di partenza è il *concetto di azienda* che configura la dimensione economica dell'istituto e può essere definita sia in termini soggettivi di "ente", sia sotto il profilo oggettivo di "attività":

— *l'azienda si delinea come "ente"* se l'osservazione punta ad evidenziare l'insieme di "beni e persone" di cui è composta. L'azienda ha obiettivi economici e presenta natura giuridica pubblica o privata; si può quindi definire come *l'istituto economico, dotato di autonomia e proiettato nel tempo, in cui si coordinano una molteplicità di risorse per il raggiungimento dei fini stabiliti dal soggetto istituzionale*;

(*) *Questo capitolo è di Pieremilio Ferrarese.*

— l'azienda si identifica *nell'insieme delle attività* svolte nell'ambiente economico, cioè delle azioni poste in essere che si traducono *in scambi con i terzi* orientati a un fine economico (con un richiamo al lessico originale di “*facienda*”, le cose da farsi).

Si parla, pertanto, di azienda quando ci si riferisce all'organizzazione formale posta in essere per la gestione degli aspetti legati *all'azione economica dell'istituto*.

Questa azione si definisce nell'ambito degli “accadimenti economici” (1), cioè di quegli eventi che danno origine al sistema dei *valori* — identificati come valori *economico-finanziari* — derivanti dallo svolgimento delle operazioni di gestione; delle diverse tipologie di azienda restringeremo l'analisi alla categoria delle *imprese*, cioè delle *aziende di produzione*, operanti mediante scambi sul mercato e aventi finalità di reddito.

1.2. *Le operazioni fondamentali di gestione. La classificazione delle voci in bilancio*

I beni e i servizi oggetto di scambio (che assumono rilevanza come oggetto nelle attività economiche) hanno la caratteristica dell'*utilità* (per il soddisfacimento degli interessi delle persone coinvolte) e della *scarsità* (che ne determina il valore economico oggetto di transazione e di rilevazione) (2).

Dall'insieme degli accadimenti si identificano *quattro fasi del circuito della gestione* (3) che identificano le *voci* contenute nel bilancio, aventi una diversa classificazione in relazione alla *natura*, cioè al profilo dei valori generati e alla *determinazione*, secondo una modalità oggettiva o soggettiva, dei loro valori numerici (vedi *infra*).

Le fasi del circuito della gestione corrispondono alle operazioni di:

— *finanziamento*, che attiene al reperimento delle risorse finanziarie necessarie all'azienda per acquisire i fattori utili all'attività svolta;

(1) AIROLDI G., *Le combinazioni economiche e l'assetto tecnico*, p. 130 e ss. e BRUNETTI G., *Il reddito di esercizio e il capitale di funzionamento*, p. 191 e ss., in AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994.

(2) Cfr. FERRARESE P., *Rilevazioni contabili e flussi finanziari*, Cedam, Padova, 1999, p. 33 e ss.

(3) CAVALIERI E. (a cura di), *Economia Aziendale*, Vol. I, Giappichelli, Torino, 2000, p. 135 e ss.; CERBIONI F., CINQUINI L., SOSTERO U., *Contabilità e Bilancio*, VI ed., McGraw-Hill, Milano, 2019, Cap. 2.

— *acquisizione* dei fattori produttivi (elementi materiali, immateriali e personali): in questa categoria rientrano i fattori *economico-patrimoniali* costituiti da investimenti in fattori produttivi che permangono in azienda per il prossimo e per i successivi esercizi e fattori *economico-reddituali* costituiti da acquisti di fattori produttivi che esauriscono immediatamente la loro utilità in un unico ciclo produttivo o nell'arco temporale dell'esercizio;

— *impiego* dei fattori per la realizzazione dei prodotti: l'impiego sarà *integrale* per i fattori economico-reddituali, sarà *frazionato* (parziale) per i cespiti pluriennali. Da tali operazioni sorgono i “*costi di competenza dell'esercizio*” che rappresentano i consumi delle risorse acquisite;

— *realizzazione e vendita dei beni e servizi*: è il momento in cui si “valorizza” la produzione effettuata tramite il valore della vendita dei prodotti (ricavi) e la valutazione delle rimanenze finali di prodotti in corso di lavorazione e prodotti finiti (scorte).

Le operazioni compiute nelle diverse fasi del circuito della gestione si traducono in valori oggetto di rilevazione nei documenti-base del bilancio (Stato patrimoniale e Conto economico); questi dati sono illustrati secondo una duplice *ratio* (che verrà analizzata successivamente) — (Figura 1.1):

A) la *natura* dei valori (il loro profilo), connaturata alla modalità di rilevazione: il profilo “finanziario” è l'aspetto *originario*, quello “economico” è l'aspetto “derivato” (causale).

La modalità di rilevazione dei valori avviene secondo il metodo della *partita doppia* e ciò porta a definire i valori derivanti dai fatti di gestione secondo la loro duplice natura:

A1. valori *finanziari*: esprimono l'aspetto *originario* delle operazioni e fanno riferimento alla dinamica della liquidità (denaro ed equivalenti), dei crediti e dei debiti;

A2. valori *economici*: esprimono l'aspetto *derivato* delle operazioni e determinano la ricchezza dell'azienda; sono valori:

— *economico-patrimoniali*, che determinano la *consistenza* della ricchezza a una certa data attraverso le voci “economiche” di rappresentazione del capitale nelle forme di attività di breve e di medio-lungo termine (rimanenze e immobilizzazioni materiali e immateriali) e nella forma residuale del patrimonio netto (capitale sociale, riserve e utili);

— *economico-reddituali*, che esprimono la *variazione* della ric-

chezza dell'esercizio, cioè i costi e i ricavi che determinano la dinamica del reddito nel periodo considerato;

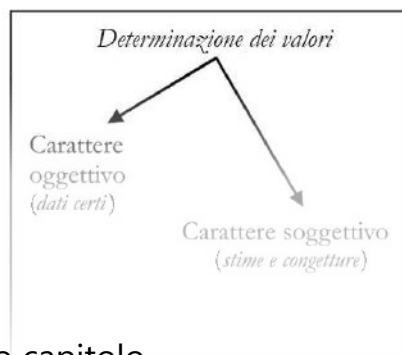
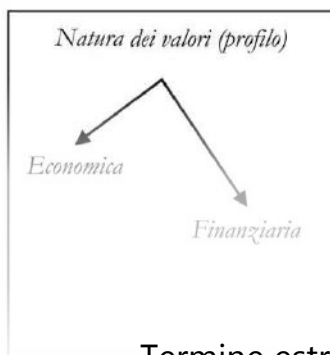
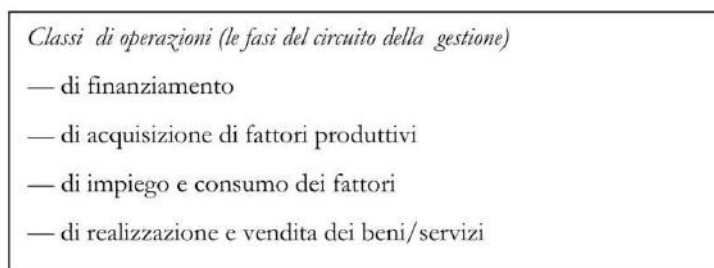
B) la *determinazione dei valori*, che assume carattere oggettivo o soggettivo:

B1. è *oggettiva* nei valori derivanti dagli scambi con terze economie (operazioni di "esterna gestione");

B2. è *soggettiva* per i valori oggetto di valutazione a fine esercizio: essi si traducono in *stime* (ipotesi e approssimazioni al reale, nonché previsioni basate su dati non certi, incompleti e parziali) e *congetture* (giudizi o affermazioni fondate sull'intuito, ritenute probabilmente vere, ma non dimostrate) e rappresentano le operazioni ancora in corso al termine dell'esercizio (operazioni di "interna gestione").

FIGURA 1.1
IL SISTEMA DI ACCADIMENTI, OPERAZIONI DI GESTIONE, VALORI

Sistema di accadimenti



Termine estratto capitolo

CAPITOLO II

LA RICLASSIFICAZIONE DEGLI SCHEMI DI BILANCIO:
CRITERI E ANALISI (*)

SOMMARIO: 2.1. La ri-organizzazione delle voci in bilancio. L'elaborazione formale in base a criteri riclassificatori. — 2.1.1. La “durata” delle voci e lo Stato patrimoniale finanziario. — 2.1.2. Il criterio “funzionale” di attribuzione delle voci alle aree gestionali; gli aggregati dello Stato patrimoniale e del Conto economico. — 2.2. La riclassificazione dello Stato patrimoniale. — 2.2.1. Lo Stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario. — 2.2.2. Lo Stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale. — 2.3. La riclassificazione del Conto economico. — 2.3.1. Lo schema di Conto economico a Valore della produzione e Valore aggiunto. — 2.3.2. Lo schema di Conto economico a Ricavi e Costo del Venduto.

2.1. *La ri-organizzazione delle voci in bilancio. L'elaborazione formale in base a criteri riclassificatori*

In ossequio al principio della chiarezza e per finalità di analisi, i documenti-base del bilancio (Stato patrimoniale e Conto economico) sono oggetto di una *ri-organizzazione* delle voci derivante da una *ri-classificazione* delle voci sulla base di criteri omogenei, funzionali all'analisi e alla formazione di *ratios* significativi.

Identifichiamo due logiche da cui derivano i criteri di ri-classificazione delle voci: la prima è focalizzata sulla “durata” delle voci in bilancio; la seconda deriva dalla “funzione” delle voci, cioè dall'appartenenza dei valori alle diverse aree gestionali.

