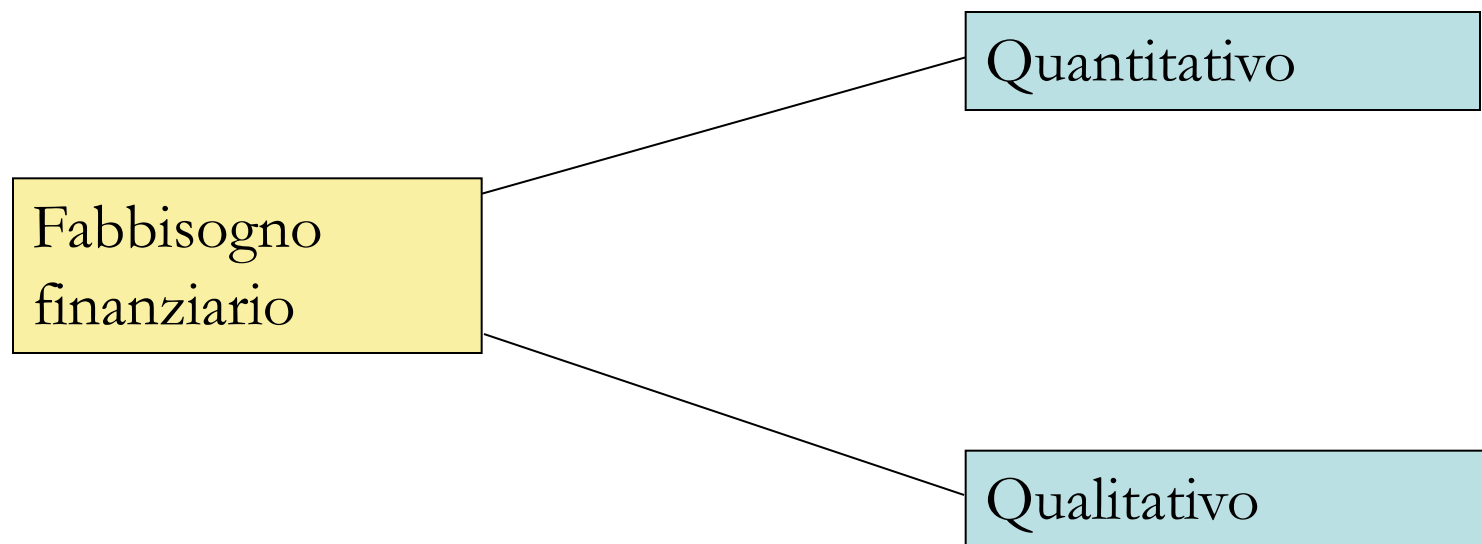


LA TEORIA DELL'EQUILIBRIO  
AZIENDALE: L'EQUILIBRIO  
ECONOMICO E L'EQUILIBRIO  
PATRIMONIALE

# Gestione finanziaria

Gestione preposta a reperire mezzi finanziari necessari per far fronte agli investimenti dell'azienda



# Fabbisogno finanziario dal punto di vista quantitativo

$$Fl_{t_0-t_n} = f_1 p_1 + f_2 p_2 + \dots + f_n p_n$$

$$Fl_{t_0-t_n} = U_1 + U_2 + \dots + U_n$$

$$Fne = Fl - Rr - Ra$$

$$Vc = \frac{\sum_i R_i}{Ci}$$

# Fabbisogno finanziario lordo

Sommatoria delle uscite monetarie generate da tutti gli investimenti da effettuare in un intervallo di tempo considerato

$$Fl_{t_0-t_n} = U_1 + U_2 + \dots + U_n$$

$$Fl_{t_0-t_n} = \sum_i U_i$$

# Fabbisogno finanziario netto esterno

Esprime l'ammontare di risorse finanziarie che l'azienda deve raccogliere da fonti esterne (a titolo di proprietà e di prestito) per far fronte alle uscite monetarie:

$$Fne = Fl - Ef$$

# Significato del FNG

Il Fng esprime l'insieme delle risorse finanziarie che l'azienda deve aver raccolto, sia attraverso il ricorso a terzi soggetti (origine esterna), sia attraverso il flusso di autogenerazione delle risorse (autofinanziamento). Il Fng rappresenta il complesso degli investimenti in attesa di realizzo

$$Fng = Fl - Rr$$

**Se l'utile viene interamente distribuito**

$$\rightarrow Fng = Fne$$

# Fabbisogno netto e Struttura del capitale

| <i>Attività</i>  | <i>Passività e Netto</i>  | <i>Natura dei valori</i>   |
|--|---|----------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• denaro</li><li>• crediti</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• debiti</li></ul>                                  | <i>Settore finanziario</i> |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• costi sospesi</li></ul>            | <ul style="list-style-type: none"><li>• ricavi sospesi</li><li>• capitale netto</li></ul> | <i>Settore economico</i>   |
| <i>Capitale investito (Ci)</i>   | <i>Capitale acquisito (Ca)</i>  |                            |

# Fabbisogno netto e Struttura del capitale (segue)

| <i>Attività</i>   | <i>Passività e Netto</i>   |  |     |     |
|---|--|--|-----|-----|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• denaro</li> <li>• crediti</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• debiti</li> </ul>   |  | Fne |     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• costi sospesi</li> </ul>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ricavi sospesi</li> <li>• capitale netto:               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Capitale conferito</li> <li>✓ Utili (accantonati)</li> </ul> </li> </ul> |  |     |     |
| <i>Ci</i>   | <i>Ca</i>  |  |     | Fng |



# È possibile determinare 3 livelli di Fabbisogno finanziario netto globale

Fabbisogno finanziario netto di primo livello è determinato dagli impieghi economici che in un dato istante sono in attesa di essere realizzati:

- 1) Costi per acquisto fattori produttivi a fecondità semplice
- 2) Valore residuo dei fattori a fecondità ripetuta
- 3) Costo di accensione dei prestiti concessi a terzi non ancora estinti e costo di acquisto di partecipazioni

**Fabbisogno finanziario netto globale di I livello =**  
Investimenti della gestione caratteristica in attesa di realizzo  
+  
Investimenti della gestione patrimoniale in attesa di realizzo

## ...Segue

Fabbisogno finanziario netto globale di secondo livello è riferito all'ammontare degli investimenti anzidetti e dei crediti di funzionamento in attesa di essere incassati. È pertanto determinato dal complesso degli investimenti in attesa di rigenerazione monetaria

$$\begin{aligned} &\textbf{Fabbisogno finanziario netto globale di II livello} = \\ &\text{Investimenti della gestione caratteristica in attesa di realizzo} + \\ &\text{Investimenti della gestione patrimoniale in attesa di realizzo} + \\ &\text{Crediti di funzionamento} \end{aligned}$$

Il divario tra Fng di I e II livello evidenzia come l'incapacità di monetizzare i crediti vantati nei confronti della clientela sia un fattore che accresce il fabbisogno finanziario

