Antonio Sofia

# Analisi del rendiconto finanziario

**Situazione finanziaria e dinamica dei flussi di cassa.**

**Dall'indagine storica alla previsione finanziaria di breve e lungo termine.**

**Il rendiconto in tempo reale nel controllo dei flussi di liquidità.**

**L'implementazione del Cash flow tax.**

ECONOMIA & MANAGEMENT

FrancoAngeli

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati
possono consultare il nostro sito Internet: *www.francoangeli.it* e iscriversi nella home page
al servizio "Informatemi" per ricevere via e.mail le segnalazioni delle novità
o scrivere, inviando il loro indirizzo, a "FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano".

Antonio Sofia

# Analisi del rendiconto finanziario

**Situazione finanziaria e dinamica dei flussi di cassa.**

**Dall'indagine storica alla previsione finanziaria di breve e lungo termine.**

**Il rendiconto in tempo reale nel controllo dei flussi di liquidità.**

**L'implementazione del Cash flow tax.**

FrancoAngeli

Copyright © 2022 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.*

*A Mary per sempre e ai miei genitori*

# Indice


**Presentazione** pag. 11

**1. Natura e scopi del rendiconto finanziario** » 15
1.1. Limiti della capacità dello stato patrimoniale ad esprimere la situazione finanziaria e l'esigenza del rendiconto finanziario » 15
1.2. La scelta del rendiconto finanziario » 20
1.3. Quale metodo di rappresentazione dei flussi di cassa? » 21
1.4. L'utilità del rendiconto finanziario » 30

**2. Il metodo semplificato di costruzione del rendiconto finanziario** » 33
2.1. La logica di riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale funzionale al calcolo dei flussi » 33
2.2. Calcolo delle variazioni grezze dello stato patrimoniale » 37
2.3. Riclassificazione delle variazioni grezze del punto 2.2 nel foglio di lavoro » 40
2.4. Rettifiche dei dati grezzi » 44
2.5. Costruzione del prospetto definitivo » 53

**3. Logiche introduttive all'analisi del rendiconto finanziario** » 56
3.1. L'importanza dell'analisi storica » 56
3.2. I fondamentali della dinamica monetaria: ricavi, redditività, dimensione aziendale » 61

**4. Il processo di analisi dei saldi del rendiconto finanziario** » 71
4.1. Individuazione della fase del ciclo di vita dell'impresa e del profilo monetario peculiare » 71

4.2. Analisi comparata tra profilo individuato e quello constatato pag. 76
4.3. La lettura delle combinazioni dei segni dei flussi di cassa delle tre attività fondamentali » 77
4.4. L'esigenza di analisi per indici interspecifici » 79

**5. Analisi per indici dei flussi di cassa da attività operativa** » 81
5.1. L'indice di conversione monetaria da attività operativa » 81
5.2. L'indicatore della qualità del flusso di cassa » 82
5.3. Il tasso di conversione monetaria della gestione caratteristica e accessoria: l'effetto portafoglio » 83
5.4. Il motore di generazione di cassa » 87
5.5. L'analisi delle varianze dei flussi di cassa della gestione operativa caratteristica » 90
5.6. La potenza del motore di generazione di flussi di cassa » 97

**6. Analisi per indici dei flussi di cassa da attività d'investimento** » 100
6.1. La dinamica dei flussi di cassa da attività d'investimento in immobilizzazioni » 100
6.2. Analisi degli investimenti in immobilizzazioni finanziarie » 108
6.3. Analisi degli investimenti in immobilizzazioni materiali » 109
6.4. Analisi degli investimenti in immobilizzazioni immateriali » 112
6.5. Gli effetti della crescita simultanea delle diverse tipologie di investimenti » 112
6.6. L'indice del capex di crescita » 114
6.7. L'importanza di separare il capex di crescita da quello di mantenimento » 115
6.8. Le ragioni delle divergenze tra quota di ammortamento e valore del capex di mantenimento » 116
6.9. Le misure alternative di stima del capex di mantenimento » 120
6.10. L'indice di efficienza monetaria » 122
6.11. Il rapporto di reinvestimento » 123

**7. Analisi per indici dei flussi di cassa da attività di finanziamento da capitali di rischio** » 126
7.1. Flussi di cassa disponibile per il capitale di rischio e distribuzione di dividendi » 126