2.1.1. *La “durata” delle voci e lo Stato patrimoniale finanziario*

La prima logica di riclassificazione (applicabile *solo* allo Stato patrimoniale) ha come parametro di riferimento “*la durata*” cioè la

(*) Questo capitolo è di Pieremilio Ferrarese e Carlo Marcon. Pieremilio Ferrarese è l'autore del paragrafo 2.1; Carlo Marcon è l'autore dei paragrafi 2.2 e 2.3.

scansione temporale in cui prevedibilmente gli *impieghi* di risorse finanziarie ritorneranno in forma liquida per effetto della gestione o della vendita e le *fonti* richiederanno mezzi di pagamento per la loro estinzione.

Questo criterio determina una riclassificazione “*finanziaria*” dello Stato patrimoniale, in cui appaiono:

— nella sezione di sinistra, le *attività* (al netto dei relativi fondi rettificativi), che esprimono le attuali forme di impiego di risorse finanziarie dalle quali ci si attende per il futuro un ritorno in forma liquida con diversa tempificazione (*Impieghi*);

— nella sezione di destra, il *patrimonio netto* e le *passività*, che esprimono le fonti di finanziamento, utilizzate per far fronte ai fabbisogni presenti e che richiederanno, in futuro, nuove risorse per il loro rimborso (*Fonti*).

Per l'individuazione delle diverse classi all'interno delle fonti e degli impieghi, la “durata” viene normalmente qualificata distinguendo il “*breve periodo*” (i 12 mesi) — dando luogo agli aggregati dell'attivo corrente e del passivo corrente — e il “*medio-lungo periodo*” (oltre i 12 mesi) — determinando gli aggregati dell'attivo immobilizzato e del passivo consolidato.

Per operare tale distinzione si utilizzano due concetti di *durata*, uno basato sul “tempo-fisico”, l'altro sul “tempo-periodo gestionale”:

— in relazione al *tempo-fisico*, la distinzione tra attività e passività a “breve” rispetto a quelle a “medio-lungo termine” viene effettuata in base alla loro *liquidabilità* o *esigibilità* entro un periodo di 12 mesi: tale liquidabilità può derivare sia dalle caratteristiche del cespite (p. es. un titolo di stato semestrale), sia dalle scelte del management (un titolo azionario che viene messo in vendita);

— in relazione al *tempo-periodo gestionale* le attività e le passività a breve vengono identificate in ragione del loro legame con il *normale ciclo produttivo gestionale* dell'impresa, cioè il periodo intercorrente tra l'acquisizione dei materiali che entrano nel processo e il realizzo finale dei ricavi in forma liquida. In pratica vengono considerati *correnti* le attività e le passività che nell'impresa sono continuamente *circolanti* nel normale svolgimento della gestione.

Queste determinanti conducono a modalità di riclassificazione che, a volte, appaiono (in teoria) discordanti.

Ad esempio, per il primo criterio alcune *rimanenze* potrebbero essere escluse dalle attività a breve se presentano tempi di permanenza in azienda superiori ai 12 mesi, mentre in virtù del secondo criterio

potrebbero rientrarvi, se si tratta di prodotti aventi un ciclo produttivo di lunga durata, ma coerente con il normale ciclo gestionale (si pensi ai prodotti che richiedono un processo di invecchiamento o stagionatura).

Un altro esempio esprime, invece, la complessità del primo criterio — la liquidabilità — che ricomprende sia modalità certe di determinazione (l'oggettiva scadenza di un titolo), sia modalità più soggettive di attribuzione (la "scelta di vendere" da parte del management in relazione al momento più opportuno).

Normalmente viene utilizzato un criterio di classificazione (in parte convenzionale) che accoglie sia elementi derivanti dalla "durata fisica", sia elementi riconducibili alla determinante "gestionale".

Le *attività* vengono pertanto riclassificate come *correnti* se ci si attende un prevedibile realizzo entro l'anno o nel naturale ciclo produttivo della gestione.

Le *passività* saranno denominate *correnti* se sono pagabili a richiesta del creditore o se ci si attende che verranno liquidate entro l'anno.

Pertanto la logica che guida la riclassificazione delle voci dello Stato patrimoniale sulla base della *durata* delle forme dell'Attivo e del Passivo è la seguente:

A) gli *Impieghi* (le voci dell'Attivo) presentano una liquidità (o liquidabilità) crescente (o decrescente) in relazione al "tempo" in cui si tradurranno in forma liquida.

La progressione scalare verso una minore (o maggiore) liquidità degli impieghi, ai fini della lettura dei dati, risulta *simmetrica* e, pertanto, stabilito l'ordine espositivo, si tratta di contrapporre agli Impieghi un'analogia progressione per le Fonti.

Se, quindi, si procede da forme di impiego caratterizzate da una permanenza medio-lunga in azienda (le Immobilizzazioni) per giungere a forme di impiego aventi un rientro ravvicinato (le "disponibilità liquide", aventi una fruibilità immediata), in modo analogo si riclassificano le fonti: da una scadenza meno ravvicinata (o senza scadenza) fino a quelle che richiedono mezzi di pagamento nel breve-brevissimo termine (vedi *infra*).

La ri-organizzazione delle voci procede per categorie "ideali" di rientro: le Immobilizzazioni (materiali, immateriali o finanziarie) rappresentano quegli impieghi da cui *non* ci si attende *fisiologicamente* un rientro in forma liquida a breve, e questo perché:

a) rappresentano *costitutivamente* beni a lenta movimentazione (Immobilizzazioni materiali e immateriali), facenti parte della struttura produttiva durevole dell'impresa; oppure

b) sono forme durevoli di impiego finanziario (in crediti a media-lunga scadenza, titoli e partecipazioni di cui non si prevede un realizzo entro i successivi 12 mesi ⁽¹⁾).

La scelta, operata dall'azienda, di tenere o collocare sul mercato quest'ultima classe di immobilizzazioni (un'opzione determinante, civilisticamente, per la classificazione delle voci) assume, in quest'ottica, un valore segnaletico *pari* al criterio derivante dalle "caratteristiche intrinseche" del bene durevole, (un criterio che va verificato alla luce delle mutevoli fattispecie riscontrate nell'azienda e sui mercati).

In modo analogo, ma speculare, risultano *correnti* (o *circolanti* — per sottolineare la veloce, intrinseca attitudine alla loro movimentazione) gli impieghi riclassificati come rimanenze, crediti (operativi e finanziari entro i 12 mesi), attività finanziarie non immobilizzate (i titoli e le partecipazioni che, per caratteristiche intrinseche o per scelta del management, si intendono realizzare a breve) e tutte quelle attività aventi un ciclo di realizzo fisiologicamente entro l'anno (ratei e risconti a cavallo fra due esercizi e disponibilità liquide).

B) Per ciò che riguarda le *Fonti di finanziamento* (il Passivo), queste richiederanno mezzi liquidi per il loro rimborso in "tempi diversi" (entro l'anno o più a lungo) e con modalità differenti, solitamente mediante utilizzo di disponibilità liquide o mediante una maggiore espansione dell'indebitamento finanziario. In tal senso, si parlerà di una differente *scadenza*, cioè di una "più o meno ravvicinata" richiesta di mezzi di pagamento: pertanto, in modo simmetrico rispetto al criterio della liquidità per l'Attivo, identificheremo fonti "prive di scadenza" (patrimonio netto), passività consolidate (fonti aventi una prevedibile scadenza oltre i 12 mesi) e passività correnti (fonti esigibili entro l'anno) ⁽²⁾.

Anche in questo caso si procederà tenendo conto delle forme tecniche utilizzate come fonti di risorse finanziarie, aventi fisiologicamente una diversa scadenza: i mutui, ad esempio, richiedono mezzi di copertura nel medio-lungo termine (per la quota non esigibile nell'esercizio successivo), mentre i debiti verso fornitori, le anticipazioni ban-

(1) La "non realizzabilità" a breve può dipendere da una molteplicità di cause: la natura dei titoli e delle partecipazioni, la situazione dei mercati, le necessità dell'azienda, la facilità di trovare controparti, l'ampiezza dei mercati, ecc.

(2) Come utilizzato per la classificazione degli impieghi, il criterio di liquidità "entro i successivi 12 mesi" è il criterio della scadenza (più

CAPITOLO III

LA DINAMICA FINANZIARIA.
FLUSSI E RENDICONTO FINANZIARIO (*)

SOMMARIO: 3.1. Introduzione. — 3.2. Il Rendiconto finanziario: finalità e contenuto. — 3.3. I concetti di fondo e di flusso: la composizione dell'aggregato finanziario di riferimento e la sua variazione. — 3.4. La struttura formale del rendiconto finanziario. — 3.5. Il Rendiconto finanziario delle variazioni di "liquidità": l'aggregato-fondo. — 3.6. Il metodo di calcolo dei flussi e la forma espositiva. — 3.7. Il flusso monetario dell'attività operativa. — 3.8. Una metodologia per la determinazione dei flussi finanziari. — 3.9. La costruzione del rendiconto: un caso definito. — 3.10. La prima modalità di redazione del Rendiconto finanziario. — 3.10.1. La determinazione dei flussi: dalle variazioni finanziarie "grezze" ai flussi finanziari. — 3.10.2. I flussi finanziari e il Rendiconto. — 3.10.3. La redazione delle tabelle complementari. — 3.10.4. Il Rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità. — 3.11. La seconda modalità di redazione del Rendiconto finanziario. — 3.11.1. La determinazione dei flussi: dalle variazioni finanziarie "grezze" ai flussi finanziari. — 3.11.2. La redazione del Rendiconto finanziario. — 3.11.3. L'interpretazione delle informazioni riportate nel Rendiconto finanziario.

3.1. *Introduzione*

I documenti-base del bilancio, che costituiscono la sintesi della rilevazione contabile (lo Stato patrimoniale e il Conto economico), sono stati oggetto di riflessione nel *capitolo I*, sia per ciò che riguarda il loro contenuto, sia per le modalità di classificazione delle voci.