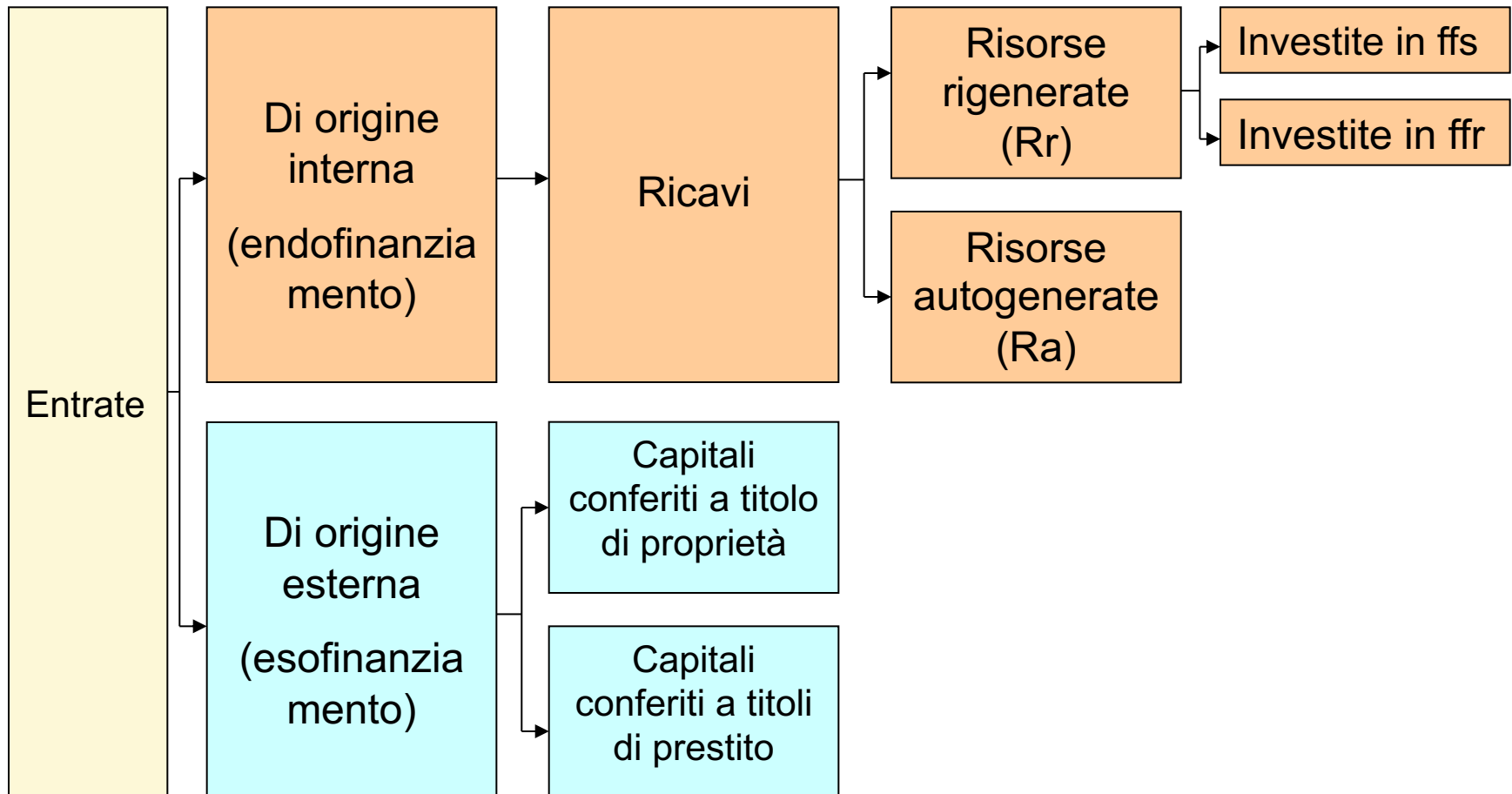
## ...Segue

Fabbisogno finanziario netto globale di terzo livello è determinato dal complesso degli impieghi in attesa di rigenerazione monetaria e dalle giacenze di cassa in essere in un dato istante

$$\begin{aligned} \text{Fabbisogno finanziario netto globale di III livello} &= \\ \text{Investimenti della gestione caratteristica in attesa di realizzo} &+ \\ \text{Investimenti della gestione patrimoniale in attesa di realizzo} &+ \\ \text{Crediti di funzionamento} &+ \\ \text{Giacenze di cassa} & \end{aligned}$$

**Quando la gestione patrimoniale è efficace il divario tra il Fng di II e III livello dovrebbe risultare non rilevante**

# Copertura del fabbisogno finanziario



# Risorse rigenerate e Risorse autogenerate

Le **risorse rigenerate** sono quelle investite nell'acquisto dei fattori produttivi che hanno generato i realizzi attraverso le vendite

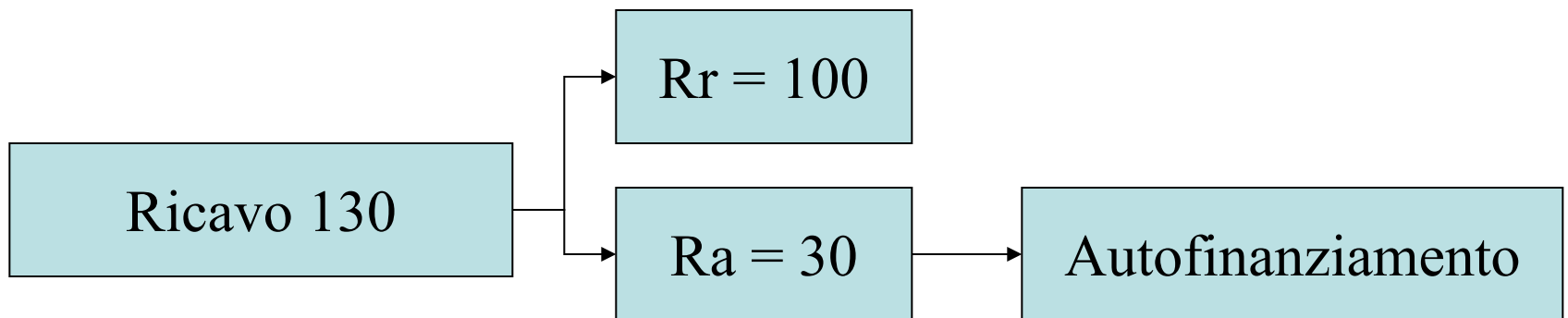
Le **risorse autogenerate** rappresentano il maggior valore realizzato rispetto alle risorse rigenerate

$$\text{Ricavi} = R_r + R_a$$

# Esempio

Ricavo per la vendita di una merce = 130

Costi dei fattori produttivi correlati al suddetto  
ricavo = 100

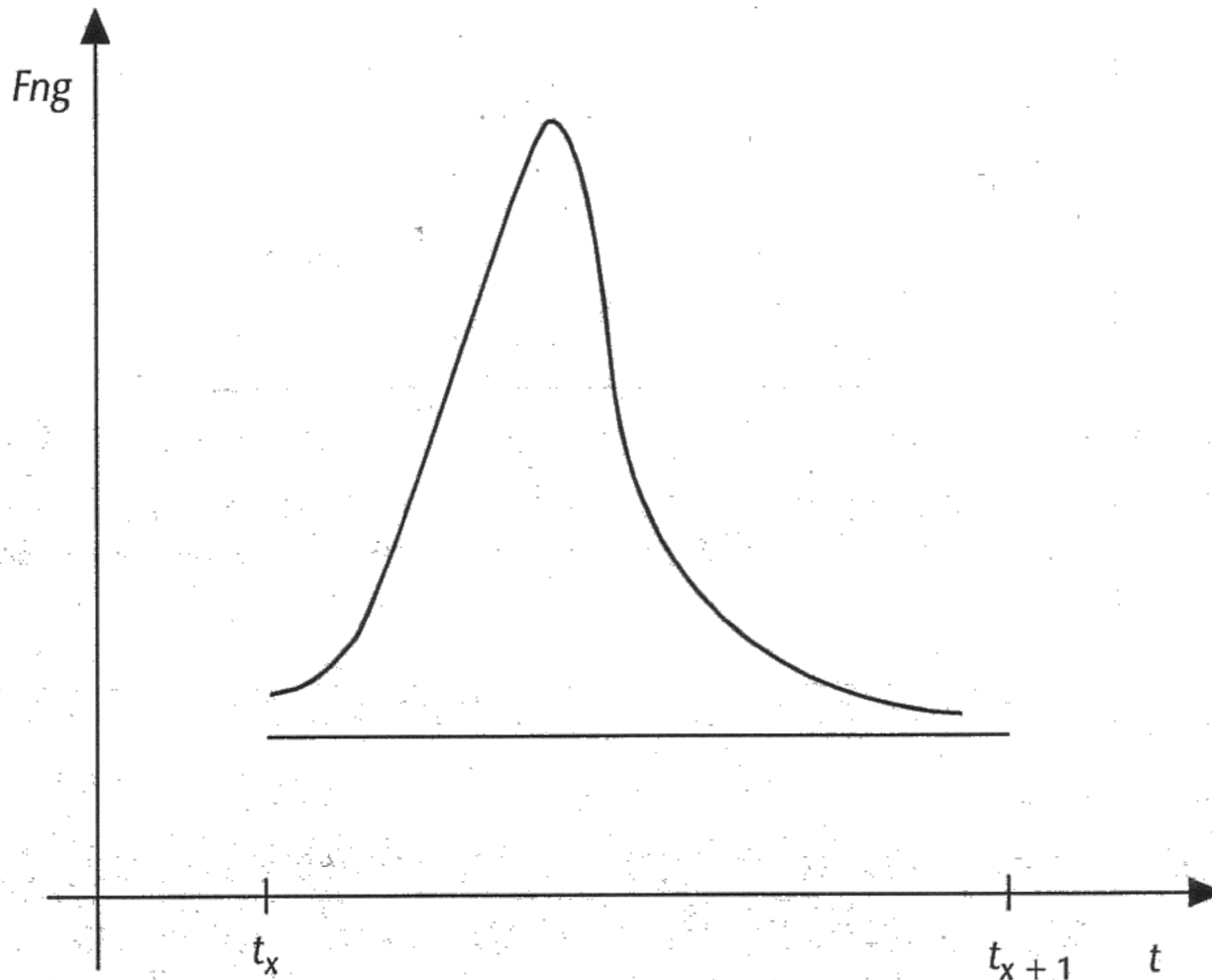


# Andamento del fabbisogno finanziario netto in base al processo produttivo

Distinguiamo quattro tipologie di processi produttivi:

