



La dinamica finanziaria di impresa

Il Rendiconto Finanziario **(Cash flow statement)**

Emanuele Teti

Slide 2 – La dinamica finanziaria: Introduzione

Il passaggio dalla lettura e riclassificazione dei bilanci alla costruzione e interpretazione dei flussi di cassa implica il passaggio da un'analisi di tipo 'statico' ad un'analisi di tipo 'dinamico'. Per mezzo dei flussi di cassa (*cash flow*) è possibile stabilire l'ammontare di risorse monetarie generate e assorbite nel periodo di riferimento (tipicamente l'anno commerciale), indicandone la provenienza e la destinazione, ossia l'area gestionale di riferimento (area caratteristica? area degli investimenti e disinvestimenti operativi? area della gestione finanziaria? etc.).

L'analisi è condotta tipicamente sull'orizzonte temporale di un anno e può essere effettuata sia a consuntivo (si analizza l'andamento dei flussi di cassa nell'ultimo periodo gestionale), sia a preventivo (si conduce una stima relativamente all'andamento dei flussi di cassa nel successivo periodo gestionale). In questo testo e nell'esempio finale consideriamo un'analisi di tipo ex-post, ossia ci poniamo come se fossimo al 31 dicembre e esaminassimo i risultati conseguiti nel corso dell'esercizio appena trascorso.

Una descrizione compiuta della dinamica finanziaria dell'impresa può essere sviluppata attraverso due strumenti complementari ma basati sulla stessa logica:

- 1) il prospetto fonti-impieghi
- 2) il rendiconto finanziario (*cash flow statement*)

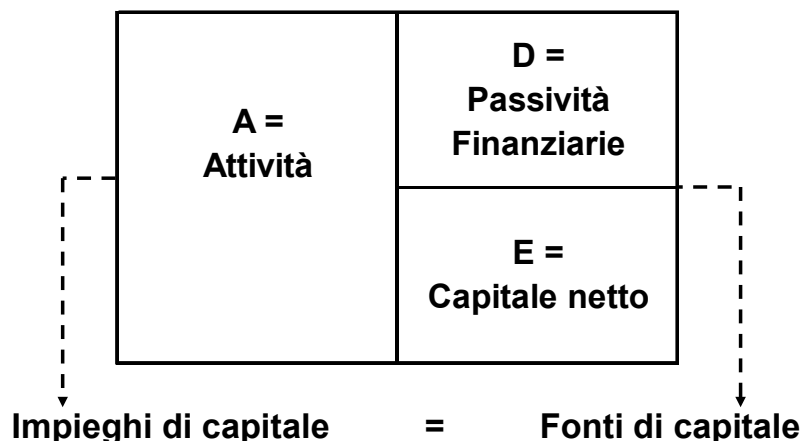
In prima sintesi possiamo affermare che, a differenza dello stato patrimoniale e del conto economico, la logica finanziaria:

- utilizza i flussi monetari (uscite ed entrate di cassa) e non costi e ricavi;
- offre una descrizione completa della dinamica finanziaria aziendale, suddivisa nelle diverse aree gestionali (area di flussi legati alla gestione caratteristica; aree di flussi diversi da gestione caratteristica, ad esempio: variazioni investimenti, voci finanziarie, capitale netto, etc.).

Slides 3 e 4 – La dinamica finanziaria: Fonti e Impieghi

Dal punto di vista economico, lo stato patrimoniale (S.P.) dell'impresa rappresenta una "fotografia" che evidenzia da dove sono attinte le risorse dell'impresa (Fonti di capitale = Passività) e dove sono investite (Impieghi di capitale = Attività), come riassunto nel seguente S.P. a 'pertinenza gestionale' sintetico (nel quale $A = \text{Investimenti} + \text{capitale circolante netto commerciale}$).

Figura 1 - La riclassificazione sintetica stato patrimoniale: pertinenza gestionale



Il prospetto fonti e impieghi è di facile intuizione, prevedendo due parti contrapposte, costruite tramite il confronto (variazioni) delle voci relative agli stati patrimoniale degli ultimi due anni (anno appena concluso e anno precedente). A sinistra posizioniamo le fonti di liquidità (entrate monetarie), a destra gli impieghi di liquidità (uscite monetarie).