7.2. Tasso di rendimento monetario e struttura finanziaria pag. 128
7.3. L'indice di conversione monetaria del capitale investito » 132

**8. Analisi per indici dei flussi di cassa da attività di finanziamento da capitali di terzi** » 134
8.1. Le diverse espressioni di struttura finanziaria » 134
8.2. Correlazioni tra flussi di cassa, ROE e indici di struttura finanziaria » 137
8.3. Foglio di lavoro per la costruzione delle correlazioni quantitative tra flussi di cassa e margini finanziari » 143
8.4. Flussi di cassa e valori parametrici di congruenza del margine di struttura » 146
8.5. Flussi di cassa e valori parametrici di congruenza del capitale circolante » 149
8.6. Le false anomalie dell'indebitamento finanziario a breve termine » 152
8.7. Flussi di cassa e valori parametrici di congruenza del margine di tesoreria » 155

**9. La solvibilità misurata dai flussi di cassa** » 160
9.1. La solvibilità di lungo periodo nello scenario di non crescita e la corretta determinazione del flusso di cassa disponibile per il servizio del debito » 160
9.2. La solvibilità di breve periodo o liquidità: cosa è più liquido del flusso di cassa? » 164
9.3. Analisi della liquidità nelle imprese commerciali » 167
9.4. Analisi della liquidità nelle imprese con ciclo monetario inverso » 167
9.5. Tasso di copertura degli oneri finanziari » 171

**10. Analisi della solvibilità nell'ipotesi di crescita** » 173
10.1. Calcolo del tasso di crescita compatibile con una struttura finanziaria predefinita » 173
10.2. La crescita sostenibile in situazioni di crisi » 180
10.3. La solvibilità in ipotesi di crescita discontinua » 181

**11. Dal rendiconto finanziario alla previsione dei flussi di cassa** » 182
11.1. Perché è importante fare previsioni di flussi di cassa? » 182
11.2. Il processo di costruzione dei bilanci preventivi » 183
11.3. Formulazione delle ipotesi di gestione » 184

11.4. La costruzione del rendiconto finanziario previsionale pag. 188
11.5. La costruzione del conto economico previsionale » 190
11.6. La costruzione dello stato patrimoniale previsionale » 193
11.7. La formulazione del piano finanziario » 198

**12. Il rendiconto finanziario nel controllo di gestione** » 205
12.1. Il rendiconto in tempo reale » 205
12.2. Rendiconto finanziario e budget di cassa » 208
12.3. La costruzione del budget di cassa » 224
12.4. Rendiconto finanziario e analisi delle varianze di cassa » 242

**13. Cash Flow Tax (CFT)** » 246
13.1. Gli effetti dell'attuale imposta sul reddito d'impresa su crescita e struttura finanziaria » 246
13.2. L'imponibile che diversamente da quello attuale, stimola la riduzione dell'indebitamento strutturale, e favorisce la crescita: il CASH FLOW TAX (CFT) » 248
13.3. I vantaggi di questa scelta » 252
13.4. Gli ostacoli che CFT incontra in fase di transizione e la scelta delle aliquote d'imposta » 256

**Appendice 1. Il costo del capitale nelle piccole e medie imprese** » 259

**Appendice 2. Il punto di pareggio economico-finanziario** » 272

**Bibliografia** » 278

# Presentazione

**Capitolo 1**

Nel primo capitolo vengono introdotti i motivi per cui è necessario redigere il rendiconto finanziario e in primo luogo la sua capacità a informare sulla la situazione finanziaria dell'azienda. Sono evidenziati i limiti del contenuto della normativa civilistica e viene indicata una possibile soluzione.

Il capitolo contiene un esempio numerico che spiega le relazioni contabili che esistono tra conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario. Ciò faciliterà il complesso lavoro di costruzione del rendiconto finanziario, farà comprendere le ragioni della scelta degli indici interspecifici e l'importanza di una lettura coordinata con gli indici tradizionali del conto economico e dello stato patrimoniale.

In questo capitolo sono indicate le ragioni che fanno preferire il rendiconto dei flussi di cassa a tutti gli altri e viene spiegato il perché della preferenza della configurazione denominata "metodo indiretto alternativo" prevista dal principio contabile internazionale n. 7.