- ✓ Marcatamente ciclo-stagionale
- ✓ Prevalentemente ciclo-stagionale
- ✓ Prevalentemente ciclo-produttivo
- ✓ Marcatamente ciclo-produttivo

# Azienda marcatamente ciclo stagionale

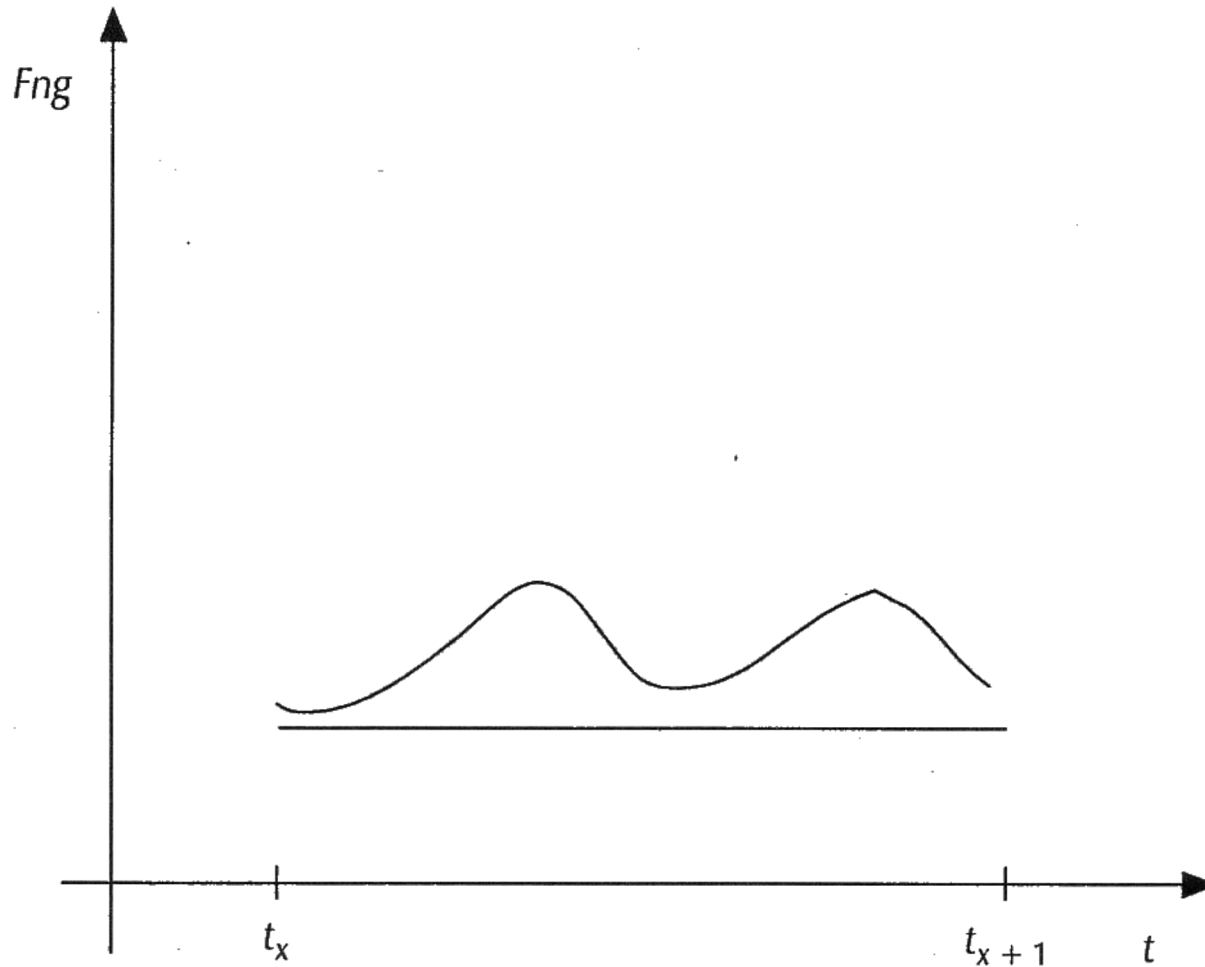




# Azienda marcatamente ciclo stagionale

- Concentrazione dell'acquisto delle materie prime o della vendita di prodotti finiti in determinati periodi dell'anno. Pertanto il fabbisogno finanziario ha una punta di massima espansione nel momento in cui si concentra il processo produttivo. In seguito il fabbisogno finanziario si riduce per effetto dell'endofinanziamento.
- Si può ridurre la differenza tra punta di massimo e fenomeni di stasi affiancando al processo principale altri processi produttivi marcatamente cicli stagionali

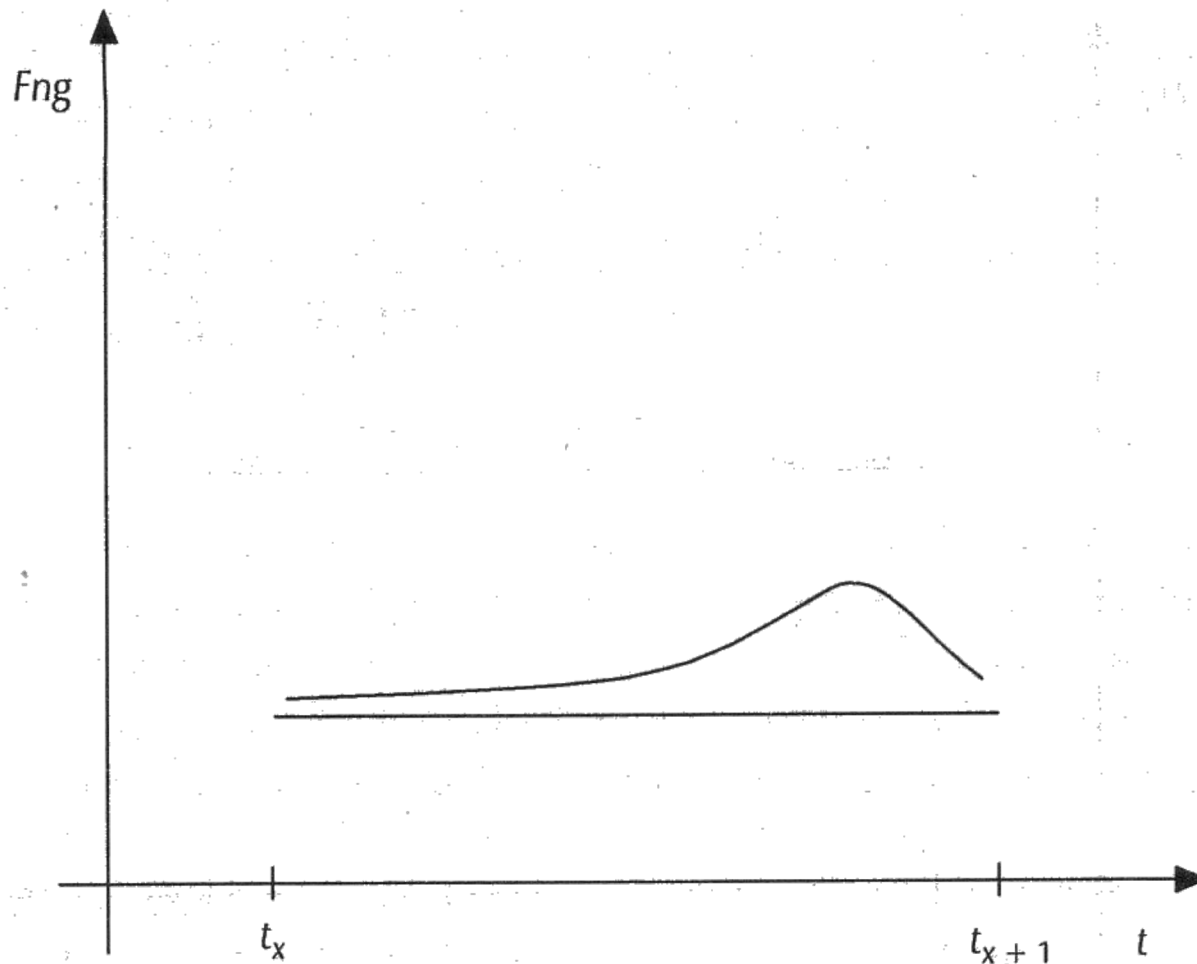
# Azienda prevalentemente ciclo stagionale