Qualsiasi movimentazione che genera un'entrata di liquidità in azienda è inserita come fonte (+); qualsiasi movimentazione che genera un'uscita di liquidità in azienda è inserita come impiego (-).

Pertanto, le variazioni negative di attività e variazioni positive delle passività sono incluse come fonti (+), in quanto determinano un aumento delle risorse monetarie dell'azienda. Per esempio, la vendita di un immobile (diminuzione di attività) implica un introito monetario conseguente alla sua dismissione; l'ottenimento di un nuovo prestito (aumento di passività) comporta allo stesso modo un introito monetario che può essere utilizzato dall'azienda per le proprie attività.

Altri esempi di fonti originate da variazioni positive di passività possono essere: un aumento di capitale sociale a pagamento; aumento di debiti commerciali; emissione di obbligazioni societarie, etc. Altri casi di fonti di liquidità generate invece da variazioni negative di attività possono includere: diminuzione dei crediti commerciali; disinvestimento di partecipazioni finanziarie; la diminuzione delle scorte di magazzino.

D'altro canto, le variazioni positive di attività e le variazioni negative delle passività (nei due periodi considerati) sono considerate impieghi (-), in quanto determinano un assorbimento (diminuzione) della liquidità aziendale. Facendo l'esempio opposto a quanto citato sopra, l'acquisto di un nuovo macchinario (incremento di attività) implica ovviamente un esborso monetario; similamente, il

rimborso di un prestito, per esempio il rimborso della quota capitale di un mutuo (diminuzione di passività) ha per conseguenza una fuoriuscita di disponibilità monetarie dall'azienda. In questi casi queste movimentazioni sono da registrare come impieghi (+) di risorse monetarie.

Altri esempi di impieghi originati da variazioni negative di passività possono essere: diminuzione di debiti verso fornitori; diminuzione dello scoperto di conto corrente bancario; diminuzione del fondo TFR a seguito ad esempio del pensionamento di un dipendente. Per indicare invece casi di impieghi generati invece da variazioni positive di attività possiamo citare: un aumento delle scorte di magazzino, l'acquisto di un brevetto da un'azienda concorrente, un aumento dei crediti verso clienti.

Figura 2 - La dinamica finanziaria: prospetto fonti e impieghi

FONTI di LIQUIDITA'		IMPIEGHI di LIQUIDITA'
↓		↓
Variazione (+) passività		Variazione (-) passività
Variazione (-) attività		Variazione (+) attività

Ad esempio:

Variazione (+) passività

Aumento capitale sociale a pagamento
Accensione nuovo mutuo

Variazione (-) attività

Diminuzione crediti commerciali
Disinvestimento di un immobile

Variazione (-) passività

Rimborso quote mutuo
Diminuzione debiti commerciali

Variazione (+) attività

Aumento scorte di magazzino
Acquisto di un immobile

Slides 5, 6 e 7 – Il rendiconto finanziario

La modalità più frequentemente utilizzata di rappresentazione della dinamica finanziaria dell'impresa è costituita dalla redazione del rendiconto finanziario (o *cash flow statement*).

Il rendiconto finanziario è un documento che "spiega" la crescita o la riduzione della liquidità (cassa) dell'impresa attraverso i flussi di cassa (*cash flow*) generati dalle differenti "aree" della gestione.

Questo prospetto di 'flussi finanziari' può essere costruito attraverso due metodologie:

1. Diretta: attraverso l'analisi delle movimentazioni della voce "cassa" per ogni operazione.
2. Indiretta: attraverso una serie di rettifiche apportate agli schemi di bilancio.

Appare evidente che la metodologia diretta è molto lunga e dispendiosa, richiedendo l'analisi delle movimentazioni di cassa per ciascuna delle movimentazioni avvenute in azienda nel periodo di analisi considerato. La metodologia indiretta è invece molto più veloce e pratica, ed è infatti quella generalmente adottata nella prassi accademica e aziendale. In questo testo utilizzeremo la metodologia indiretta per spiegare il rendiconto finanziario.

Quali 'ingredienti' occorrono per costruire il rendiconto finanziario e come bisogna procedere?

Gli input necessari sono:

- gli ultimi due stati patrimoniali (anno appena concluso e anno precedente) riclassificati a 'pertinenza gestionale'.
- l'ultimo conto economico (anno appena concluso) riclassificato indifferentemente a 'fatturato e costo del venduto' o 'produzione e valore aggiunto', o comunque un conto economico che permetta di distinguere le voci di tipo corrente dalle altre.