**Capitolo 2 – Un metodo efficace di costruzione del rendiconto finanziario**

Nel capitolo viene fornito un metodo di costruzione che consente di facilitare il lavoro di redazione del rendiconto e di operare un efficace controllo sulle rettifiche necessarie per tradurre i flussi economici in flussi monetari. È nota, a chi ha esperienza di costruzione di rendiconti finanziari, la preoccupazione di aver fatto tutte le rettifiche contabili e di averle fatte in modo appropriato. Il metodo proposto parte da uno schema di riclassificazione di bilancio utile sia ai fini dell'analisi tradizionale, sia alla costruzione e all'analisi del rendiconto finanziario.

La lettura coordinata del bilancio per indici e flussi impone, quale premessa logica, un quadro di riferimento unitario che può derivare solo da

criteri di riclassificazione comuni ai tre prospetti contabili: stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario. Nel capitolo sono indicati dettagliatamente i criteri più opportuni.

**Dal Capitolo 3 a 10**

In questi capitoli sono passati in rassegna gli indici costruiti su dati del rendiconto finanziario con indicazione del:

- metodo di calcolo;
- significato;
- lettura coordinata con gli indicatori tradizionali.

Il metodo seguito è quello piramidale che consente una lettura organica e ordinata della dinamica dei flussi di cassa.

Un aspetto innovativo è rappresentato dalla correlazione tra flussi di cassa e i tradizionali margini finanziari ritenuti espressivi della situazione finanziaria (margine di tesoreria, capitale circolante netto finanziario, margine di struttura).

Si è così colmata una lacuna evidenziata sia in dottrina che nella pratica dovuta ad una mancanza di dialogo tra flussi di cassa e indicatori finanziari costruiti su dati dello stato patrimoniale.

**Capitolo 11 – La previsione dei flussi di cassa**

Il principio contabile OIC 10 indica come motivo di preferenza del rendiconto dei flussi di cassa, la capacità di questo documento, integrato da altre informazioni, di consentire la prefigurazione di flussi futuri. Non indica come. In questo capitolo vengono esposte le ragioni per cui la configurazione più utile a fare previsioni dei flussi di cassa è quello indicato come "indiretto alternativo" in modo particolare nelle analisi esterne come quelle effettuate dagli istituti finanziari per la valutazione della capacità di credito.

**Capitolo 12 – Il rendiconto in tempo reale**

Il rendiconto finanziario in tempo reale è uno strumento di controllo di gestione. Nel capitolo sono descritte le tecniche di costruzione, le implicazioni organizzative e le logiche di utilizzo nel contesto di attività di reporting.

**Capitolo 13 – Cash flow tax**

In un periodo di stagnazione o recessione, le politiche fiscali assumono una importanza determinante per stimolare la crescita. Per quanto concerne le imprese si pone il problema del carico fiscale che premi quelle che crescono e fanno ricorso all'autofinanziamento e al capitale di rischio.

In questo capitolo viene proposto un modello di imposta sul reddito d' impresa che consente di raggiungere questi obiettivi senza compromettere le entrate per le casse dello stato. Si tratta di spostare l'attenzione dal conto economico al rendiconto dei flussi di cassa e definire la base imponibile in termini di flussi di cassa della gestione industriale. Il metodo proposto consente inoltre di ridurre al minimo le evasioni fiscali dato che il flusso di cassa può essere ricavato anche dai conti correnti bancari.

# 1. Natura e scopi del rendiconto finanziario

## 1.1. Limiti della capacità dello stato patrimoniale ad esprimere la situazione finanziaria e l'esigenza del rendiconto finanziario

Gli obiettivi dell'analisi di bilancio possono essere diversi e di conseguenza possono mutare gli aspetti nei quali la gestione deve essere osservata e con essi mutare i pesi attribuibili in termini di grado di approfondimento delle indagini medesime.

Ogni indagine ha come esigenza di base, la conoscenza della situazione economica e finanziaria dell'azienda indagata.

La connessione tra operazioni di gestione poste in atto simultaneamente e quelle effettuate in momenti successivi, fa sì che la gestione di ogni impresa si presenti, anche ai fini dell'analisi economico-finanziaria di bilancio, come fatto unitario e perciò inscindibile nelle sue componenti elementari che possono essere solo idealmente scomposte e ricomposte in aderenza a specifiche finalità di indagine.