# Azienda prevalentemente ciclo stagionale

- L'acquisto delle materie prime è concentrato in più periodi dell'anno. Pertanto il fabbisogno finanziario netto ha una punta di massima espansione con la prima stagione, poi inizia a scendere per effetto dei realizzi, finché torna ad espandersi con la seconda stagione.
- C'è una migliore sincronizzazione tra investimenti e realizzi rispetto al processo produttivo marcatamente ciclo stagionale

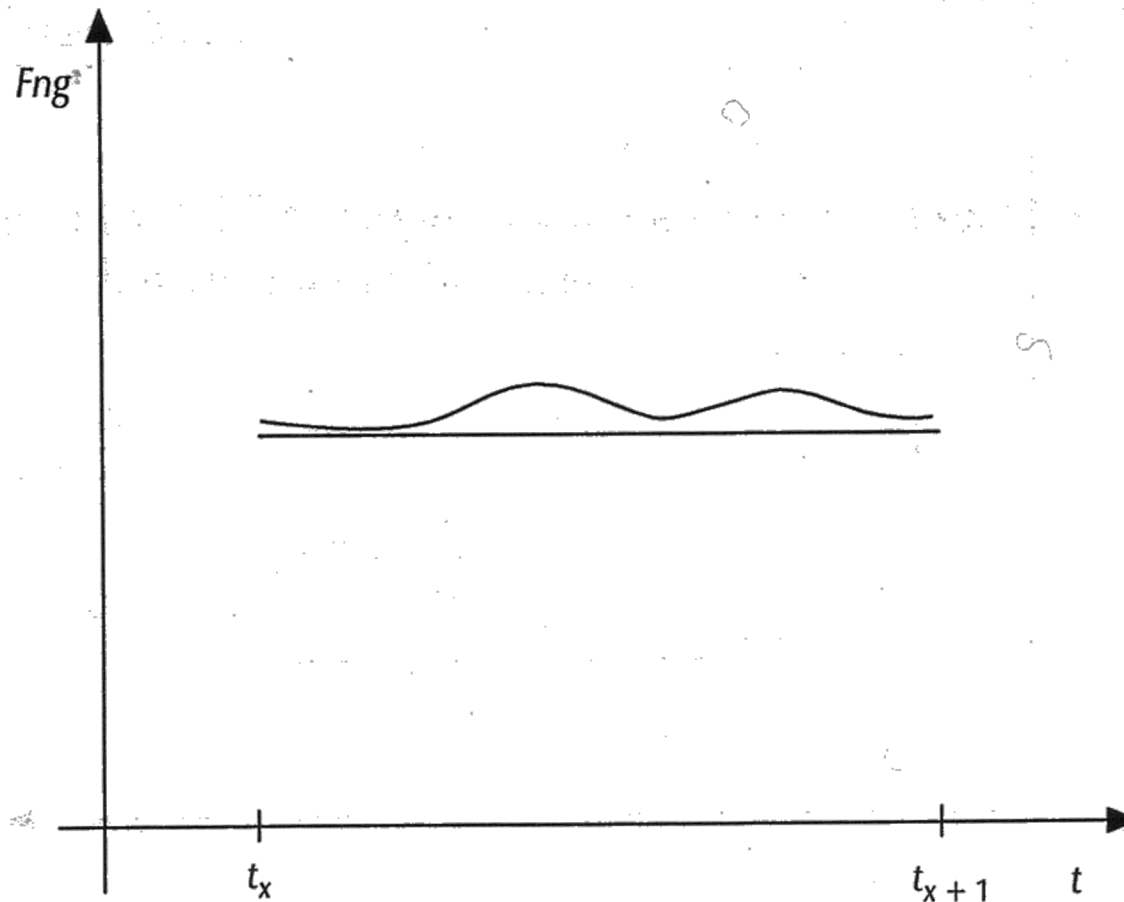
# Azienda a ciclo prevalentemente produttivo



# Azienda a ciclo prevalentemente produttivo

- Il processo produttivo si sviluppa lungo l'intero anno, ma presenta un'accelerazione in un determinato periodo. Pertanto il fabbisogno finanziario netto presenta una punta di massimo, ma più contenuta rispetto al caso del processo produttivo marcatamente ciclo stagionale
- C'è una migliore sincronizzazione investimenti realizzati rispetto alle precedenti tipologie di processi produttivi

# Azienda a ciclo marcatamente produttivo



# Azienda a ciclo marcatamente produttivo

- Il processo produttivo si sviluppa lungo l'intero anno, non subisce minimamente il fenomeno della stagionalità.
- Il fabbisogno finanziario è sostanzialmente costante, presenta una leggera variabilità per effetto dei realizzi, non della produzione che non è arrestabile.
- Realizza la migliore combinazione investimenti realizzi

# Esempio:

Impresa mercantile costituita con capitale iniziale di 10.100 € che nel corso del primo esercizio ha operato nel rispetto delle seguenti hp semplificative:

1. Ha sostenuto 10.000 € di costi per attrezzature il cui valore residuo a fine esercizio è di 9.000 €;
2. Ha acquistato 8 lotti della stessa merce, venduta (in parte) con mark-up sul prezzo di acquisto del 100%;
3. Tutti gli scambi sono regolati in contanti;



## ...Segue

4. Le eccedenze di cassa sono utilizzate immediatamente per rimborsare i finanziamenti esterni (non ci sono eccedenze di cassa)
5. Non vengono erogati utili
6. Ciascun ciclo produttivo viene attivato dopo la conclusione del precedente

## ...Segue (cicli produttivi)

| <i>tempo</i> | <i>costo<br/>attrezzature</i> | <i>lotti di<br/>merce</i> | <i>costi merci</i> | <i>consumi di<br/>merci</i> | <i>RF di merci</i> | <i>riccavi (Ef)</i> |
|--------------|-------------------------------|---------------------------|--------------------|-----------------------------|--------------------|---------------------|
| t1           | <b>10.000</b>                 | lotto 1                   | <b>100</b>         | 90                          | 10                 | 180                 |
| t2           |                               | lotto 2                   | 130                | 120                         | 10                 | 240                 |
| t3           |                               | lotto 3                   | 125                | 125                         | -                  | 250                 |
| t4           |                               | lotto 4                   | 250                | 240                         | 10                 | 480                 |
| t5           |                               | lotto 5                   | 450                | 400                         | 50                 | 800                 |
| t6           |                               | lotto 6                   | 600                | 600                         | -                  | 1.200               |
| t7           |                               | lotto 7                   | 1.100              | 1.000                       | 100                | 2.000               |
| t8           |                               | lotto 8                   | 1.860              | 1.600                       | 260                | 3.200               |
|              |                               |                           | <b>4.615</b>       | <b>4.175</b>                | <b>440</b>         | <b>8.350</b>        |

## ...Segue (cicli produttivi)

| <i>tempo</i> | <i>rigenerazione FFS</i> | <i>rigenerazione FFR</i> | <i>risorse rigenerate (Rr)</i> | <i>FI</i>     | <i>Fng = FI - Rr</i> | <i>Ra</i>    | <i>Fne = Fng - Ra</i> |
|--------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------------|---------------|----------------------|--------------|-----------------------|
| t1           | 90                       | 22                       | 112                            | 10.100        |                      | 68           |                       |
| t2           | 120                      | 29                       | 149                            | 10.230        |                      | 91           |                       |
| t3           | 125                      | 30                       | 155                            | 10.355        |                      | 95           |                       |
| t4           | 240                      | 57                       | 297                            | 10.605        |                      | 183          |                       |
| t5           | 400                      | 96                       | 496                            | 11.055        |                      | 304          |                       |
| t6           | 600                      | 144                      | 744                            | 11.655        |                      | 456          |                       |
| t7           | 1.000                    | 240                      | 1.240                          | 12.755        |                      | 760          |                       |
| t8           | 1.600                    | 383                      | 1.983                          | <b>14.615</b> |                      | 1.217        |                       |
|              | <i>4.175</i>             | <i>1.000</i>             | <i>5.175</i>                   |               | <b>9.440</b>         | <i>3.175</i> | <b>6.265</b>          |