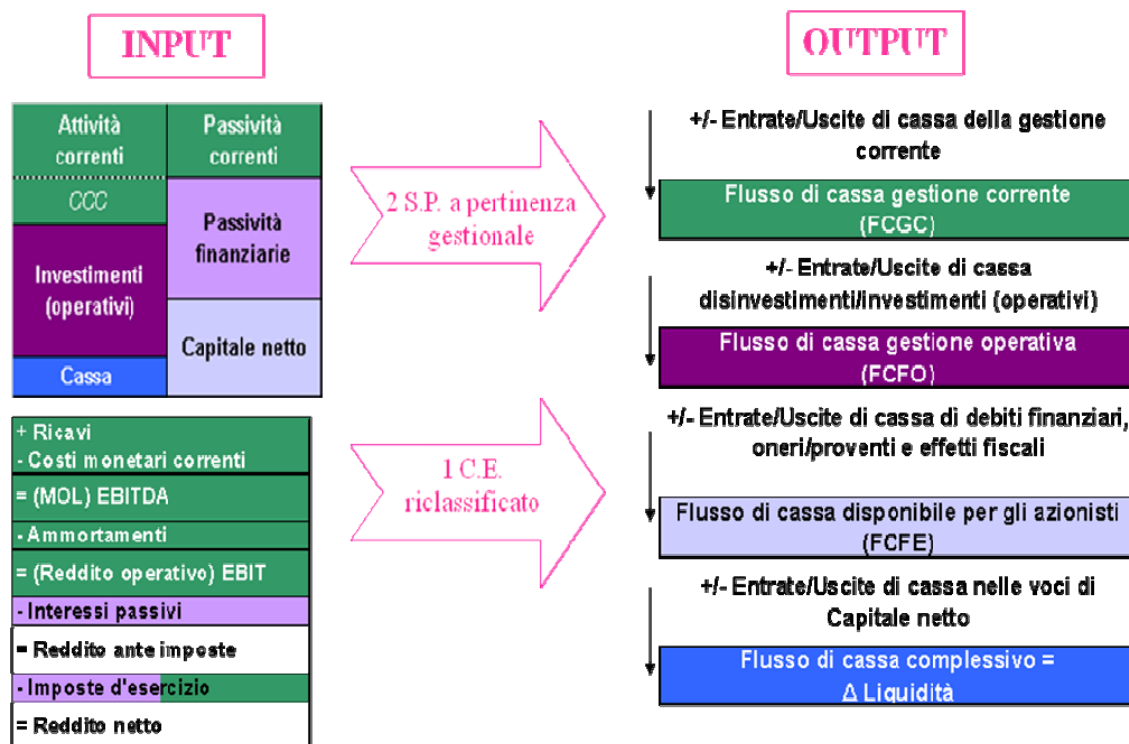
Le voci di S.P. e C.E. rappresentano gli input (in termini di variazioni di attività e passività; costi e ricavi) da trasformare in output, rappresentati dai flussi di cassa. I flussi di cassa sono la movimentazione monetaria delle rilevazioni contabili di stato patrimoniale e conto economico.

Si determinano i flussi delle diverse aree gestionali, procedendo 'per via gerarchica', determinando nell'ordine il totale dei flussi di cassa di cassa afferenti a:

- * gestione corrente/caratteristica;
- * investimenti e disinvestimenti (operativi);
- * gestione finanziaria (debiti finanziari, interessi/proventi finanziari);
- * gestione delle voci di capitale netto.

La sommatoria dei flussi appena identificati determina il flusso di cassa complessivo o saldo monetario di periodo, che deve equivalere alla variazione (Δ) di cassa e delle altre liquidità incluse nei due S.P. utilizzati come input.

Figura 3 – Dai bilanci di esercizio riclassificati al rendiconto finanziario



Slides 8, 9 e 10 - Rendiconto Finanziario: Il Flusso di cassa gestione corrente (FCGC)

Il flusso di cassa della gestione corrente corrisponde all'ammontare di risorse monetarie generate (se positivo) o assorbite (se negativo) nel corso dell'ultimo anno dalla gestione caratteristica d'azienda dell'impresa.