Per comprendere l'intima connessione tra gli aspetti della gestione d'impresa, è sufficiente ricordare che se da un lato le difficoltà finanziarie limitano le possibilità di crescita e riducono il potere contrattuale verso finanziatori e fornitori, dall'altro, un'insufficiente redditività può menomare la posizione acquisita dall'impresa sul mercato monetario e finanziario.

Da queste considerazioni di carattere generale è agevole desumere che i problemi finanziari sono anche problemi economici e che pertanto le indagini sui due aspetti della gestione devono essere condotte in modo unitario.

Al fine di precisare meglio il contenuto delle analisi economiche e finanziarie di bilancio, giova richiamare sin d'ora, sia pur brevemente, i concetti di situazione e struttura finanziaria e la capacità del bilancio di esercizio ad esprimerle. L'art. 2423 del Codice civile sancisce il finalismo

conoscitivo del bilancio di esercizio che deve offrire la rappresentazione veritiera e corretta della situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Purtroppo, il legislatore non ha dato una definizione di tali situazioni creando non pochi problemi di interpretazione della normativa.

Per la teoria economica il significato di situazione finanziaria è unanime. Per G. Ferrero, F. Dezzani, "la situazione finanziaria dell'impresa in funzionamento, riferita ad un dato periodo di tempo futuro, è l'attitudine dell'impresa a fronteggiare tempestivamente ed in modo economico le uscite monetarie imposte dal conveniente svolgimento della gestione (…) il giudizio di situazione finanziaria nell'impresa in funzionamento è per lo più un giudizio di previsione formulato con riferimento alla gestione futura (…) il giudizio di situazione finanziaria non è istantaneo, giacche situazione non è sinonimo di "stato": si tratta in ogni caso di un giudizio riferito ad un arco di tempo variamente esteso situato nell'ambito della gestione futura"[1]. Secondo Masini la situazione finanziaria è previsione[2].

Allo stesso modo si esprime Cattaneo laddove afferma che "per determinare la situazione finanziaria è necessario conoscere i preventivi finanziari"[3].

Per Matacena "lo studio della situazione finanziaria dovrebbe essere in grado di evidenziare la capacità futura dell'impresa a disporre di congrui mezzi finanziari per la copertura delle uscite prospettiche"[4]. Posta in questi termini la situazione finanziaria assume il significato di solvibilità di periodo che può essere passato o futuro rispetto al momento dell'analisi.

Le considerazioni svolte appaiono in netto contrasto con la portata informativa del bilancio di esercizio in quanto lo stato patrimoniale evidenzia la consistenza dei flussi all'istante terminale del periodo amministrativo. La visione statica e consuntiva dello stesso anche se integrata dalla comparazione degli stati patrimoniali consecutivi, non è sufficiente ad esprimere la situazione finanziaria.

Afferma Mazza: "Non si dimentichi invero come la situazione finanziaria sia essenzialmente prospettica mentre il bilancio sia di contenuto prevalentemente consuntivo; di più: la situazione patrimoniale è uno 'stock' di valori derivanti dalla valutazione del reddito di esercizio indipendentemente da linee di credito inutilizzate da quelle ancora ottenibili, da condizioni favorevoli o no del mercato per operazioni sul capitale proprio o per le emissioni di prestiti obbligazionari"[5].

1. F. Dezzani, G. Ferrero, *Manuale delle analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1979, p. 21.
2. C. Masini, *Il sistema dei valori di azienda*, Giuffrè, Milano, 1978, p. 79.
3. M. Cattaneo, *Introduzione al bilancio di esercizio*, CEIV, Verona, 1966, p. 224.
4. A. Matacena, *Il bilancio di esercizio*, CLUEB, Bologna, 1993, p. 80.
5. G. Mazza, *Il bilancio delle società*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 24.

Anche secondo Matacena "lo stato patrimoniale non offre la possibilità di individuare le future entrate e le future uscite e di posizionarle nel tempo; inoltre, nulla dice relativamente alle possibilità future di finanziamento dell'impresa e alle sue future necessità finanziarie"[6].

Alla luce di queste considerazioni è legittimo domandarsi a quale concetto di situazione finanziaria si sia riallacciato il legislatore nel disposto dell'articolo 2423 del codice civile.