Del modello "numerico" del bilancio rimane da esaminare il terzo documento, il *Rendiconto finanziario*, che deriva da una rielaborazione dello Stato patrimoniale (le variazioni di due Stati patrimoniali successivi) e del Conto economico (le variazioni reddituali intervenute nell'anno) e dall'analisi di altre informazioni (acquisti e vendite di Immo-

(*) Questo capitolo è di Pieremilio Ferrarese eccetto il par. 3.11 (fino al sottoparagrafo 3.11.2) che è stato redatto da Ugo Sòstero.

bilizzazioni e attività finanziarie, natura dei ratei e risconti, operazioni relative al capitale sociale, ecc.).

Il Rendiconto finanziario cerca di sopperire a un cono d'ombra informativo che rimane dopo aver compilato i prospetti-base del bilancio: questi ultimi, infatti, forniscono una documentazione che soddisfa solo in parte l'utente del bilancio. In particolare, se il Conto economico fornisce in modo esauriente le componenti elementari che consentono di valutare la dinamica reddituale del periodo, lo Stato patrimoniale — fornendo esclusivamente i valori patrimoniali e finanziari di fine anno — lascia in ombra la “dinamica finanziaria”, l'impatto, cioè, che hanno esercitato le operazioni di gestione sulla liquidità d'impresa.

È pur vero che la presenza, nello Stato patrimoniale, dei valori dell'esercizio precedente attenua il deficit informativo, consentendo di calcolare (per lo meno) le variazioni intervenute nelle voci patrimoniali e finanziarie (una sorta di “analisi dinamica” che, comunque, deve essere fatta “a parte”), senza arrivare però a quelle aggregazioni di sintesi necessarie per comprendere i reali flussi di liquidità (vedi *infra*).

Nei due documenti-base del bilancio si opera una separazione tra voci patrimoniali-finanziarie ed economico-redдитuali che non consente di cogliere la “circularità” delle operazioni gestionali: l'impiego e le fonti di risorse finanziarie vengono rilevati nel documento patrimoniale, mentre il consumo dei fattori produttivi e i ricavi di vendita vengono rilevati nel Conto economico.

Non è, quindi, immediatamente comprensibile *come* si produce la nuova liquidità (da impiegare nel processo produttivo) derivante dall'*insieme* delle operazioni reddituali, patrimoniali e finanziarie della gestione.

Scopo primario del Rendiconto finanziario è quindi la ricostruzione di come l'azienda abbia saputo creare *nuova liquidità*; questo lo si ottiene mediante la “traduzione” finanziaria della genesi del reddito (dal reddito al *cash-flow*), a cui si aggiunge l'impatto degli investimenti effettuati e dei finanziamenti ricevuti, affiancandoli in un unico prospetto secondo le tre aree gestionali di appartenenza (vedi *infra*).

Il Rendiconto finanziario rappresenta, quindi, il prospetto riassuntivo delle variazioni intervenute nelle grandezze economico-finanziarie d'impresa: in particolare il *Rendiconto delle variazioni di liquidità* esprime come la *gestione reddituale*, le *attività di investimento* e le *attività di finanziamento* abbiano esercitato un impatto in termini di variazione della liquidità d'impresa.

3.2. *Il Rendiconto finanziario: finalità e contenuto*

La costruzione di un rendiconto dei flussi finanziari si propone, pertanto, di raggiungere le seguenti tre finalità:

1. *restituire dinamicità ai valori economico-patrimoniali e finanziari* che vengono esposti in termini puntuali (nella loro consistenza finale) nello Stato patrimoniale. L'analisi dinamica non si limita a confrontare i valori iniziali e finali di due Stati patrimoniali successivi, ma effettua le necessarie aggregazioni fra le voci patrimoniali, finanziarie e reddituali per evidenziare i soli movimenti che risultano *effettivamente* espressivi della dinamica monetaria d'impresa. C'è, pertanto, un duplice processo di selezione dei valori rilevanti (al fine di determinare i flussi) e di aggregazione dei valori che esprimono "flussi monetari";

2. *riconurre ad unità le operazioni di gestione*, esprimendole nella loro sequenza, in modo tale da far emergere la *continuità* del ciclo economico-finanziario; in un unico prospetto viene illustrata la generazione di risorse monetarie derivanti dall'acquisizione di fattori, dalla trasformazione/consumo degli stessi, dalla vendita dei prodotti/servizi che renderanno disponibile nuova liquidità.

Solo passando da un concetto "economico" di risultato d'esercizio (quale emerge dalla sintesi di valori nel conto economico) ad un concetto "finanziariamente rilevante" dello stesso (nei termini di flusso finanziario ⁽¹⁾) si riesce a saldare la gestione economico-reddituale con quella finanziaria e rendere esplicito il meccanismo dell'autofinanziamento dell'azienda tramite la sua attività.

Il Rendiconto finanziario consente così di collegare la gestione economico-reddituale con quella finanziaria e mettere in evidenza la capacità dell'azienda non solo di creare nuova ricchezza, ma di renderla *monetariamente* disponibile per successivi investimenti;

3. *predisporre una classificazione funzionale delle operazioni di gestione* secondo comuni aree di attività, sia nell'aspetto economico, sia in quello finanziario-monetario, in modo da far emergere l'apporto dato dalle diverse attività gestionali alla generazione e all'assorbimento di risorse.

Nello schema del rendiconto non vengono separati i valori reddituali da quelli economico-patrimoniali e finanziari sulla base dell'ap-

(1) Si vedano, sull'argomento, gli interventi di V. CODA (*Il rendiconto finanziario*) e G. BRUNETTI (*Tecnica di costruzione di un rendiconto finanziario*), entrambi presenti nel volume BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1991.

partenza a documenti contabili diversi, ma le aggregazioni vengono fatte in relazione alla omogeneità degli stessi rispetto alle attività che producono e assorbono risorse finanziarie.

Lo studio analitico dei flussi elementari e la loro successiva aggregazione in tre grandi aree di attività (operativa-reddituale, di investimento e di finanziamento) rendono omogeneo e sequenziale il flusso di liquidità generato in un certo intervallo di tempo dalle operazioni gestionali.

Nasce, quindi, con questa triplice finalità l'esigenza di formare un prospetto che spieghi come si sia passati da una certa composizione degli impieghi e delle fonti ad un'altra; come siano state generate — e in quale misura — risorse finanziarie dalla gestione reddituale; quali tipologie di investimenti siano stati effettuati e in quali aree; se e con quali modalità si sia fatto ricorso a finanziamenti (esterni e interni).

In definitiva, tramite il Rendiconto finanziario, risulta più efficace l'informazione *sull'equilibrio finanziario* dell'impresa, inteso come capacità dell'azienda di far fronte alle necessità di investimento e di rimborso dei debiti con convenienti mezzi finanziari resi disponibili dall'attività gestionale.

I flussi di risorse finanziarie costituiscono non solo l'anello di congiunzione tra due situazioni patrimoniali successive, ma rappresentano, per l'utente esterno, l'unica possibilità per venire a conoscenza delle cause che hanno esercitato un impatto sulle disponibilità liquide dell'azienda.

3.3. *I concetti di fondo e di flusso: la composizione dell'aggregato finanziario di riferimento e la sua variazione*

La nozione di “fondo” si lega a quella di un “valore istantaneo”, che esprime la consistenza di una grandezza in un certo momento; il concetto di “flusso”, invece, è un valore che esprime un determinato movimento, “una variazione”; *per esempio*, la consistenza, a una determinata data, delle disponibilità liquide, dei crediti e delle altre grandezze rappresentate nello Stato patrimoniale è espressione di quantità-fondo, mentre la loro variazione rappresenta un flusso.

Un *flusso finanziario*, pertanto, consiste nella *variazione* (finanziariamente rilevante) intervenuta negli elementi di due Stati patrimoniali successivi (2).

Termine estratto capitolo

CAPITOLO IV

IL BILANCIO D'ESERCIZIO
SECONDO IL CODICE CIVILE E GLI IFRS (*)

SOMMARIO: 4.1. I riferimenti normativi per la redazione del bilancio d'esercizio. — 4.2. La finalità e l'oggetto del bilancio d'esercizio. — 4.2.1. La finalità del bilancio d'esercizio. — 4.2.2. L'oggetto della rappresentazione di bilancio. — 4.3. La composizione del bilancio d'esercizio. — 4.4. Lo Stato patrimoniale. — 4.4.1. Lo Stato patrimoniale civilistico. — 4.4.2. Lo Stato patrimoniale previsto dai principi contabili internazionali. — 4.5. Il Conto economico. — 4.5.1. Il Conto economico civilistico. — 4.5.2. Il Conto economico previsto dai principi contabili internazionali. — 4.6. Il Rendiconto finanziario. — 4.6.1. La scelta della risorsa finanziaria di riferimento. — 4.6.2. Il contenuto e la struttura del Rendiconto finanziario. — 4.7. Le informazioni integrative. — 4.7.1. La Nota integrativa prevista dal codice civile. — 4.7.2. Le note al bilancio previste dai principi contabili internazionali. — 4.8. La Relazione sulla gestione. — 4.9. Il bilancio in forma abbreviata. — 4.9.1. La disciplina del bilancio in forma abbreviata. — 4.9.2. Lo Stato patrimoniale abbreviato. — 4.9.3. Il Conto economico abbreviato. — 4.9.4. La Nota integrativa abbreviata. — 4.9.5. La Relazione sulla gestione nel bilancio abbreviato. — 4.10. Il bilancio delle micro-imprese. — 4.11. Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto.

4.1. *I riferimenti normativi per la redazione del bilancio d'esercizio*

Il bilancio d'esercizio deve assolvere contemporaneamente a due finalità:

- una finalità conoscitiva interna all'impresa;
- una finalità informativa verso l'esterno.