Figura 4 – Il rendiconto finanziario: il flusso di cassa della gestione corrente (FCGC)

+	Reddito operativo (EBIT)
-	Imposte afferenti a gestione corrente
+	Ammortamenti
=	Autofinanziamento 'Potenziale' = Flusso Circolante gestione corrente
-	Variazione Capitale circolante netto commerciale (Δ CCC)
=	Autofinanziamento 'Reale' = Flusso Cassa gestione corrente

Come si evince dalla Figura 4, il punto di partenza è costituito dal reddito operativo (EBIT), in quanto esso rappresenta il margine economico (contabile) della gestione corrente. Ad esso sottraiamo le imposte di competenza della gestione corrente. Infatti, per motivi 'grafici' le imposte di esercizio si trovano in fondo al conto economico (prospetto 'a scalare'), ma parte di queste imposte sono state generate dalle voci che hanno determinato il reddito operativo, mentre un'altra parte è stata determinata dalle voci che si trovano al di sotto del reddito operativo (gli interessi passivi nel nostro esempio di Figura 3). Per fare comprendere che le imposte sono parzialmente di afferenza della gestione corrente e parzialmente della gestione finanziaria, in Figura 3 esse sono state colorate in parte di verde (gestione corrente) e in parte di violetto (gestione finanziaria). Per determinare le imposte di competenza della gestione corrente possiamo - per semplificazione - moltiplicare l'aliquota di imposta societaria (es. 40%) per il valore del reddito operativo (es. 100€), pervenendo al valore delle imposte di afferenza della gestione caratteristica (es. = -40€).

Risommiamo a questo punto gli ammortamenti (terza riga di Figura 4) perché, seppur contabilmente contribuiscano a determinare il reddito operativo, in termini di flussi, essendo costi di tipo non monetario, essi non origineranno mai una fuoruscita di cassa. Pertanto, dal punto di vista contabile gli ammortamenti determinano un minore valore del reddito della gestione corrente (EBIT anziché EBITDA) e quindi minori imposte da pagare, ma dal punto di vista dei flussi finanziari non sono da dedurre in quanto non comportano un'uscita monetaria.

L'autofinanziamento potenziale (flusso circolante della gestione corrente) è definito così perché identifica il flusso che potenzialmente l'azienda originerebbe dalla gestione corrente se tutti i ricavi fossero stati riscossi e tutti i costi correnti fossero stati pagati nell'anno. Giacché questa situazione non avviene mai in concreto mai, nella realtà d'azienda, occorre sottrarre all'autofinanziamento potenziale la variazione di capitale circolante netto commerciale (variazione CCC), che è la sintesi (tra le altre voci) dei ricavi non ancora riscossi e delle scorte non ancora trasformati in liquidità in entrata, al netto dei costi per acquisti non ancora pagati nell'anno.

Il flusso scaturente è l'autofinanziamento reale o flusso di cassa della gestione corrente. Esprime in sintesi la liquidità generata (se > 0) o assorbita (se < 0) dallo svolgimento dell'attività caratteristica dell'azienda.

Una domanda è ora opportuna: per quale motivo si parte dal reddito operativo e non dal margine operativo lordo, se in seguito gli ammortamenti vengono risommati per determinare i flussi di cassa? Partendo direttamente dal margine operativo lordo potremmo evitare infatti di dovere risommare gli ammortamenti in seguito. La ragione per cui questo avviene è che gli ammortamenti (e gli altri costi correnti non monetari se presenti) contribuiscono a determinare l'imponibile (dal punto di vista contabile) su cui calcolare le imposte della gestione corrente, per cui è opportuno pervenire in prima istanza al reddito operativo, determinare le imposte di competenza, e quindi risommare gli ammortamenti. È chiaro che, qualora si conoscesse già l'importo relativo alle imposte della gestione corrente, esse possono essere sottratte direttamente dal margine operativo lordo, evitando poi di risommare gli ammortamenti al reddito operativo come nel caso precedente (vedere Figura 5)

Figura 5 – Il rendiconto finanziario: il flusso di cassa della gestione corrente (FCGC)

+ Margine operativo lordo (EBITDA)