Al fine di indagare la dinamica monetaria e finanziaria d'azienda, relativamente ad un dato periodo di tempo, l'esame dello stato patrimoniale al principio del periodo è utile e necessario solo in quanto fa conoscere determinate posizioni di partenza[7]. Più esplicitamente secondo De Sarno "Anche per appurare la situazione finanziaria è opportuno disporre dell'ultimo bilancio di esercizio e più specificatamente del conto patrimoniale che ne costituisce la prima parte. Detto conto (…) contiene il primo pezzo della gestione futura rappresentata questa volta dalle rimanenze finanziarie cioè dai mezzi monetari disponibili e da tutti i crediti e i debiti in esso iscritti(numerari e non numerari) ed esistenti, quindi, nel convenzionale istante estremo dell'esercizio, al quale il bilancio stesso si riferisce (…) Bisogna poi, considerare il secondo tronco della gestione finanziaria futura che è rappresentato a sua volta dalle entrate e uscite relative ad operazioni future. Adunando i due tronchi predetti in un solo coesivo flusso operazionale si perviene ad una organica visione di insieme capace di consentire l'apprezzamento delle condizioni prospettiche degli equilibri finanziari aziendali"[8].

Vicino alla posizione di De Sarno è quella di Cortesi che ha scritto "È evidente che per verificare se e in quale modo possa realizzarsi il prospettico equilibrio (in termini quali-quantitativi) tra investimenti di impresa e risorse finanziarie necessarie per sostenerli occorrono indagini professionali e piani finanziari i quali non sono custoditi nei sistemi informativi di bilancio destinati a pubblicazioni. Di qualche utilità possono comunque risultare anche le analisi condotte sulle sintesi contabili: queste forniscono le strutture di inizio periodo e già ove fossero integrate da dati extracontabili previsionali (quali le cifre degli investimenti previsti), potrebbero costituire un importante elemento per giudicare l'equilibrio finanziario tendenziale. In assenze di essi, il giudizio si farebbe meno certo e le analisi delle sintesi contabili specie se condotte attraverso comparazioni temporali, conserve-

6. A. Matacena. *Il bilancio di esercizio*, CLUEB, Bologna, 1993, p. 81.

7. P. Onida, *Economia d'azienda*, UTET, Torino, 1984, pp. 471-472.

8. M. De Sarno, *Gli equilibri aziendali nei loro riflessi contabili*, CEDAM, Padova, 1992, p. 179 e ss.

rebbero utilità nella misura in cui le situazioni future possono essere estrapolate da quelle presenti e passate"[9].

Il rendiconto finanziario al pari del conto economico, consente di indagare l'andamento storico della gestione e di prefigurare quello prospettico. L'analisi storica diventa il presupposto necessario per poter ipotizzare le relazioni tra fabbisogni e coperture finanziarie future e ciò avviene in primo luogo attraverso l'analisi del rendiconto finanziario e l'osservazione delle relazioni storicamente verificatesi tra fonti e usi di risorse finanziarie e dei fatti gestionali che le hanno determinate. Successivamente, elaborando delle ipotesi di gestione prospettica, è possibile stimare i rispettivi flussi monetari e la loro congruenza per far fronte agli impegni finanziari già presi e per sostenere la crescita.

In sintesi, l'analisi a consuntivo deve consentire di trovare le risposte alle seguenti domande:

- a quanto è ammontato il fabbisogno finanziario dell'azienda nel periodo considerato?
- quali sono state le determinanti del fabbisogno?
- come l'azienda ha coperto tale fabbisogno?

L'analisi prospettica deve stimare i fabbisogni futuri facendo ipotesi sulla dinamica delle fonti e in modo particolare dell'autofinanziamento e definire, in caso di disavanzo, le coperture compatibili con una equilibrata struttura finanziaria. In pratica, il management deve conciliare, nella misura possibile, l'esercizio delle sue scelte con i vincoli posti dai portatori di capitale.

La convergenza si esprime in termini di struttura finanziaria e redditività. Sul piano della struttura finanziaria, due elementi intervengono:

- la copertura dei bisogni finanziari durevoli con risorse stabili, i primi rappresentati dal capitale investito in immobilizzazioni ed i secondi dalle risorse proprie aumentate delle fonti finanziarie a medio e lungo termine;
- il livello di indebitamento complessivo compatibile con le esigenze di coloro che erogano il finanziamento.