# ...Segue

| <b>MERCE</b>                    | <b>COSTI</b>  | <b>RICAVI</b> |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| MERCE ACQUISTATA E VENDUTA      | 4.175€        | 8.350         |
| MERCE ACQUISTATA E IN RIMANENZA | 440€          |               |
| <b>TOTALE</b>                   | <b>4.615€</b> |               |

| <b>ATTREZZATURA</b>              | <b>COSTI</b>   |
|----------------------------------|----------------|
| “CONSUMO” ATTREZZATURA           | 1.000€         |
| VALORE RESIDUO DI FINE ESERCIZIO | 9.000€         |
| <b>TOTALE</b>                    | <b>10.000€</b> |

# Le risorse investite nelle merci

|                    | COSTI  | RICAVI |
|--------------------|--------|--------|
| MERCE VENDUTA      | 4.175€ | 8.350  |
| MERCE IN RIMANENZA | 440€   |        |

RISORSE IN ATTESA DI REALIZZO

RISORSE RIGENERATE

The diagram illustrates the flow of resources. A table shows 'MERCE VENDUTA' with costs of 4.175€ and revenues of 8.350, and 'MERCE IN RIMANENZA' with costs of 440€. Dashed lines connect the 4.175€ cost to 'RISORSE IN ATTESA DI REALIZZO' and the 440€ cost to 'RISORSE RIGENERATE'. A dashed line also connects the 8.350 revenue to 'RISORSE RIGENERATE'.

# Le risorse investite nelle attrezzature



# Il fabbisogno netto globale

|                               | FFS                                 | FFR.   |
|-------------------------------|-------------------------------------|--------|
| RISORSE RIGENERATE            | 4.175€                              | 1.000€ |
| RISORSE IN ATTESA DI REALIZZO | 440€ + 9.000€ = 9.440€ = <b>Fng</b> |        |

$$\mathbf{Fng} = F_l - R_r = 14.615€ - (4.175€ - 1.000€) = 9.440€$$

# Le risorse autogenerate

Ricavi — Rr = Ra

8.350 — (4.175 + 1.000) = 3.175



# Il fabbisogno netto esterno

$$Fne = Fng - Ra$$

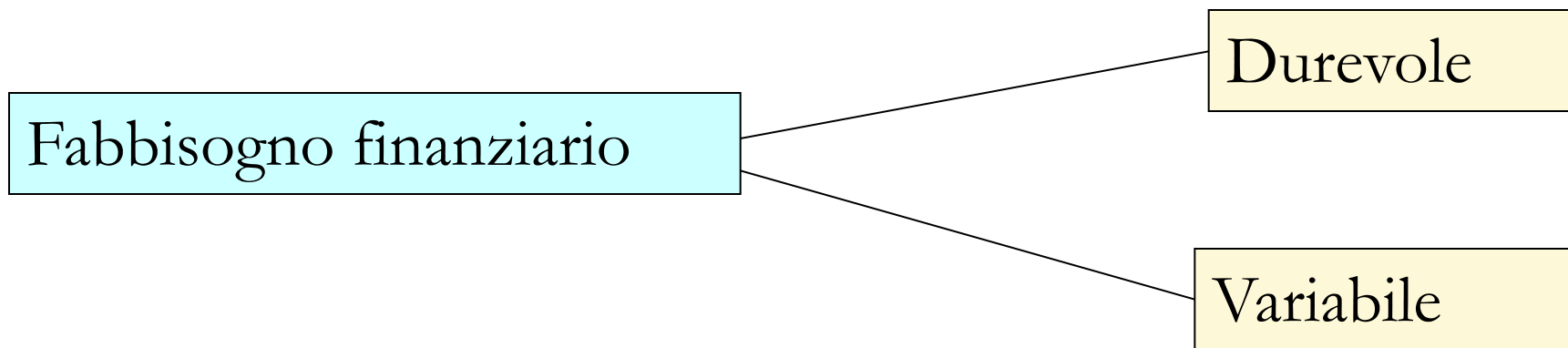
- ❑ In ipotesi di mancata erogazione di utili

$$Fne = 9.440€ - 3.175€ = 6.265€$$

- ❑ In ipotesi di erogazione di utili

$$Fne = Fng = 9.440€$$

# Fabbisogno finanziario dal punti di vista qualitativo



## **Fabbisogno finanziario variabile:**

Generato dagli investimenti che per loro natura hanno una velocità di circolazione elevata e che non sono destinati a reiterarsi

## **Fabbisogno finanziario durevole:**

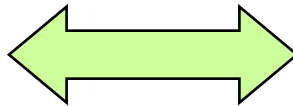
Generato dagli investimenti che per loro natura hanno una velocità di circolazione bassa, e dagli investimenti che vengono ripetuti con un certo grado di continuità.

# L'aspetto qualitativo del fabbisogno e l'equilibrio finanziario

Nell'aspetto qualitativo, l'analisi ha come obiettivo quello di realizzare la **migliore combinazione delle fonti esterne in considerazione del grado di "variabilità"** (o elasticità) **del fabbisogno**

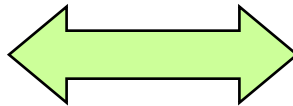
# L'aspetto qualitativo del fabbisogno e l'equilibrio finanziario

**FABBISOGNO  
DUREVOLE**



**FONTI  
FINANZIARIE  
RIGIDE**

**FABBISOGNO  
VARIABLE**



**FONTI  
FINANZIARIE  
ELASTICHE**

# L'aspetto qualitativo nella visione statica

Nella visione statica, si suole distinguere gli impieghi aziendali nelle seguenti classi:

- **Attivo circolante**, formato da tutti quegli impieghi che per loro natura, richiedono tempi di realizzazione (trasformazione in forma monetaria) brevi
- **Attivo immobilizzato**, costituito da quegli impieghi che per loro natura richiedono tempi di realizzazione medio-lunghi

# Dalla Struttura del capitale alla Struttura finanziaria

SC in  $t_x$



SF in  $t_x$

*Attività*

*Pass. e Cn*

|   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>denaro</li> <li>crediti</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>debiti</li> </ul>                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>costi sospesi</li> </ul>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>ricavi sospesi</li> <li>Cn</li> </ul> |

*Ci*

*Ca*

*Impieghi*

*Fonti*

Ac

|    |    |
|----|----|
| Li | Db |
| Ld | Dc |
| D  |    |
| Ai | Cn |

*Ci*

*Ca*

# L'aspetto qualitativo nella prospettiva dinamica

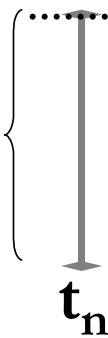
Le classi di impiego vanno distinte in base alla destinazione loro assegnata e non in base alla natura

Il reiterarsi con continuità nel tempo di investimenti per natura a breve trasforma il fabbisogno momentaneo in fabbisogno durevole

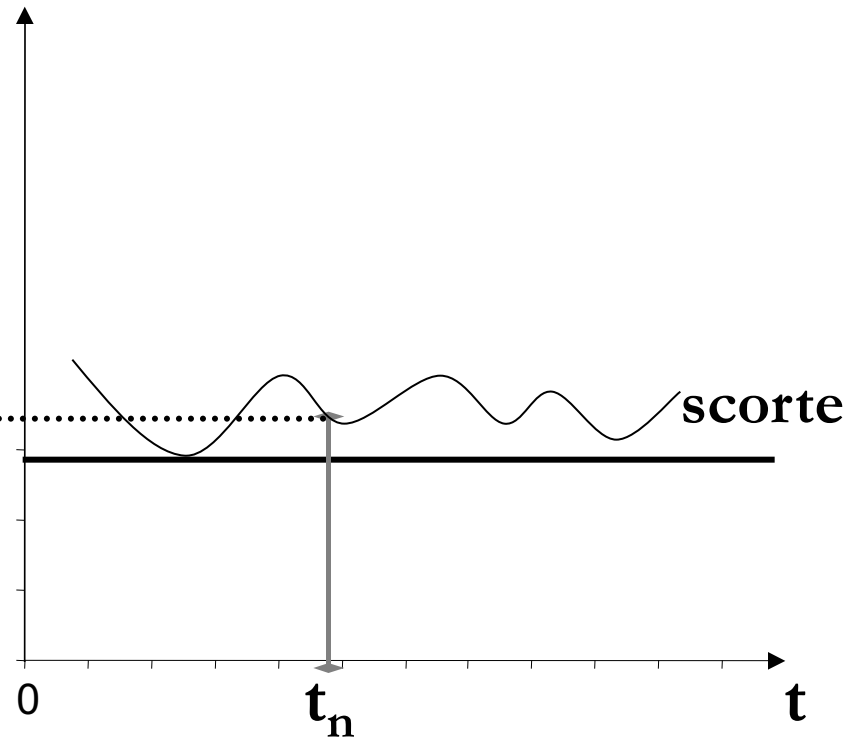
# Il fabbisogno finanziario generato dalle scorte di magazzino (D)