- Imposte afferenti a gestione corrente

**= Autofinanziamento 'Potenziale' =
Flusso Circolante gestione corrente**

**- Variazione Capitale circolante netto
commerciale (Δ CCC)**

**= Autofinanziamento 'Reale' =
Flusso Cassa gestione corrente**

Se si dispone di conti economici già riclassificati, non vi sono problemi per pervenire al valore del reddito operativo (EBIT) o del margine operativo lordo (MOL). Tuttavia, se non si dispone di prospetti di conto economico già adeguatamente riclassificati, occorre pervenire a tali valori in modo

autonomo. Il metodo più ‘comodo’ è quello definito *top-down*, in quanto si parte dalle voci che costituiscono la prima riga del conto economico (ricavi di vendita) e si sottraggono via via le successive voci di ricavo e costo fino a giungere all’EBITDA e all’EBIT, come se si stesse procedendo alla stesura del conto economico.

Se non è possibile pervenire mediante tale approccio, ma si dispone delle voci di costo e ricavi al di sotto del reddito operativo, si può utilizzare il metodo *bottom-up*, con il quale sia parte dall’ultima voce di conto economico (reddito o perdita netta d’esercizio) e si arriva ‘a ritroso’ all’EBIT e all’EBITDA, facendo attenzione in questo caso a sommare le voci di costo e sottrarre le voci di ricavo.

Figura 6 – Il rendiconto finanziario: approccio top-down e bottom-up

1. Approccio TOP-DOWN		2. Approccio BOTTOM-UP	
+	Ricavi di vendita	+	Reddito netto
+	Variazione scorte prod.finiti	+	Imposte afferenti a gestione corrente
-	Acquisti materie prime e servizi	+	Oneri straordinari
-	Costi di energia	-	Proventi straordinari
-	Altri costi di gestione operativa	+	Oneri accessori
-	Costo del lavoro	-	Proventi accessori
-		+	Oneri finanziari
-		-	Proventi finanziari
=	Margine operativo lordo (EBITDA)	=	Reddito operativo (EBIT)
-	Ammortamenti	+	Ammortamenti
=	Reddito operativo (EBIT)	=	Margine operativo lordo (EBITDA)

Slide 11 - Rendiconto Finanziario: Il Flusso di cassa gestione operativa (FCFO)

Come osservato nella parte relativa alle riclassificazioni di bilancio, un macchinario operativo, un brevetto, un impianto produttivo sono poste ‘operative’ ma ‘non correnti’. Esse fanno parte del capitale investito netto operativo (C.I.N.O.) dell’azienda, ma non del capitale circolante netto commerciale (CCC).

Pertanto, occorre sommare i flussi relativi alla gestione investimenti e disinvestimenti operativi al flusso cassa gestione corrente precedentemente esaminato per giungere al flusso di cassa della gestione operativa (FCFO).

Figura 7 – Il rendiconto finanziario: Il Flusso di cassa gestione operativa (FCFO)

$$\begin{aligned} &= \text{Autofinanziamento 'Reale' =} \\ &\quad \text{Flusso Cassa gestione corrente} \\ &- \text{Flussi in uscita netti per} \\ &\quad \text{investimenti operativi} \\ &\dots\dots\dots \\ &+ \text{Flussi in entrata netti per} \\ &\quad \text{disinvestimenti operativi} \\ &= \text{Flusso di cassa gestione operativa} \\ &\quad \text{(FCFO)} \\ &= \text{Unlevered free cash flow} \end{aligned}$$

Investimenti in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie costituiscono un aumento di attività e quindi ‘impieghi’, per cui originano flussi di cassa in uscita.

I disinvestimenti in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie costituiscono una diminuzione di attività e quindi ‘fonti’, per cui determinano flussi di cassa in entrata per l’azienda.

Occorre precisare che ci riferiamo sempre a flussi disinvestimenti e disinvestimenti “netti”, quindi il valore di flusso deve prescindere dall’eventuale componente di ammortamento. Per una migliore comprensione esaminare l’esempio alla fine del testo.

Il flusso di cassa della gestione operativa (FCFO) rappresenta l’ammontare di risorse monetarie disponibili per il pagamento dei creditori finanziari terzi (es. banche) e degli azionisti. È altresì definito flusso di cassa ‘*unlevered*’, in quanto non ancora ‘depurato’ dalle movimentazioni di cassa afferenti alle passività finanziarie (debiti e interessi), oltre che a quelle relative al capitale netto.