Conoscere il reddito d'esercizio e il capitale di funzionamento alla fine dell'esercizio è un'esigenza fondamentale dei soggetti che guidano l'impresa, come gli amministratori, i soci di maggioranza, il top management. Nel bilancio d'esercizio, infatti, essi trovano le principali informazioni per valutare l'andamento della gestione e — quindi — i risultati delle politiche gestionali adottate.

(*) *Questo capitolo è di Ugo Sòstero.*

Tuttavia le performance dell'impresa non interessano solo i soggetti che la gestiscono. Vi è una serie di soggetti "esterni" all'impresa (nel senso che non ne possono definire le scelte gestionali, anche se in molti casi possono condizionarle) che sono altrettanto interessati ad avere informazioni sul reddito d'esercizio e sul capitale di funzionamento. Tra questi soggetti ricordiamo i soci di minoranza, i potenziali investitori, i finanziatori a titolo di credito, i fornitori, i clienti, i dipendenti, l'amministrazione finanziaria.

Come è stato ricordato nel primo capitolo, la redazione del bilancio non si esaurisce nella raccolta e presentazione di valori aventi natura di quantità oggettive, ma richiede necessariamente l'impiego di quantità soggettive per la valutazione dei processi in corso al termine dell'esercizio. Se il bilancio avesse solamente finalità conoscitive interne, i soggetti che guidano l'impresa avrebbero la possibilità di definire secondo le proprie esigenze le linee guida per effettuare le valutazioni di fine esercizio. Ma, avendo il bilancio anche finalità informative verso l'esterno, vi è un interesse pubblico da tutelare, anche per evitare che imprese spregiudicate utilizzino i margini lasciati aperti dalla soggettività per mostrare all'esterno un'immagine migliore di quella reale.

Nel nostro Paese la tutela di questo interesse è esercitata in primo luogo dalla *normativa civile*, che nel tempo ha affinato — anche sulla spinta delle direttive dell'Unione Europea — le norme volte a tutelare i soggetti esterni interessati al bilancio d'esercizio definendo:

- i principi generali a cui deve informarsi il bilancio e i criteri per la sua redazione;
- i criteri per la valutazione delle poste del bilancio;
- la struttura e il contenuto dei conti di sintesi e dei documenti informativi che compongono e accompagnano il bilancio.

Nell'opera di tutela del pubblico interesse alla conoscenza, attraverso il bilancio d'esercizio, dell'andamento della gestione, la normativa civile è affiancata — e in un certo senso completata, per tutti gli aspetti tecnici che essa non riesce a definire — da un insieme di regole che hanno origine nell'iniziativa privata. Si tratta dei *principi contabili* dell'*Organismo Italiano di Contabilità* (OIC). Questi principi, hanno avuto origine dalla serie emanata dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri, che poi l'OIC ha sottoposto ad aggiornamenti e completato con nuovi documenti, in relazione ai cambiamenti della norma giuridica e all'evoluzione della dottrina ragionieristica.

A livello internazionale l'organismo che si occupa della statuizione dei principi contabili è l'*International Accounting Standards Board* (IASB). I principi contabili internazionali sono composti da:

— IAS (*International Accounting Standards*), con riferimento a quei documenti ancora in vigore, emanati in precedenza dallo *International Accounting Standards Committee* (IASC), che ora vengono aggiornati dallo IASB;

— IFRS (*International Financial Reporting Standards*) con riferimento ai nuovi documenti direttamente emanati dallo IASB e ai documenti che sono frutto di una rielaborazione sostanziale di "vecchi" IAS compiuta dallo IASB.

Il ruolo degli IAS e degli IFRS (che nel loro complesso vengono indicati semplicemente come IFRS) assume rilevanza anche nel nostro Paese per due distinti motivi. In primo luogo perché essi costituiscono un punto di riferimento imprescindibile nel processo di sviluppo e di aggiornamento della prassi contabile, come si può evincere anche dagli espliciti richiami alle definizioni dei principi contabili internazionali operate dallo stesso Codice civile (1). In secondo luogo a motivo del fatto che — per alcuni tipi di imprese — essi hanno di fatto completamente sostituito la normativa civile e i principi contabili nazionali. Infatti, il D.Lgs. 38/2005 ha previsto che:

— le società con titoli quotati, le società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche, le Società di intermediazione Mobiliare (SIM), le Società di Gestione del Risparmio (SGR) ed altri enti finanziari vigilati hanno l'*obbligo* di redigere il bilancio d'esercizio in base agli IFRS così come recepiti nei regolamenti comunitari;

— le società controllate (anche congiuntamente) da una delle società di cui sopra o collegate ad essa, oppure controllate da una società che redige il bilancio consolidato o collegate ad essa (con l'esclusione di quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata (2)), hanno la *facoltà* (ma non l'obbligo) di redigere il bilancio d'esercizio in base agli IFRS;

(1) Così recita il 2° c. dell'art. 2426 del codice civile: ai fini della presente Sezione, per la definizione di "strumento finanziario", di "attività finanziaria" e "passività finanziaria", di "strumento finanziario derivato", di "costo ammortizzato", di "*fair value*", di "attività monetaria" e "passività monetaria", "parte correlata" e "modello e tecnica di valutazione generalmente accettato" si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea.

(2) Si veda il par. 4.9.1.

— anche le società diverse da quelle precedentemente indicate (sempre con l'esclusione di quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata) hanno la *facoltà* di redigere il bilancio d'esercizio in base agli IFRS.

In definitiva — come è illustrato in *Figura 4.1* — si può constatare nel nostro Paese la simultanea presenza di due modelli di bilancio che rispondono a finalità informative e tipologie di destinatari sostanzialmente diversi:

a) da un lato, troviamo le imprese di maggiori dimensioni, tendenzialmente quotate in mercati regolamentati, che in Italia costituiscono un'esigua minoranza (poche migliaia), per le quali il bilancio viene interpretato — alla luce dell'impostazione fornita dai principi contabili internazionali — quale strumento di comunicazione economico-finanziaria rivolta agli investitori istituzionali;

b) dall'altro lato, si collocano le imprese di più piccole dimensioni, che non hanno di norma accesso ai mercati finanziari regolamentati; per queste realtà (circa un milione) i principali destinatari dell'informazione contabile risultano identificabili, non tanto in investitori finanziari, quanto in soggetti quali clienti, fornitori, istituti di credito, erario, ecc., « *le cui esigenze conoscitive sono essenzialmente volte alla verifica degli equilibri aziendali (patrimoniale, economico e finanziario) rappresentate secondo logiche di razionalità e correttezza amministrativa* »⁽³⁾, sulla base di criteri di valutazione impostati secondo una logica strettamente prudenziale. Tali imprese sono, tendenzialmente, tenute all'applicazione delle norme civilistiche sul bilancio, poiché l'adozione dei principi internazionali è facoltativa o rimane addirittura preclusa.

I due modelli di bilancio, quello civilistico da un lato e quello derivante dall'applicazione degli IFRS, si ispirano a logiche differenti, essendo diversi:

- i principali destinatari e le stesse finalità informative a cui il bilancio deve rispondere;
- i criteri di valutazione adottati;
- la nozione di risultato economico dell'esercizio.

Per quanto concerne il primo aspetto, il bilancio di esercizio civilistico si pone l'obiettivo di tutelare i terzi che entrano in contatto con l'impresa attraverso l'esposizione di un risultato di esercizio e un patrimonio netto prudenzialmente attribuibile alla società, privo di

CAPITOLO V
DAL BILANCIO CIVILISTICO
AI PROSPETTI CONTABILI RICLASSIFICATI (*)

SOMMARIO: 5.1. Premessa. — 5.2. La riclassificazione dello Stato patrimoniale civilistico. — 5.3. La riclassificazione del Conto economico civilistico. — 5.4. Il Rendiconto finanziario nell'informativa esterna del bilancio. — 5.4.1. Dal bilancio civilistico al Rendiconto finanziario delle variazioni di liquidità. — 5.4.2. Un esempio numerico di costruzione del Rendiconto finanziario.

5.1. *Premessa*

Il presente capitolo intende fornire delle utili indicazioni per passare dagli schemi di bilancio previsti obbligatoriamente dal Codice civile ai prospetti contabili riclassificati ai fini gestionali. Nello specifico, si tratta di esaminare come applicare, a partire dal bilancio civilistico, le modalità di riclassificazione delle voci dello Stato patrimoniale e del Conto economico illustrate nel secondo capitolo, nonché il modello di elaborazione del Rendiconto finanziario previsto dall'OIC 10 e presentato nel quarto capitolo.

Per valutare compiutamente le condizioni di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario, il lettore del bilancio necessita di conoscere i risultati economici intermedi, gli aggregati patrimoniali e i flussi finanziari utili allo scopo, i quali però non risultano direttamente evidenziati dall'informativa di bilancio obbligatoria per la normativa civile. Infatti, gli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico richiesti da quest'ultima non forniscono informazioni indispensabili come il capitale circolante netto, il passivo corrente e il passivo consolidato, il capitale investito netto caratteristico, il capitale circolante netto operativo e la posizione finanziaria netta oppure il valore aggiunto e il margine operativo lordo, il risultato operativo caratteri-

(*) *Questo capitolo è di Carlo Marcon.*

stico e il risultato operativo aziendale. Inoltre, il Rendiconto finanziario non è un documento obbligatorio per le imprese che hanno la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata, come pure per le micro-imprese.