*Statica (natura)*

scorte



*Dinamica (destinazione)*





# Il fabbisogno finanziario generato dai crediti commerciali (Ld)

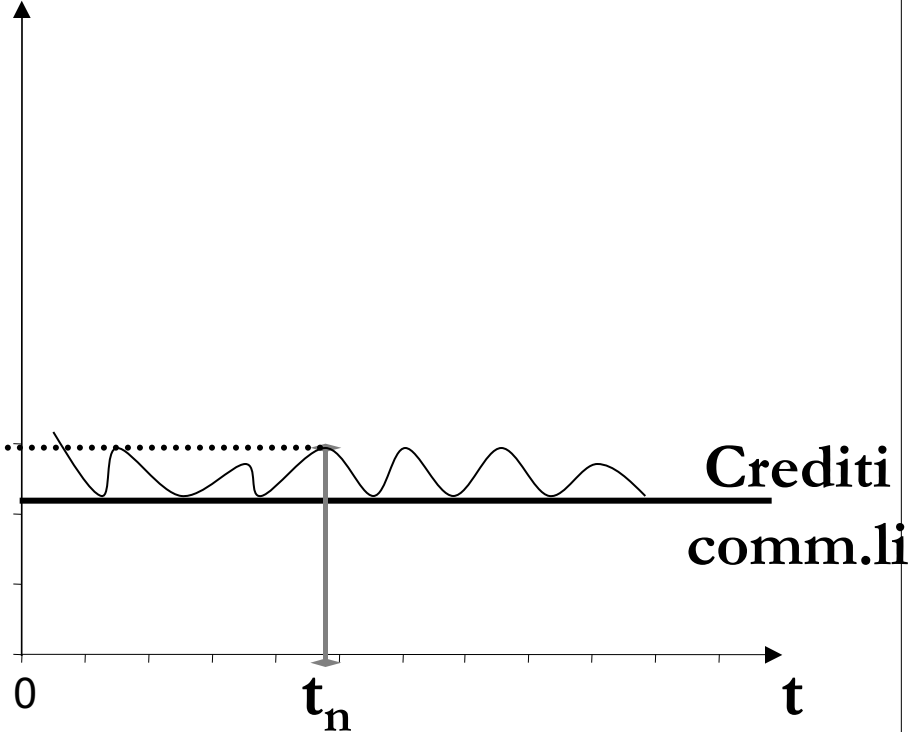
*Statica (natura)*

Crediti  
comm.li

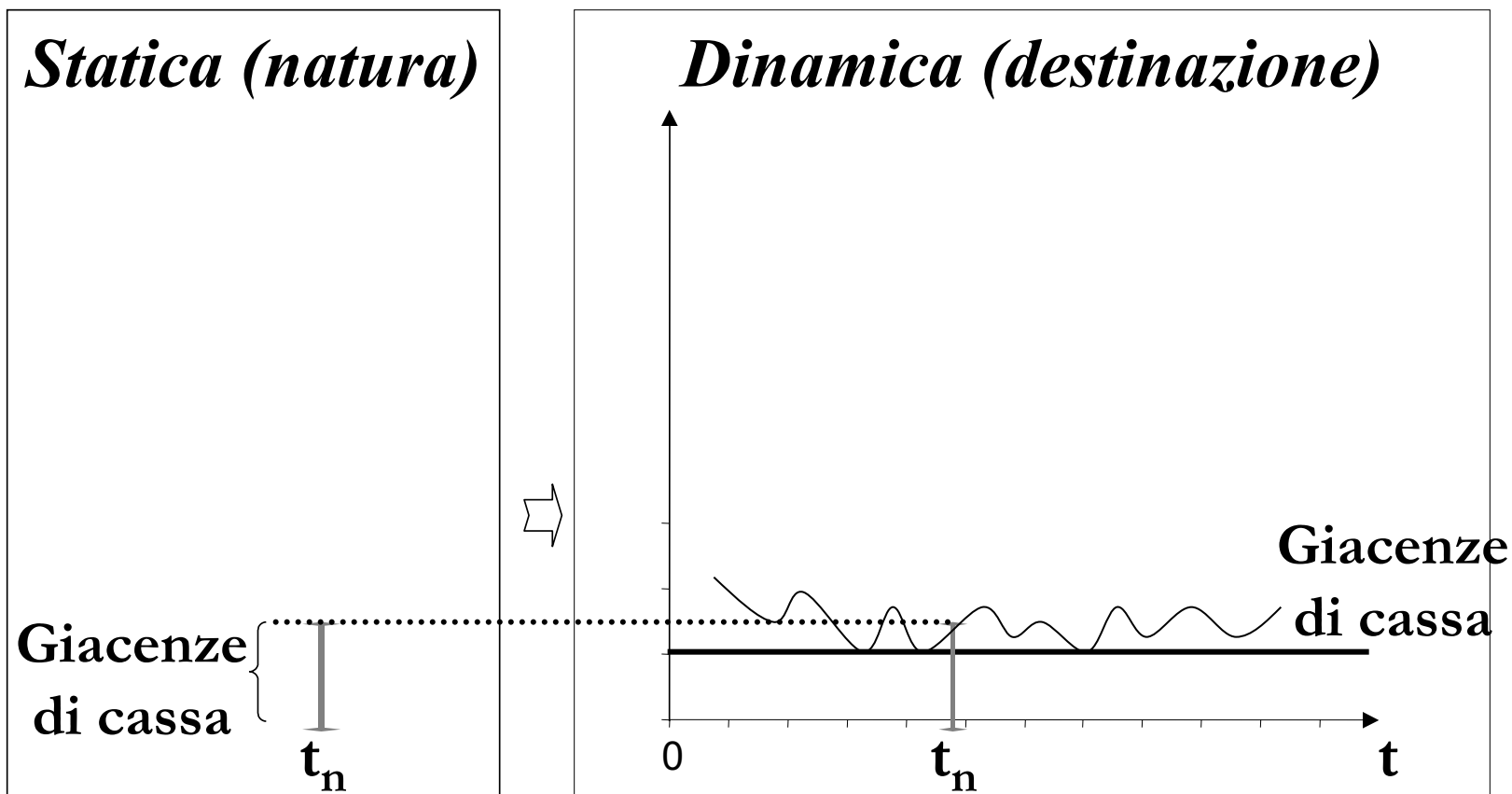
$t_n$