Slide 12 – Rendiconto Finanziario: Il Flusso di cassa per l’equity (FCFE)

Abbiamo affermato che il FCFO rappresenta il flusso disponibile per il pagamento dei creditori finanziari terzi quali banche e degli azionisti. Poiché le banche hanno priorità di rimborso dei crediti rispetto agli azionisti, le risorse disponibili tramite il FCFO devono essere in primo luogo destinate ai finanziatori terzi. Per questo motivo, sottraendo dal flusso di cassa della gestione operativa, le voci concernenti le variazioni di passività finanziarie, oneri/proventi finanziari (ed annessi effetti fiscali) si ottiene il flusso di cassa disponibile a disposizione dell’equity (FCFE).

Figura 8 – Il rendiconto finanziario: Il Flusso di cassa gestione per l'equity (FCFE)

=	Flusso di cassa gestione operativa (FCFO)
+	Incremento passività finanziarie
-	Rimborso passività finanziarie
-	Interessi passivi / oneri finanziari
+	Proventi finanziari
+/-	Credito (Debito) d'imposta su interessi/proventi finanziari
=	Flusso di cassa disponibile per gli azionisti (FCFE)
=	Levered free cash flow

Come procedere in termini pratici?

Dal FCFO:

- si sottraggono le diminuzioni di passività finanziarie a stato patrimoniale (impieghi), scaturenti ad esempio dal rimborso della quota capitale di un mutuo o dalla diminuzione dell'importo di scoperto di conto corrente bancario; e si sommano gli aumenti di passività finanziarie (fonti), scaturenti ad esempio dall'accensione di un nuovo mutuo o dall'emissione di un prestito obbligazionario. Una precisazione è importante: se invece di un'analisi a consuntivo si sta effettuando un'analisi preventiva (per esempio per la valutazione dei flussi di cassa futuri di un'azienda), occorrerà ovviamente condurre una stima della variazione programmata dell'indebitamento, giacché non è possibile riferirsi a dati certi di consuntivo, ma occorre realizzare una programmazione dell'andamento futuro dei debiti finanziari rispetto al capitale netto. Discorso simile vale ovviamente per le voci che analizziamo qui di seguito per arrivare al FCFE, in caso di valutazione prospettica.
- si sottraggono gli oneri finanziari a conto economico concernenti il pagamento degli interessi passivi su mutui o sullo scoperto di conto corrente bancario o voci simili; si sommano gli interessi attivi di tipo finanziario di conto economico, quali proventi, dividendi incassati.
- Dal momento che, come mostrato in Figura 3, parte delle imposte di conto economico scaturisce da voci di tipo corrente (area verde) e parte da costi o proventi finanziari (area violetta), occorre inserire a questo punto l'importo delle imposte generate da proventi e oneri finanziari (importo di questo saldo finanziario per l'aliquota fiscale supposta al 40%). Poiché molto spesso avviene che il saldo della gestione finanziaria di conto economico sia negativo (oneri finanziari > proventi finanziari), scaturirà un credito di imposte anziché un importo negativo di imposte. Ovviamente la somma delle

imposte (o credito di imposta) della gestione finanziaria e delle imposte della gestione corrente deve equivalere al valore totale di imposte iscritto a C.E. (riga verde-violacea).

Slide 13 – Rendiconto Finanziario: Il Flusso di cassa complessivo o Saldo monetario di periodo

Poiché il FCFE rappresenta il flusso residuale a disposizione delle poste dell'equity, è possibile a questo punto sommare algebricamente tutte le movimentazioni di cassa relative alla componente 'capitale netto', quali aumento di capitale sociale a pagamento (fonte, +), distribuzione di dividendi agli azionisti (impiego, -), pervenendo al flusso di cassa complessivo di gestione o saldo monetario di periodo. Tale valore deve necessariamente corrispondere alla variazione delle liquidità nei due periodi analizzati (Δ in S.P. della cassa e delle altre poste liquide), ossia le uniche poste non coinvolte sino ad ora nel calcolo dei flussi.