Questa mancanza di informazioni si palesa soprattutto tra le piccole e medie imprese, che sovente si limitano a presentare nel bilancio destinato ad essere reso pubblico soltanto quanto richiesto esplicitamente dalla norma civile. Invece, nei bilanci di imprese di maggiori dimensioni è più frequente trovare, specialmente all'interno della relazione sulla gestione, degli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico riclassificati ⁽¹⁾. Tuttavia, anche in queste situazioni più "virtuose", raramente vengono presentate tutte le modalità di riclassificazione dello Stato patrimoniale e del Conto economico illustrate in precedenza e gli schemi adottati non sempre si rivelano tra loro comparabili. In questi casi, si ritiene che quanto illustrato nel presente capitolo possa risultare di interesse anche per l'utente esterno del bilancio che intenda completare le informazioni già presenti oppure condurre un'analisi di più imprese concorrenti, applicando dei modelli di rappresentazione dei valori tra loro confrontabili.

Come si vedrà, per un lettore esterno, disponendo soltanto del bilancio civilistico (che è un documento pubblico depositato presso le Camere di Commercio), non è sempre agevole ricostruire i modelli dell'analisi economico, patrimoniale e finanziaria presentati in questo testo ⁽²⁾. Proprio tali difficoltà evidenziano i limiti dell'informativa di bilancio disciplinata dal codice civile, che a volte si concentra su dettagli poco significativi, piuttosto che richiedere informazioni utili a distinguere l'impatto della gestione caratteristica rispetto alle altre gestioni aziendali.

5.2. *La riclassificazione dello Stato patrimoniale civilistico*

Nel secondo capitolo sono state illustrate nel dettaglio le principali modalità di riclassificazione dello Stato patrimoniale finalizzate ad

⁽¹⁾ A questo proposito si rinvia a quanto emerso nell'analisi empirica presentata nel capitolo VII.

⁽²⁾ Sul punto si vedano anche: GIUNTA F., *L'impiego dei nuovi schemi di bilancio di derivazione comunitaria per le analisi economico-finanziarie d'impresa*, Cedam, Padova, 1992; SOSTERO U., FERRARESE P., *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2000, pp. 38-57; FACCHINETTI I., *Analisi di Bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006; AVI M.S., *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2007.

accrescerne il potenziale informativo e si è cercato di chiarire il significato dei più importanti aggregati che emergono dagli schemi rielaborati. In questo paragrafo si intende, invece, evidenziare il percorso da seguire per passare da uno Stato patrimoniale redatto secondo le regole del codice civile ad uno riclassificato ai fini di analisi, assumendo la prospettiva dell'utente esterno del bilancio, ossia di colui che dispone esclusivamente delle informazioni ricavabili dal bilancio civilistico.

Lo schema civilistico di Stato patrimoniale ⁽³⁾ non risulta idoneo all'interpretazione dell'equilibrio patrimoniale in quanto il criterio seguito nel formare gli aggregati dell'attivo e del passivo non corrisponde né al criterio finanziario di classificazione (basato sulla liquidità degli elementi dell'attivo e sulla scadenza delle poste del passivo), né al criterio funzionale (fondato sull'attribuzione delle diverse poste di bilancio all'area gestionale di appartenenza).

Infatti, come si è visto, l'unico criterio che il legislatore esplicita è quello della "destinazione" che dipende da una scelta soggettiva degli amministratori di utilizzare durevolmente o meno un bene all'interno della gestione, dal momento che il codice civile (art. 2424-*bis*, 1° c.) afferma che gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni. Per questo motivo le immobilizzazioni comprendono tutti gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente, anche quelli il cui ciclo finanziario sta volgendo al termine e torneranno in forma liquida entro dodici mesi. Ciò spiega, ad esempio, la presenza tra le immobilizzazioni di crediti esigibili entro l'esercizio successivo. Ne deriva che nell'attivo circolante vanno considerate quelle attività che non sono destinate ad essere impiegate durevolmente, comprese quelle che per vari motivi hanno una liquidità superiore all'esercizio, come ad esempio un credito commerciale (che di per sé non è destinato a permanere durevolmente) di cui è stata rinegoziata la scadenza.

Analogamente, una partecipazione o un titolo non trovano nella loro natura o nella maggiore o minore negoziabilità le ragioni sufficienti per una loro classificazione nelle immobilizzazioni o nell'attivo circolante: sarà la scelta che ne viene data dagli amministratori di trattenere per un periodo non breve (superiore all'anno) tale attività finanziaria

⁽³⁾ Per l'analisi della struttura e del contenuto dello Stato patrimoniale civilistico si rinvia a quanto detto nel par. 4.4.1.

che risulterà elemento decisivo per la loro imputazione nelle immobilizzazioni o, viceversa, nell'attivo circolante.

L'unica eccezione al criterio della "destinazione" degli elementi dell'attivo patrimoniale è data dalle voci "Crediti verso clienti", "Crediti tributari" e "Imposte anticipate" che per espressa previsione normativa si trovano esclusivamente all'interno dell'attivo circolante. Non si ritiene comunque che questa disposizione induca a considerare la natura del credito come criterio prioritario di classificazione anche per tutti gli altri crediti. In sostanza, si è del parere che nell'attivo circolante si possano trovare sia crediti "operativi" che "di finanziamento" (si pensi ad un prestito verso una società controllata sorto sin dall'origine con durata inferiore ai dodici mesi); similmente nell'ambito delle immobilizzazioni vi possono essere crediti "di finanziamento" ma anche crediti non aventi natura finanziaria (come ad esempio i crediti per le cauzioni prestate con riferimento ai contratti di locazione, che in genere sono destinati a permanere per più esercizi fin da quando sorgono) (4).

Nel passivo la classificazione si discosta, ancora più di quanto accada per l'attivo, da quella finanziaria: scopo del legislatore non è quello di dare immediata evidenza alla durata delle fonti di finanziamento, bensì di evidenziare la differente "natura" delle fonti, in modo da distinguere i mezzi propri da quelli di terzi, che a loro volta vengono classificati in aggregati dal diverso profilo di incertezza estimativa quali i fondi per rischi ed oneri, il trattamento di fine rapporto, i debiti, i ratei e risconti. Solo per le singole poste della classe dei debiti viene considerata anche la scadenza, senza però che tale distinzione porti alla creazione di aggregati distinti. Inoltre, da un punto di vista funzionale-gestionale, è assente nella categoria dei debiti una netta suddivisione fra quelli aventi origine operativa (ad esempio i debiti verso fornitori) da quelli aventi natura finanziaria (ad esempio i debiti verso banche o verso altri finanziatori).

Per poter operare la riclassificazione secondo il criterio finanziario dello Stato patrimoniale civilistico è necessario disporre di appropriate informazioni. Alcune di queste sono richieste dalla stessa norma civile, mentre altre non derivano espressamente da precise prescrizioni civilistiche.

Le prime consistono nell'obbligo di indicare separatamente:

— la parte già richiamata dei crediti verso soci (voce A. dell'attivo);

(4) Naturalmente è indubbio che, al di là del criterio della "destinazione" durevole o meno, i crediti "operativi" e "di finanziamento" si distinguono nell'attivo circolante.

CAPITOLO VI

LA VALUTAZIONE DELLA PERFORMANCE AZIENDALE
ATTRAVERSO GLI INDICI DI BILANCIO (*)

SOMMARIO: 6.1. Introduzione. Indicatori e indici di bilancio. — 6.2. Costruzione e interpretazione degli indici di bilancio. — 6.3. Analisi dell'equilibrio economico: gli indici di redditività. — 6.3.1. La redditività del patrimonio netto: il ROE. — 6.3.2. La redditività dell'attivo netto: il ROA. — 6.3.3. Le determinanti del ROA: ROS e *Asset turnover*. — 6.3.4. L'onerosità dell'area operativa extra-caratteristica. — 6.4. Analisi dell'equilibrio patrimoniale: gli indici di elasticità degli impieghi, di indebitamento e di congruità fonti-impieghi. — 6.4.1. L'elasticità degli impieghi. — 6.4.2. Il livello di indebitamento dell'impresa. — 6.4.3. La congruità fonti-impieghi: gli indici di disponibilità, di liquidità e di struttura. — 6.5. L'interpretazione della redditività del patrimonio netto attraverso la leva finanziaria: un primo schema di analisi. — 6.6. La leva finanziaria: uno schema alternativo di analisi. — 6.6.1. La redditività del capitale investito netto: il ROI. — 6.6.2. Il tasso di indebitamento finanziario netto e la relativa onerosità. — 6.6.3. La scomposizione del ROE attraverso il secondo schema di leva finanziaria. — 6.7. Analisi dell'equilibrio finanziario: gli indici di natura finanziaria. — 6.8. Un esempio di analisi di bilancio attraverso indici. — 6.8.1. Il caso NBA: gli indici del primo schema di leva finanziaria. — 6.8.2. Il caso NBA: gli indici del secondo schema di leva finanziaria. — 6.8.3. Il caso NBA: gli indici basati sui flussi finanziari.

6.1. *Introduzione. Indicatori e indici di bilancio*

La disamina svolta nei capitoli precedenti ha messo in evidenza come dalla immediata lettura di Conto economico, Stato patrimoniale e Rendiconto finanziario sia possibile desumere molte informazioni per interpretare la performance dell'impresa ed il rispetto dei relativi equilibri aziendali (economico, patrimoniale e finanziario dinamico) ⁽¹⁾.

(*) *Questo capitolo è di Moreno Mancin.*

(1) Per quanto riguarda la definizione degli equilibri aziendali in questo capitolo faremo riferimento all'impostazione adottata nel lavoro di SOSTERO U., *L'economicità*, in SANTESSO E. (a cura di), *Lezioni di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 233 e ss. Il tema sarà ripreso in seguito nel par. 6.2.

Tali prospetti, opportunamente riclassificati, forniscono al lettore del bilancio utili indicazioni sulla composizione del patrimonio, sui risultati ottenuti dalla gestione sotto il profilo economico (oltre all'utile di esercizio si pensi, ad esempio al risultato operativo caratteristico o al margine operativo lordo) e finanziario (ad es. il valore del flusso di cassa della gestione operativa, delle attività di investimento, ecc.).