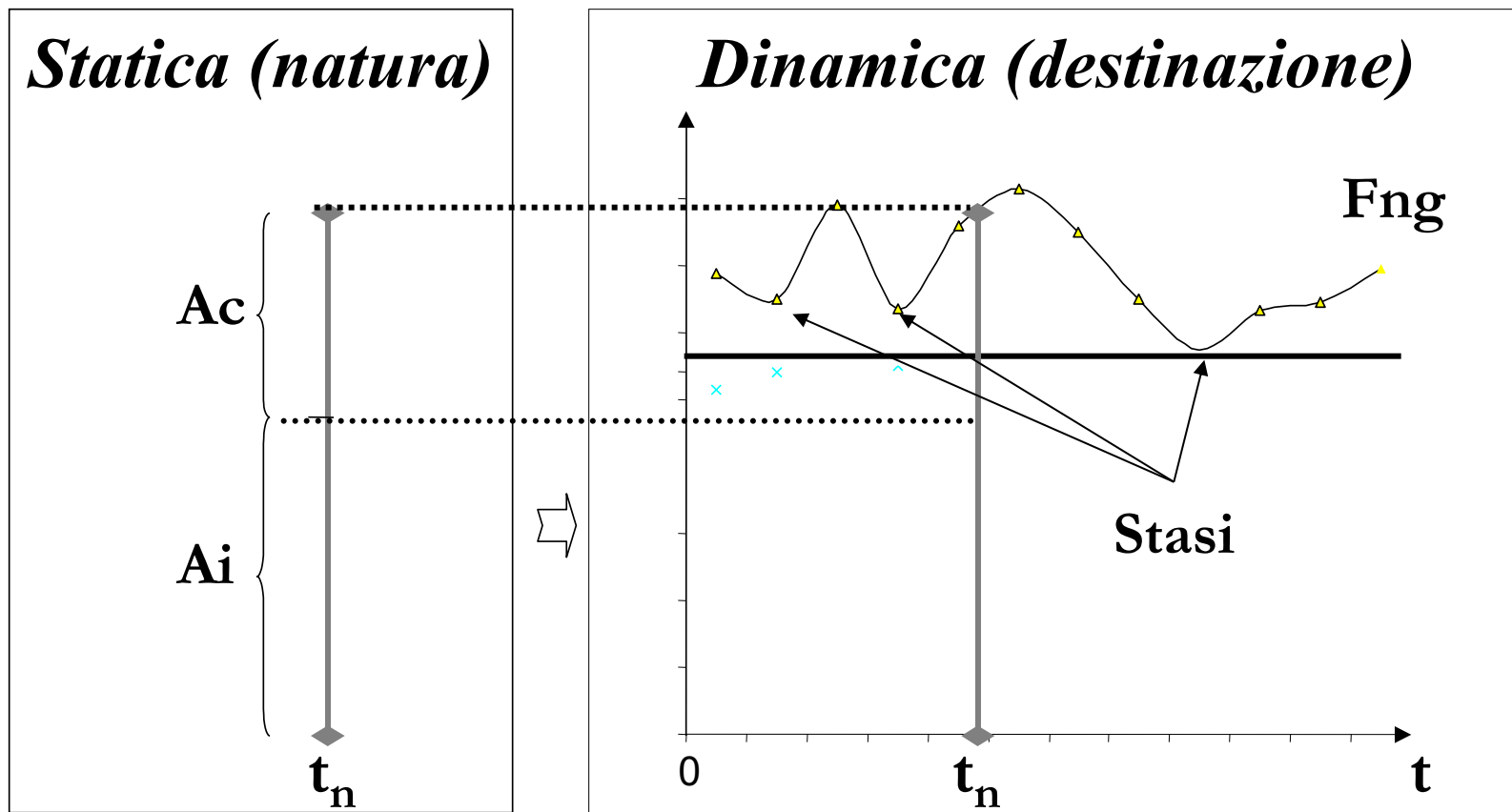
*Dinamica (destinazione)*



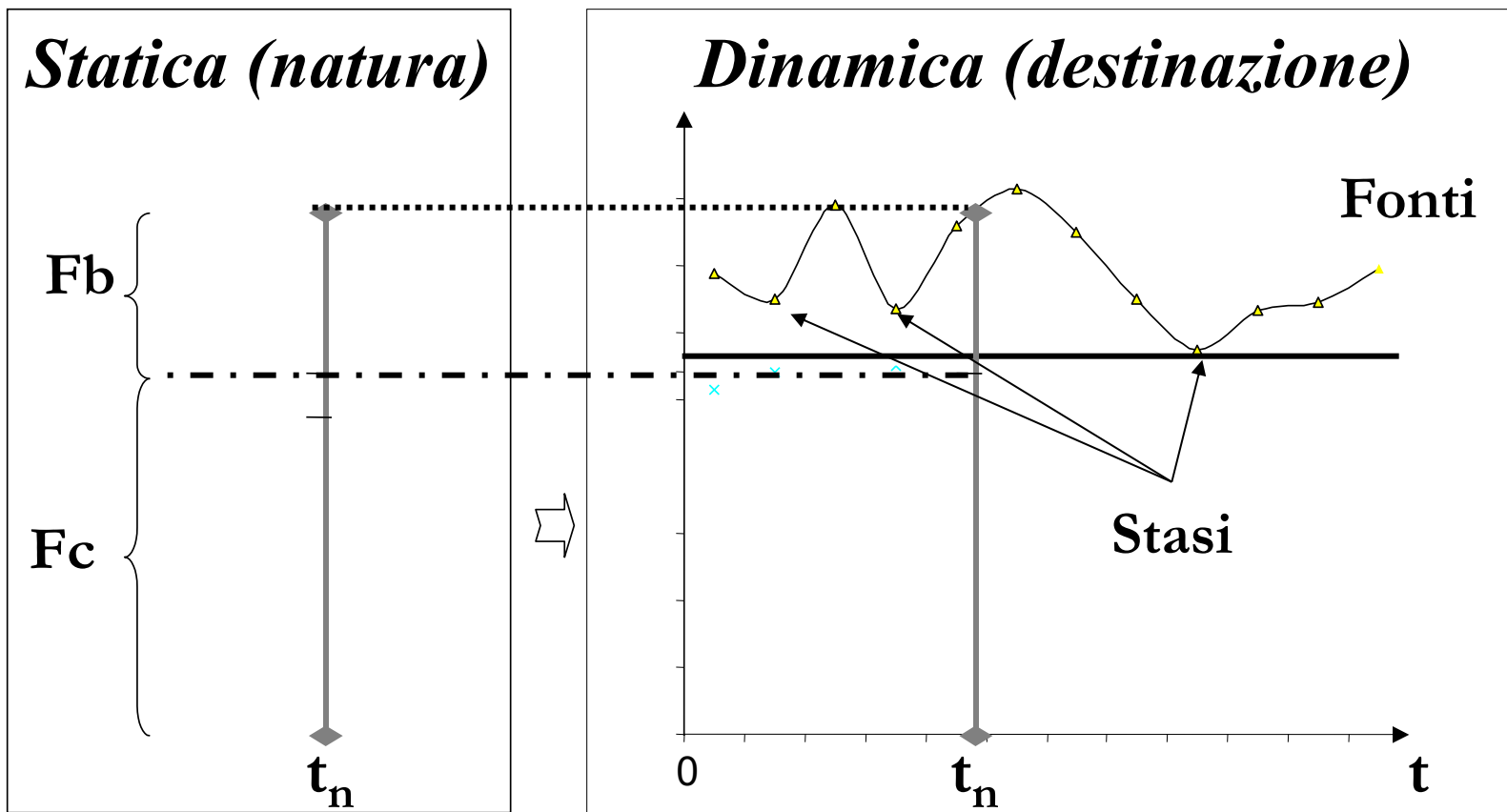
# Il fabbisogno finanziario generato dalle giacenze di cassa (Li)



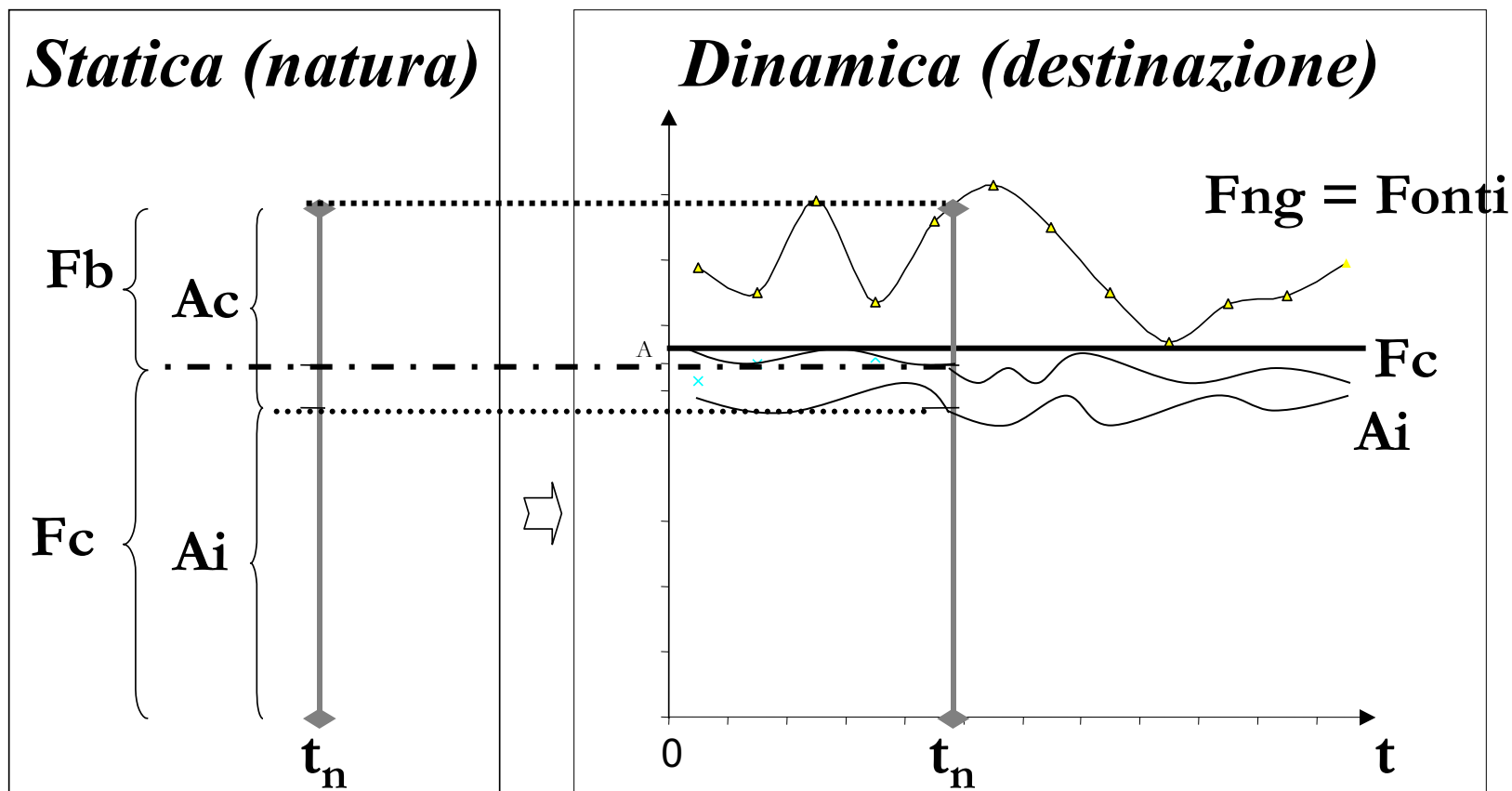
# Rappresentazione statica e dinamica del Fng