Figura 9 – Il rendiconto finanziario: Il Flusso di cassa complessivo o saldo monetario di periodo

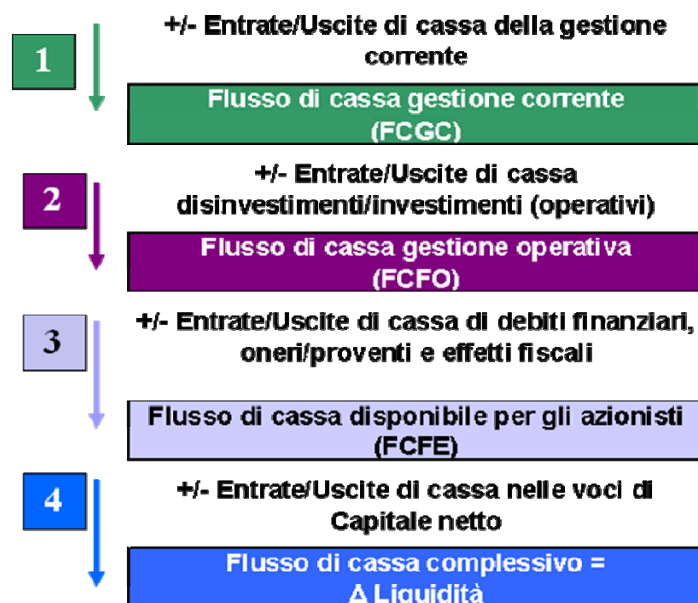


Slide 14 – Rendiconto Finanziario: Schema riassuntivo

La Figura 10 mostra uno schema riassuntivo del calcolo dei flussi, mostrando i differenti passaggi intermedi spiegati nelle precedenti pagine:

- Flusso di cassa della gestione corrente (FCGC);
- Flusso di cassa della gestione operativa (FCFO);
- Flusso di cassa disponibile per l'equity (FCFE);
- Flusso di cassa complessivo – Saldo monetario di periodo.

Figura 10– Il rendiconto finanziario: Il Flusso di cassa gestione per l'equity (FCFE)



Slide 15 – Rendiconto Finanziario: Un esempio: ‘Pane Giallo S.p.A.’

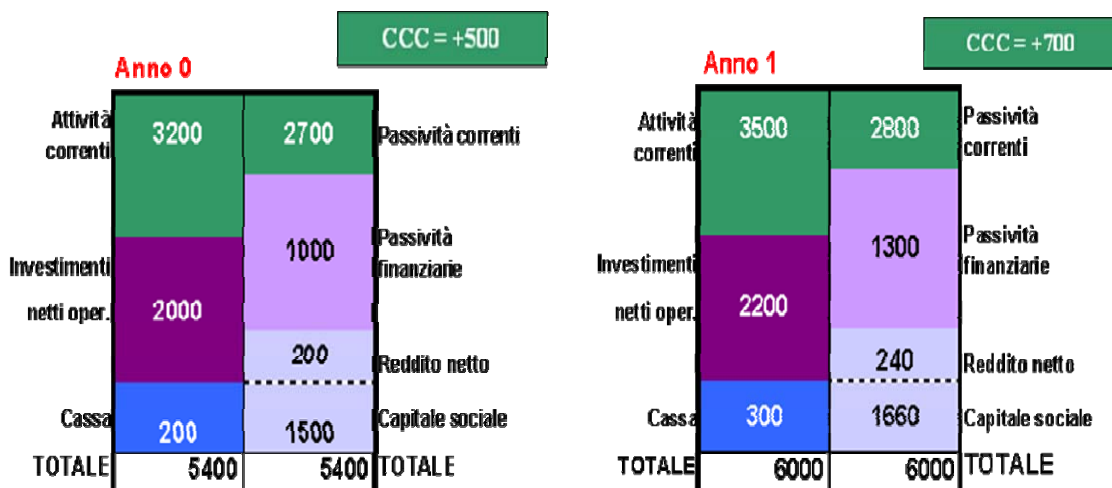
Ad esemplificazione dei concetti teorici precedentemente spiegati, forniamo un esempio numerico attraverso la predisposizione del rendiconto finanziario della nostra azienda alimentare ‘Pane Giallo S.p.A.’ all’anno 1.