Le grandezze e i risultati desumibili dai prospetti di bilancio possono essere interpretati, pertanto, come dei primi *indicatori* utili per supportare l'analisi della gestione aziendale ⁽²⁾. Tali indicatori possono essere classificati secondo una duplice dimensione:

— la prima, che considera le modalità attraverso le quali si giunge alla *costruzione* dell'indicatore. In questo caso, possiamo definire dei *valori aggregati* in alternativa a dei *valori differenziali*;

— la seconda, che considera la *natura* dell'indicatore. Si avranno in questo caso delle *grandezze fondo* (o *grandezze stock*) che si contrappongono a *grandezze flusso*. Queste ultime, a loro volta, si suddividono — in base all'origine dei valori — in *flussi economici* e *flussi finanziari*.

Per quanto riguarda le modalità di costruzione, i *valori aggregati* rappresentano degli indicatori che derivano dalla sommatoria di valori relativi a *grandezze che si presentano omogenee sotto un determinato profilo*: si pensi, ad esempio, al calcolo dell'*Attivo corrente* esposto nello Stato patrimoniale quale sommatoria delle liquidità immediate, differite e delle rimanenze (ossia le attività destinate a ritornare in forma liquida entro 12 mesi). Altro esempio riguarda il *Valore della produzione* nel Conto economico riclassificato, quale sommatoria della produzione *a*) realizzata per la vendita, *b*) confluita in (o prelevata dal) magazzino e *c*) utilizzata per la costruzione di attività impiegate internamente all'impresa (costruzioni in economia).

I *valori differenziali*, al contrario, rappresentano indicatori la cui costruzione richiede *una contrapposizione tra grandezze tendenzialmente di segno opposto*. Attraverso tale contrapposizione i valori differenziali permettono di valutare se la gestione dell'impresa ha portato, al termine dell'esercizio, a una composizione equilibrata tra le risorse in questione. Si pensi, a titolo di esempio, al *Risultato operativo (EBIT) caratteristico*, quale valore calcolato come differenza tra i ricavi di

⁽²⁾ Il termine *indicatore* viene ripreso dal lavoro di SOSTERO U., FERRARESE P., *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 59 e ampliato ricomprendendo al suo interno — oltre agli aggregati ed ai valori differenziali presenti negli schemi di Conto economico e Stato patrimoniale — anche i flussi desumibili dal rendiconto finanziario.

vendita ed il costo del venduto, o — per quanto riguarda lo Stato patrimoniale — al significato che assume il *Capitale circolante netto* (desumibile dallo Stato patrimoniale finanziario quale differenza tra attivo corrente e passivo corrente) o alla *Posizione finanziaria netta* esposta nello Stato patrimoniale funzionale (determinato quale differenza tra le attività e le passività di natura finanziaria).

La riclassificazione dei prospetti di bilancio — secondo i criteri che si sono esaminati — presenta come obiettivo principale proprio quello di far emergere aggregati significativi e valori differenziali utili ad esprimere, in via immediata, giudizi sull'andamento dell'azienda e sul rispetto delle condizioni di equilibrio.

Con riguardo alla *natura* dell'indicatore, questo può derivare dalla misurazione di aggregati o dalla differenza tra diverse *grandezze fondo* (o *stock*) — misurate nello stesso istante temporale — ossia risorse economiche o finanziarie che trovano rappresentazione in genere nello Stato patrimoniale. Le grandezze fondo esprimono la consistenza di una risorsa (ossia quanto vale) in un preciso istante nel tempo (in genere il 31.12). Si pensi, ad esempio, alla misurazione del passivo corrente nello Stato patrimoniale finanziario. Questo aggregato misura l'ammontare di tutte le passività a breve che l'impresa ha in essere alla data di chiusura dell'esercizio. Analogamente il valore dell'attivo immobilizzato rappresenta una grandezza fondo che misura il totale degli investimenti durevoli in essere alla data di riferimento del bilancio.

Gli indicatori espressi da *grandezze flusso* misurano invece la creazione (o distruzione) di ricchezza avvenuta all'interno di un definito arco temporale ⁽³⁾. La creazione/distruzione di ricchezza non può infatti essere misurata con riferimento ad un istante nel tempo (come avviene per le grandezze fondo), ma deve sempre essere associata all'intervallo temporale in cui è stata generata (un anno, un semestre, un trimestre, ecc.). Rientrano in questa tipologia di indicatori sia flussi di natura *economica*, sia flussi di tipo *finanziario*. I primi misurano la variazione della generica ricchezza prodotta dalle operazioni di gestione e trovano rappresentazione nel prospetto di Conto economico

⁽³⁾ Si rammenta che una grandezza flusso può essere determinata anche come differenza tra il valore assunto da una grandezza fondo misurata in due istanti temporali differenti. Ad esempio, se la liquidità di un'azienda al 31.12.20x1 (grandezza fondo) è pari a 100 e la stessa liquidità misurata al 31.12.20x2 (grandezza fondo) è pari a 150, significa che il flusso di liquidità generato dall'impresa è stato pari a 50 (grandezza flusso).

riclassificato. Ciascuno dei risultati intermedi (e lo stesso utile/perdita di esercizio) che emergono dai diversi schemi di Conto economico presi in esame, costituiscono degli indicatori-flusso di natura economica: si pensi al significato attribuito al *Risultato operativo (EBIT) caratteristico* che misura la variazione di ricchezza originata dai processi connessi al *core business* aziendale; oppure al concetto di *Valore aggiunto* che rappresenta la creazione/distruzione di valore generata dall'impresa una volta remunerati i c.d. "fattori esterni della produzione" nel periodo in esame.

In maniera del tutto equivalente, i *flussi finanziari* misurano la variazione di ricchezza finanziaria (mezzi di pagamento) — di norma rappresentata dalla liquidità aziendale o da risorse a essa equivalenti — generata dalla gestione sempre con riferimento ad un definito arco temporale (annuale). Queste grandezze sono calcolate ed esposte nel Rendiconto finanziario secondo le modalità analizzate nel *capitolo III* (4). La necessità di monitorare, con opportuni indicatori, l'aspetto economico insieme a quello finanziario, deriva dal fatto che, almeno nel breve periodo, le due dinamiche possono seguire andamenti anche molto differenti.

Nella matrice di *Figura 6.1* riportiamo una rappresentazione di sintesi delle modalità di classificazione degli indicatori analizzate in precedenza.

(4) I flussi finanziari più significativi (insieme) sono: il flusso di cassa delle attività operative e il flusso di cassa di finanziamento, il flusso di cassa delle

CAPITOLO VII

GLI SCHEMI E GLI INDICI DI BILANCIO UTILIZZATI
NELLA PRASSI: ALCUNE EVIDENZE EMPIRICHE
DAL CONTESTO NAZIONALE (*)

SOMMARIO: 7.1. Gli strumenti dell'analisi economico-finanziaria nei bilanci redatti in conformità al codice civile. — 7.2. Il campione dei bilanci redatti in conformità al codice civile. — 7.3. Gli schemi riclassificati e gli indici di bilancio finanziario riportati nella Relazione sulla gestione e/o nella Nota integrativa dei bilanci redatti in conformità al codice civile. — 7.3.1. Gli schemi di Stato patrimoniale riclassificato nei bilanci redatti in conformità al codice civile. — 7.3.2. Gli schemi di Conto economico riclassificato nei bilanci redatti in conformità al codice civile. — 7.3.3. Gli indici nei bilanci redatti in conformità al codice civile. — 7.3.4. Il Rendiconto finanziario nei bilanci redatti in conformità al codice civile. — 7.4. I prospetti contabili obbligatori e gli indicatori economico-finanziari nei bilanci redatti secondo gli IFRS. — 7.5. Il campione dei bilanci redatti secondo gli IFRS. — 7.6. I prospetti contabili obbligatori nei bilanci redatti secondo gli IFRS. — 7.6.1. Il prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria. — 7.6.2. Il prospetto del Conto economico complessivo. — 7.6.3. Il prospetto del Rendiconto finanziario. — 7.7. I prospetti contabili riclassificati e gli indici di bilancio riportati nella Relazione sulla gestione dei bilanci redatti secondo gli IFRS. — 7.7.1. I prospetti contabili riclassificati nei bilanci redatti secondo gli IFRS. — 7.7.2. Gli indici nei bilanci redatti secondo gli IFRS.

7.1. *Gli strumenti dell'analisi economico-finanziaria nei bilanci redatti in conformità al codice civile*

Come indicato in precedenza ⁽¹⁾ l'art. 2428, 1° c., del codice civile richiede che la relazione degli amministratori contenga un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente *della situazione della società, dell'andamento e del risultato della gestione*. Tale analisi deve essere condotta coerentemente con l'entità e la complessità della società e contenere, nella

(*) Questo capitolo è di Carlo Marcon e Ugo Sòstero. Carlo Marcon è l'autore dei par. da 7.4 a 7.7; Ugo Sòstero è l'autore dei par. da 7.1 a 7.3.

(1) Si veda il par. 4.8.

misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento del risultato della sua gestione, gli *indicatori di risultato, finanziari* e non finanziari, pertinenti all'attività specifica della società.

Tra gli strumenti che le imprese possono impiegare per l'analisi della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione vanno sicuramente ricompresi i prospetti di Stato patrimoniale e di Conto economico riclassificati, il Rendiconto finanziario e gli indici di bilancio.

Si è voluto quindi esaminare l'eventuale presenza nella Relazione sulla gestione e/o nella Nota integrativa dei bilanci redatti in conformità al codice civile degli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico riclassificati, degli indici di bilancio.