Sul piano della redditività, si tratta di assicurare nelle migliori condizioni la traduzione in rendimento finanziario della performance operativa attraverso il meccanismo dell'effetto leva. Il reddito netto è la misura della ricchezza generata dall'impresa e quindi espressione della sua situazione economica. Esso è dato dalla differenza tra ricavi e costi indipendentemen-

9. A. Cortesi, *L'interpretazione del bilancio di esercizio. Guida all'analisi dei risultati d' impresa*, EGEA, Milano, 1996, p. 46 e 47.

te dal momento di incasso dei ricavi e di pagamento dei costi. La rilevazione in contabilità avviene per competenza e non per cassa.

La misura della capacità dell'azienda a generare cassa è data dalla differenza tra entrate e uscite monetarie.

Il rendiconto finanziario dei flussi di cassa spiega il cambiamento in uno dei componenti dello stato patrimoniale – le liquidità – rispetto allo stato patrimoniale relativo al periodo precedente (fig. 1). Esso è complementare allo stato patrimoniale e al conto economico.

Lo stato patrimoniale segnala la posizione finanziaria della società, in un momento determinato (alla fine di ogni periodo).

Il conto economico evidenzia per lo stesso periodo la variazione del capitale netto per effetto della gestione cioè la ricchezza creata dalla attività svolta in un determinato periodo.

Il reddito netto non si identifica nella variazione dei conti "cassa e banche" ma in modo indistinto in tutte le voci dell'attivo compreso la cassa e i conti bancari.

*Fig. 1.1*

<table>
<tr><th>Rendiconto finanziario</th><th colspan="2">Stato patrimoniale</th><th>Conto economico</th></tr>
<tr><td>Entrate</td><td colspan="2" rowspan="2"></td><td rowspan="3"></td></tr>
<tr><td>Uscite</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Variazione liquidità<br> </td><td rowspan="2">Liquidità iniziale<br>+<br>Variazione liquidità<br>= Liquidità finale</td><td>Passività correnti</td></tr>
<tr><td rowspan="3"></td><td>Capitale circolante</td><td>Passività consolidate</td><td>Ricavi</td></tr>
<tr><td>Immobilizzazioni</td><td>Capitale netto</td><td>Costi</td></tr>
<tr><td></td><td>Risultato di esercizio</td><td>Risultato di esercizio<br> </td></tr>
</table>

## 1.2. La scelta del rendiconto finanziario

Le diverse configurazioni di rendiconto finanziario proposte dalla dottrina e dalla pratica[10] si caratterizzano in base alle risorse di riferimento che sono:

- la liquidità immediata o disponibilità monetaria;
- la liquidità netta o disponibilità monetarie nette;
- la posizione finanziaria netta a breve;
- la posizione finanziaria netta complessiva;
- il capitale circolante netto finanziario o in senso lato;
- il capitale circolante netto caratteristico o gestionale o in senso stretto o operativo (…)[11].

Le prime due risorse proposte non generano particolari problemi interpretativi:

- la liquidità immediata comprende il denaro ed i valori in cassa, gli assegni ed i depositi, conti correnti bancari e postali;
- la liquidità netta è data dalla differenza tra la grandezza precedente e i debiti finanziari a breve verso il sistema bancario[12].

Mentre la liquidità immediata può assumere unicamente valori positivi o nulli, la liquidità netta può registrare valori anche negativi.

La posizione finanziaria netta è una estensione della precedente in quanto si affiancano alle risorse monetarie indicate, alcune classi di are gestionali diverse. Ve ne sono di due tipologie a secondo dell'orizzonte temporale di riferimento:

- posizione finanziaria netta a breve: alla liquidità netta vengono sommati i crediti e le attività finanziarie a breve;
- posizione finanziaria netta complessiva: dalla posizione finanziaria a breve si deducono i debiti finanziari a lungo termine.

Con riferimento al capitale circolante netto vi sono due definizioni a seconda dei componenti utilizzati per la sua determinazione:

- il capitale circolante netto finanziario in senso lato;

10. Per una disanima esauriente si veda: F. Lenoci, E. Rocca, *Rendiconto finanziario*, Ipsoa guide operative, Milano, 2016.

11. S. Mascaretti, S. Merusi, *Guida all'analisi bilancio*, ETAS, Milano, 1991, p. 78.

12. C. Teodori, *La costruzione e interpretazione del rendiconto finanziario*, Giappichelli, Torino, 2002, p. 38.