Gli stati patrimoniali a ‘pertinenza gestionale’ (anno 1 e anno 0) e il conto economico sinteticamente riclassificato (anno 1) dell’azienda sono mostrati in Figura 11. Dalla ‘nota integrativa’ sappiamo anche che ‘Pane Giallo S.p.A.’ all’anno 1 distribuisce il 100% degli utili dell’anno e che l’aliquota fiscale societaria è del 40%.

Figura 11– S.P. e C.E. riclassificati – Pane Giallo S.p.A.

Anno 1

+ Ricavi	10,000
- Costi monetari correnti	- 6,700
= (MOL) EBITDA	3,300
- Ammortamenti	- 2,500
= (Reddito operativo) EBIT	800
- Interessi passivi	- 400
= Reddito ante imposte	400
- Imposte d'esercizio	- 160
= Reddito netto	240



Slide 16, 17, 18, 19, 20 – Rendiconto Finanziario: Un esempio: 'Pane Giallo S.p.A.'

La Figura 12 mostra il rendiconto finanziario di 'Pane Giallo S.p.A.' all'anno 1.

Figura 12 – Rendiconto finanziario (Cash flow statement) – Pane Giallo S.p.A.

+	Reddito operativo (EBIT)	800
-	Imposte afferenti gestione corrente	-320
+	Ammortamenti	2500
=	Autofinanziamento 'Potenziale' = Flusso Circolante gestione corrente	2980
-	Variazione Capitale circolante netto commerciale (Δ CCC)	200
=	Autofinanziamento 'Reale' = Flusso Cassa gestione corrente	2780
-	Flussi in uscita netti per investimenti operativi	-2700
+	Flussi in entrata netti per disinvestimenti operativi	
=	Flusso di cassa gestione operativa (FCFO)	80
+	Incremento passività finanziarie	300
-	Rimborso passività finanziarie	
-	Interessi passivi / oneri finanziari	-400
+	Proventi finanziari	
+/-	Credito (Debito) d'imposta su interessi/proventi finanziari	160
=	Flusso di cassa disponibile per gli azionisti (FCFE)	140
+/-	Aumento (Diminuzione) Capitale Sociale a pagamento	160
-	Dividendi distribuiti	-200
=	Flusso di cassa complessivo = Variazione (Δ) Cassa e Liquidità	100

Alcune osservazioni:

- le imposte sulla gestione corrente sono calcolate come prodotto tra aliquota d'imposta (40%) per reddito operativo (€800) = -€320
- La variazione di capitale circolante netto commerciale è data dal CCC all'anno 1 – CCC all'anno 0 = (700€- 500€) = +€200.
- i flussi dell'area investimenti e disinvestimenti netti sono stati calcolati sommando alla variazione contabile delle immobilizzazioni nette il valore degli ammortamenti = $-(2.200-2.000+2.500)=-2.700\text{€}$.
- il credito di imposta sul saldo della gestione finanziaria del conto economico è pari all'aliquota di imposta (40%) per gli oneri finanziari (400) = +160€. Affinché i calcoli siano corretti, ovviamente deve risultare che la somma del credito di imposta (+160€) e delle imposte della gestione corrente (-320€) equivalgano al totale delle imposte registrate in conto economico di Figura 3 (-160€).
- Poiché è stato spiegato che la totalità dell'utile netto dell'anno 0 è distribuito a dividendi (come sempre, nell'anno successivo a quello degli utili rilevati e quindi all'anno 1), occorre indicare un flusso di cassa in uscita per -200€ relativa a dividendi distribuiti agli azionisti e un aumento di capitale sociale a pagamento di +160€. Per quest'ultima movimentazione, è necessario infatti chiarire che la variazione del valore di capitale sociale a S.P. nei due anni (€1.660-€1.500) corrisponde interamente ad un aumento di capitale a pagamento, proprio perchè l'utile netto

dell'anno 0 di 200€ è stato completamente assegnato agli azionisti e non è stato girato neanche in minima parte a capitale.

Se per esempio, differentemente da come indicato, supponessimo che €50 dei €200 euro di utile netto dell'anno 0 fossero stati girati a capitale, avremmo dovuto registrare dividendi in uscita per soli -€150 e un aumento di capitale a pagamento per soli + €110.

- Il flusso di cassa complessivo dato dalla sommatoria dei flussi precedentemente esaminati corrisponde correttamente alla variazione annua di stato patrimoniale di cassa e liquidità assimilabili $(300-200) = +100€$.