Anche se già in precedenza i Principi contabili dell'OIC consideravano di *particolare importanza* la presentazione del Rendiconto finanziario, dagli esercizi che hanno avuto inizio dal 1° gennaio 2016 il Rendiconto finanziario è diventato uno dei prospetti "obbligatori" che compongono il bilancio, alla stessa stregua del Conto economico e dello Stato patrimoniale. Poiché (a differenza di questi ultimi due prospetti) il codice civile disciplina il contenuto del Rendiconto finanziario solo nei suoi tratti generali, si è ritenuto interessante esaminare anche le modalità con cui le diverse imprese lo hanno redatto.

7.2. *Il campione dei bilanci redatti in conformità al codice civile*

È stato esaminato un campione di bilanci dell'esercizio 2016 relativi alle maggiori 20 imprese ⁽²⁾ — in termini di ricavi delle vendite — che redigono il bilancio in conformità al Codice civile presenti nella banca dati AIDA. Come si può vedere in *Tabella 7.1* il campione comprende imprese con diverse forme societarie (prevalgono le S.p.A., ma sono presenti anche alcune S.r.l e una società cooperativa) con ricavi delle vendite che vanno da un massimo di 26,1 miliardi di euro ad un minimo di 2,8 miliardi di euro e con un numero di dipendenti molto variabile (da un massimo di 33.494 ad un minimo di 2) attive in diversi settori (servizi, manifatturiero, energia, distribuzione, agricoltura, ...).

⁽²⁾ La dimensione del campione è stata commisurata a quella risultante dal campione prescelto per analizzare i bilanci redatti secondo gli IFRS. Si veda in proposito il par. 7.5. Il campione è stato estratto in data 19 settembre 2017 sulla base dei bilanci allora presenti nella banca dati AIDA.

TABELLA 7.1
IL CAMPIONE DELLE MAGGIORI IMPRESE CHE REDIGONO
IL BILANCIO IN CONFORMITÀ AL CODICE CIVILE

	Denominazione	Ricavi delle vendite 2016 (migliaia di euro)	Totale attività 2016 (migliaia di euro)	Numero dipendenti
1	A.I.A. - Agricola Italiana Alimentare - S.p.A.	3.218.421	1.348.707	698
2	Acquirente Unico S.p.A.	3.602.314	1.116.162	211
3	Centrale adriatica Società Cooperativa	2.846.536	695.897	470
4	CG Italia operations S.r.l.	3.351.576	837.766	2
5	Esselunga S.p.A.	7.473.325	4.240.859	21.760
6	FCA Italy S.p.A.	26.188.274	19.107.878	33.494
7	FCA Melfi S.R.L.	5.348.419	2.289.414	7.569
8	Ferrari S.p.A.	2.824.958	3.700.487	2.901
9	Gestore Dei Mercati Energetici S.p.A.	13.332.357	2.639.423	105
10	Gestore Dei Servizi Energetici - Gse S.p.A.	16.090.756	5.244.242	574
11	GS S.p.A.	3.726.126	2.218.361	7.719
12	Kuwait Petroleum Italia S.p.A.	10.401.907	2.967.953	745
13	Maserati S.p.A.	3.098.104	1.775.539	1.362
14	Mercedes-Benz Italia S.p.A.	2.964.956	1.111.145	575
15	Nuovo Pignone S.r.l.	2.921.903	6.923.812	1.831
16	Pirelli Tyre S.p.A.	2.952.724	4.078.074	1.169
17	Renault Italia S.p.A.	2.818.795	521.425	234
18	Samsung Electronics Italia S.p.A.	2.886.709	710.863	447
19	Sevel S.p.A.	4.049.487	1.410.926	6.111
20	Totalerg S.p.A.	7.271.867	1.476.894	486

Attraverso la *Tabella 7.2* è possibile descrivere il campione preso a riferimento non solo in termini dimensionali ma anche di risultati economico-finanziari conseguiti. Sulla base dei dati 2016 si riportano i valori dei principali indici di bilancio delle imprese appartenenti al campione in esame. Per esigenze di omogeneità i valori degli indici derivano dal database AIDA e possono non corrispondere a quelli eventualmente presentati nei bilanci analizzati.

TABELLA 7.2
I VALORI DEI PRINCIPALI INDICI DI BILANCIO DELLE IMPRESE
APPARTENENTI AL CAMPIONE DI BILANCI REDATTI
SECONDO IL CODICE CIVILE

Denominazione	ROE %	ROA %	ROS %	Rotazio- ne attivo	PFN/ PN	PFN/ EBITDA
<i>Mediana</i>	13,05	3,51	1,15	2,77	0,00	0,00
A.I.A.-Agricola Ital. Alimentare	-3,38	-0,92	-0,38	2,39	2,13	12,04
Acquirente Unico	1,62	0,03	0,01	3,23	44,17	143,13
Centrale adriatica Cooperativa	0,08	0,03	0,01	4,09	0,00	0,00
CG Italia operations	17,84	9,24	2,26	4,00	0,00	0,00
Esselunga	8,83	8,00	3,91	1,76	0,00	0,00
FCA Italy	-18,04	-6,10	-4,36	1,37	0,02	-0,19
FCA Melfi	9,50	6,60	2,81	2,34	0,00	0,00
Ferrari	19,00	14,28	18,59	0,76	0,01	0,05
Gestore Dei Mercati Energetici	35,14	0,45	0,09	5,05	6,51	11,14
Gestore Dei Servizi Energetici	16,89	0,04	0,01	3,07	2,32	2,07
GS S.p.A.	-27,07	-0,74	-0,37	1,68	0,01	0,07
Kuwait Petroleum Italia	3,58	-1,98	-0,56	3,50	1,01	18,21
Maserati	16,59	4,40	2,48	1,74	0,00	0,00
Mercedes-Benz Italia	21,98	7,33	2,58	2,67	0,69	3,04
Nuovo Pignone	0,55	1,11	2,23	0,42	0,00	0,00
Pirelli Tyre	22,84	6,87	9,15	0,72	0,00	0,01
Renault Italia	28,21	7,15	1,26	5,69	0,00	0,00
Samsung Electronics Italia	20,20	9,65	2,36	4,06	0,00	0,00
Sevel	7,91	2,62	0,91	2,87	0,40	0,73
Totalerg	24,81	5,10	1,03	4,92	1,24	1,97

Si può notare che molte imprese del campione hanno ottenuto una redditività netta soddisfacente per gli azionisti, in grado di remunerare anche il premio per il rischio: la mediana del ROE è del 13% e solo 3 imprese hanno registrato una redditività netta negativa. La mediana della redditività netta è positiva ma con un

Termine estratto capitolo

BIBLIOGRAFIA

- ADAMO S., *L'informazione di bilancio nelle società non quotate e la modernizzazione delle direttive contabili*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/2004.
- AGOSTINI M., *Analisi empirica - Esame dello IAS 1 attraverso un campione di bilanci italiani*, in AGOSTINI M., MARCON C., SANTESSO E., *La presentazione del bilancio. Analisi e interpretazione dello IAS 1, evidenze empiriche e modifiche future*, Gruppo24Ore, Milano, 2013.
- AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994.
- AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Corso di Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2005.
- ALLEGRI M., GARZELLA S., *Il rendiconto finanziario*, in MARCHI L. (a cura di), *L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle imprese*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2000.
- ALLEGRI M., NINCI E., *Il rendiconto finanziario secondo lo IAS 7. Evidenze empiriche nei bilanci delle società italiane*, in *Revisione contabile*, 71, 2006.
- ALLEGRI M., NINCI E., *Il conto economico secondo lo IAS 1: un'analisi dei bilanci delle società italiane*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 4/2007.
- ALLEGRI M., NINCI E., *Lo stato patrimoniale secondo lo IAS 1: un'analisi dei bilanci delle società quotate italiane*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7/2007.
- ALLINI A., *Il rendiconto finanziario*, in GIORNETTI A., *I principi IAS/IFRS in Italia*, Giuffrè, Milano, 2005.
- AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1978.
- AVI M.S., *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2007.
- AZZALI S., ALLEGRI M., GAETANO A., PIZZO M., QUAGLI A., *Principi contabili internazionali*, Giappichelli, Torino, 2006.
- AZZALI S., FORNACIARI L., PESCI C., *Gli schemi del bilancio consolidato e le note*, in RINALDI L. (a cura di), *L'applicazione degli IAS/IFRS. Analisi della trasparenza nei bilanci consolidati delle società quotate*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2009.
- BANDETTINI A., *Il bilancio d'esercizio: finalità, postulati, elementi strutturali*, Cedam, Padova, 1999.
- BAGNOLI C. (a cura di), *Economia Aziendale tra tradizione e innovazione*, Giuffrè Francis & Taylor, Milano, 2019.
- BARTON J., HANSEN T.B., GRACE P., *Which performance measures do investors around the world value the most - And why?*, in *The Accounting Review*, 85, 3/2010.
- BINI L., DAINELLI F., GIUNTA F., *Country effects on European mandatory disclosure of financial key performance indicators*, in *Financial Reporting*, n. 1/2011.
- BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1991.
- BRUNETTI G., OLIVOTTO L., *Il controllo del capitale circolante*, Utet, Torino, 1992.

- BRUNETTI G., SANTESSO E. (a cura di), *Amministrazione e Controllo*, Utet, Torino, 1990.
- BRUSA L., ZAMPROGNA L., *Finanza d'impresa. Logiche e strumenti di gestione finanziaria: modello contabile e modello del valore*, Etas Libri, Milano, 1995.
- CAPALDO P., *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1967.
- CARAMIELLO C., *Indici di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1993.
- CARAMIELLO C., *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 1993.
- CARAMIELLO C., DI LAZZARO F., FIORI G., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè, Milano, 2003.
- CATTANEO M., *Analisi finanziaria e di bilancio*, Etas Libri, Milano, 1983.
- CATTANEO M., MANZONETTO P., *Il bilancio di esercizio: profili teorici e istituzionali*, Etas, Milano, 1997.
- CAVALIERI E. (a cura di), *Economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 2000.
- CERBIONI F., CINQUINI L., SOSTERO U., *Contabilità e bilancio*, VI ed., McGraw-Hill, Milano, 2019.
- CERIANI G., BROGLIA GUIGGI A., *La formazione del bilancio di esercizio civilistico*, Cedam, Padova, 1997.
- CESCON F., *L'analisi finanziaria della gestione aziendale*, Utet, Torino, 1995.
- CHAMBERS D.J., LINSMEIER T.J., SHAKESPEARE C., SOUGIANNIS T., *An evaluation of SFAS 130 comprehensive income disclosures*, in *Review of Accounting Studies*, 12, n. 4/2007.
- CLINCH G., SIDHU B., SIN S., *The usefulness of direct and indirect cash flow disclosure*, in *Review of Accounting Studies*, 7, n. 3/20002.
- CODA V., *Il rendiconto finanziario*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 4/1974.
- CODA V., BRUNETTI G., BERGAMIN BARBATO M., *Indici di bilancio e flussi finanziari*, Etas/Kompass, Milano, 1974.
- COLE C.J., JONES C.L., *The usefulness of MD&A disclosures in the retail industry*, in *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 19, 4/2004.
- COLOMBO G.E., PORTALE G.B., *Trattato delle società per azioni*, vol. 7 *Bilancio di esercizio e consolidato*, Utet, Torino, 2000.
- CONFALONIERI M., *Forme, strutture e schemi di bilancio*, Utet, Torino, 1992.
- COPELAND T.E., WESTON F.J., *Teoria della finanza e politiche d'impresa*, Egea, Milano, 1994.
- CORSI C., *I riflessi del costo dell'indebitamento sulla redditività aziendale: un modello di analisi*, Cedam, Padova, 2002.
- CORTICELLI R., *La crescita dell'azienda. Armonie e disarmonie di gestione*, Giuffrè, Milano, 1979.
- DEVALLE A., *Misurazione della performance nel bilancio IFRS*, Pearson, Milano, 2010.
- DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Il bilancio*, Giuffrè, Milano, 1996.
- DI CAGNO N., *Il bilancio d'esercizio*, Cacucci, Bari, 1994.
- FACCHINETTI I., *Rendiconto finanziario e analisi dei flussi*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2005.
- FACCHINETTI I., *Analisi di Bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- FANNI M., *Manuale di finanza d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2000.
- FARNETI G., *I flussi monetari nei processi di programmazione-controllo*, Giappichelli, Torino, 2002.
- FERRARESE P., *La struttura del Conto Economico*, Cedam, Padova, 1994.
- FERRARESE P., *Rilevazioni contabili e flussi finanziari*, Cedam, Padova, 1999.
- FERRARESE P., *Il sistema di bilancio per le aziende di piccola dimensione*, Cafoscarina, Venezia, 2006.

- FERRARESE P., *Il rendiconto finanziario: prospetto accessorio o necessario*, in *Contabilità, Finanza e Controllo*, n. 1/2007.
- FERRARO O., *Principi, struttura e forma del bilancio nei principi contabili internazionali*, FrancoAngeli, Milano, 2010.
- FERRERO G., *Le analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1961.
- FERRERO G., *Impresa e management*, Giuffrè, Milano, 1987.
- FERRERO G., DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Le analisi di bilancio. Indici e flussi*, Giuffrè, Milano, 2003.
- FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *Il rendiconto finanziario*, Quaderni digitali, Roma, 2006.
- GABROVEC MEI O., *Il valore aggiunto dell'impresa*, Libreria Goliardica, Trieste, 1984.
- GABROVEC MEI O., *Sistemi contabili e strutture del conto del risultato economico*, Cedam, Padova, 1995.
- GIANNESI E., *L'equazione del fabbisogno di finanziamento*, Corsi, Pisa, 1982.
- GIBSON C.H., BOYER P.A., *The need for disclosure of uniform financial ratios*, in *The Journal of Accountancy*, 149, 5/1980.
- GIUNTA F., *L'impiego dei nuovi schemi di bilancio di derivazione comunitaria per le analisi economico-finanziarie d'impresa*, Cedam, Padova, 1992.
- GUIDANTONI S., NARDIS A., *La presentazione dei dati economico-finanziari e il contesto contabile: un'analisi di Italia, Gran Bretagna, Stati Uniti*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, n. 6/2011.
- HERTENSTEIN J.H., MCKINNON S.M., *Solving the puzzle of the cash flow statement*, in *Business Horizons*, 40, n. 1/1997.
- HIRST D.E., HOPKINS P.E., *Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments*, in *Journal of Accounting Research*, 36, Supplement 1998.
- INCOLLINGO A., *Schemi di bilancio*, in AA.VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Giappichelli, Torino, 2010.
- INTRISANO C., *Il rischio finanziario*, Aracne, Roma, 2005.
- INVERNIZZI G., MOLTENI M., *Analisi di bilancio e diagnosi strategica: strumenti per valutare posizione competitiva, vulnerabilità, patrimonio intangibile*, Etas Libri, Milano, 1990.
- KAPLAN R.S., ATKINSON A.A., *Advanced Management Accounting*, Prentice Hall International, trad. it., Isedi, 2002.
- KWOK H., *The effect of cash flow statement format on lenders' decisions*, in *The International Journal of Accounting*, 37, n. 3/2002.
- LEE T.A., *Financial Reporting & Corporate Governance*, John Wiley & Sons, 2006.
- LEV B., *Industry averages as targets for financial ratios*, in *Journal of Accounting Research*, Autumn 1969.
- MAINES L.A., MCDANIEL L.S., *Effects of comprehensive income characteristics on nonprofessional investors' judgments: the role of financial statement presentation format*, in *The Accounting Review*, 75, n. 2/2000.
- MARCHI L. (a cura di), *Introduzione alla contabilità d'impresa*, Giappichelli, Torino, 1999.
- MARCHI L. (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 2003.
- MARCHI L., *L'analisi economico finanziaria del profilo strategico*, in MARCHI L., PAOLINI A., QUAGLI A., *Strumenti di analisi gestionale*, Giappichelli, Torino, 1995.

- MARCON C., *Approfondimento sul comprehensive income*, in AGOSTINI M., MARCON C., SANTESSO E., *La presentazione del bilancio. Analisi e interpretazione dello IAS 1, evidenze empiriche e modifiche future*, Gruppo24Ore, Milano, 2013.
- MARCON C., *Il progetto sul Financial Statement Presentation*, in AGOSTINI M., MARCON C., SANTESSO E., *La presentazione del bilancio. Analisi e interpretazione dello IAS 1, evidenze empiriche e modifiche future*, Gruppo24Ore, Milano, 2013.
- MASINI C., *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1979.
- MECHELLI A., *Il rendiconto finanziario consolidato. Profili teorici e comportamenti aziendali*, Cedam, Padova, 2008.
- MELLA P., *Il rendiconto finanziario*, Isedi, Milano, 1987.
- MELLA P., *Indici di bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1996.
- MONTRONE A., *Elementi di metodologie e determinazioni quantitative d'azienda*, FrancoAngeli, Milano, 2000.
- OLIVOTTO L., *La dinamica finanziaria d'impresa*, FrancoAngeli, Milano, 1987.
- ONIDA P., *Elementi di Ragioneria*, Giuffrè, Milano, 1944.
- PAGANELLI O., *Valutazione delle aziende e analisi di bilancio*, Utet, Torino, 1992.
- PALMA A. (a cura di), *Il bilancio d'esercizio*, V ed., Giuffrè, Milano, 2016.
- PAOLINI A., *Le condizioni di equilibrio aziendale*, in MARCHI L. (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 2003.
- PENMAN S. H., *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, McGraw-Hill, New York, 2010.
- PICCARI P., SANTORI A., SANTORI U., *Leggere il bilancio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2009.
- PISONI P., DEVALLE A., *Analisi finanziaria*, Giuffrè, Milano, 2013.
- PISONI P., BIANCONI P.P., BUSSO D., CISI M., *Il bilancio consolidato IFRS*, II ed., Giuffrè, Milano, 2015.
- PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio*, Giappichelli, Torino, 1992.
- POTITO L., *Il rendiconto finanziario nelle imprese*, Giannini, Napoli, 1980.
- PRENCIPE A., *Earnings quality*, Pearson, Milano, 2006.
- QUAGLI A., *Gli standard dello IASB nel sistema contabile italiano*, Giappichelli, Torino, 2018.
- RIVA P., *La costruzione e la lettura del rendiconto finanziario per flussi di Ccn e di liquidità*, in PROVASOLI A. (a cura di), *Bilancio d'esercizio*, Egea, Milano, 2001.
- RIZZATO F., *The comparability of income statement IAS/IFRS in France, Germany, England, Italy and Spain*, in *Economia Aziendale 2000 Web*, n. 4/2007.
- ROSS S.A., WESTERFIELD R.W., JAFFE J.F., *Corporate finance*, McGraw Hill, Boston, 2010.
- SANTESSO E. (a cura di), *Lezioni di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 2010.
- SAVIOLI G., *I principi contabili internazionali*, Giuffrè, Milano, 2008.
- SELLERI L., *Il leverage finanziario nelle analisi di bilancio e nella valutazione dell'impresa*, in *Contabilità e bilancio*, n. 38/1988.
- SETTI S., *Bilancio ambientale: breve inquadramento per la sua impostazione*, in *Contabilità, Finanza e Controllo*, n. 5/2004.
- SILVI R., BARTOLINI M., *The role of performance indicators in management commentary*, in *Financial Reporting, Special Issue* 2011.
- SOLOMON E., *Teoria della finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1972.
- SOSTERO U., *Analisi dei costi: le logiche di attribuzione*, Cedam, Padova, 1991.
- SOSTERO U., *Il problema della consistenza economica nel bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1999.