# Rappresentazione statica e dinamica delle fonti



# Rappresentazione statica e dinamica degli impieghi e delle fonti



# Obiettivi della gestione finanziaria

- Ridurre l'onerosità del fabbisogno finanziario
- Garantire la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni assunti

## Attraverso:

1. Riduzione del fabbisogno finanziario mediante una migliore sincronizzazione tra investimenti e realizzi
2. Correlazione del grado di variabilità degli impieghi di capitale con il grado di variabilità delle fonti di finanziamento

Fabbisogno finanziario durevole – mezzi finanziari rigidi

Fabbisogno finanziario variabile – mezzi finanziari variabili

# Sincronizzazione investimenti-realizzi

Dipende dal particolare processo produttivo.

Un'azienda con un processo produttivo che prevede un intervallo temporale investimenti realizzati breve, avrà a parità di altre condizioni, un fabbisogno finanziario netto inferiore rispetto ad altre aziende il cui processo è caratterizzato da un lungo intervallo temporale tra investimenti e realizzati.

Una migliore sincronizzazione si può raggiungere attraverso una serie di tecniche: acquisizione di fattori a fecondità ripetuta in leasing; riduzione delle giacenze di magazzino; riduzione dei crediti verso clienti.

# Correlazione dal punto di vista qualitativo Tra gli investimenti e le fonti di finanziamento

- Calcoliamo indici e margini di bilancio attraverso la riclassificazione dello stato patrimoniale per determinare valori aggregati significativi
- Calcoliamo i flussi monetari e globali



# Struttura finanziaria

Impieghi

Fonti

|                      |                    |
|----------------------|--------------------|
| Liquidità immediate  | Debiti a breve     |
| Liquidità differite  | Debiti consolidati |
| Disponibilità        | Capitale netto     |
| Attivo immobilizzato |                    |

Liquidità ↓

Esigibilità ↓

# Capitale circolante netto

$$\begin{aligned} \text{Ccn} = & \text{Liquidità immediate} + \\ & \text{Liquidità differite} + \\ & \text{Disponibilità} - \\ & \text{Debiti a breve} \end{aligned}$$

Dovrebbe assumere un valore maggiore di zero poiché tra le disponibilità e le liquidità differite ci sono le scorte minime di liquidità, di magazzino e di crediti commerciali che in seguito alla destinazione generano fabbisogno finanziario durevole.

# Struttura finanziaria con CCN NULLO

Impieghi

Fonti

|                           |                                      |
|---------------------------|--------------------------------------|
| Capitale circolante lordo | Debiti a breve                       |
| Attivo immobilizzato      | Debiti consolidati<br>Capitale netto |

# Struttura finanziaria con CCN POSITIVO

a) Impieghi      Fonti

|     |          |
|-----|----------|
| Ccl | Db       |
| Ai  | Dc<br>Cn |

b) Impieghi      Fonti

|     |          |
|-----|----------|
| Ccl | Db       |
| Ai  | Dc<br>Cn |

La situazione a) è la migliore

poiché una parte del ccl è finanziato con debiti consolidati

La situazione b) evidenzia un eccessivo ricorso al capitale di terzi di medio/lungo termine ed un eccessivo livello di scorte e di crediti (probabilmente per lo scarso potere contrattuale per la limitata competitività dell'azienda).

# Struttura finanziaria con CCN NEGATIVO

| Impieghi | Fonti    |
|----------|----------|
| Ccl      | Db       |
| Ai       | Dc<br>Cn |

Situazione di **grave squilibrio** poiché l'eccedenza delle fonti a breve termine sugli impieghi a breve termine è utilizzata per coprire impieghi a lungo termine. Genera carenza di liquidità poiché i debiti devono essere rimborsati prima che gli investimenti tornino in forma liquida per effetto dei realizzi

# Margine di struttura e Fondo di rotazione

**MS** = Capitale netto – Attivo immobilizzato

Misura la capacità del capitale di rischio di finanziare gli investimenti in attivo immobilizzato. Se è negativo non è un problema poiché l'attivo immobilizzato può essere finanziato con debiti consolidati.

**F.do di rotazione** = Capitale netto + Debiti consolidati – Attivo immobilizzato

Misura la capacità delle fonti di finanziamento rigide di finanziare l'attivo immobilizzato.

Deve essere positivo per evitare che gli investimenti rigidi siano coperti con fonti di finanziamento a breve termine.

Il valore del F.do di rotazione coincide sempre con quello del CCN

Se il MS è positivo ovviamente il F.do di rotazione è positivo

# Margine di struttura e Fondo di rotazione POSITIVI

| Impieghi                     | Fonti              |
|------------------------------|--------------------|
| Capitale<br>circolante lordo | Debiti a breve     |
|                              | Debiti consolidati |
|                              |                    |
| Attivo<br>immobilizzato      | Capitale netto     |

Margine di  
Struttura

Fondo di  
Rotazione

The diagram illustrates the relationship between Impieghi (Uses) and Fonti (Sources) in a financial statement. The Impieghi column is divided into 'Capitale circolante lordo' (top) and 'Attivo immobilizzato' (bottom). The Fonti column is divided into 'Debiti a breve', 'Debiti consolidati', and 'Capitale netto'. A horizontal dashed line separates the top two rows from the bottom row. A vertical double-headed arrow labeled 'Margine di Struttura' spans the height of the 'Debiti a breve' and 'Debiti consolidati' rows. Another vertical double-headed arrow labeled 'Fondo di Rotazione' spans the height of the 'Debiti a breve' and 'Debiti consolidati' rows, starting from the top of the 'Debiti a breve' row and ending at the horizontal dashed line.

# Margine di struttura **NEGATIVO** e Fondo di rotazione **POSITIVO**

Impieghi

Fonti

| Impieghi                  | Fonti              |
|---------------------------|--------------------|
| Capitale circolante lordo | Debiti a breve     |
|                           | Debiti consolidati |
| Attivo immobilizzato      | Capitale netto     |

Diagram illustrating the components of the Balance Sheet and the resulting metrics:

- Fondo di Rotazione** (Fondo di Rotazione): Indicated by a vertical double-headed arrow between the top of the "Debiti a breve" row and the top of the "Debiti consolidati" row.
- Margine di Struttura** (Margine di Struttura): Indicated by a vertical double-headed arrow between the top of the "Debiti consolidati" row and the top of the "Capitale netto" row.



# Margine di struttura e Fondo di rotazione NEGATIVI (Squilibrio finanziario)

| Impieghi                  | Fonti              |
|---------------------------|--------------------|
| Capitale circolante lordo | Debiti a breve     |
| Attivo immobilizzato      | Debiti consolidati |
|                           | Capitale netto     |

Diagram illustrating the components of Impieghi (Uses) and Fonti (Sources) and their relationship to Margine di Struttura and Fondo di Rotazione.

The table shows the following components:

- Impieghi (Uses):**
  - Capitale circolante lordo
  - Attivo immobilizzato
- Fonti (Sources):**
  - Debiti a breve
  - Debiti consolidati
  - Capitale netto

The **Margine di Struttura** is indicated by a red double-headed arrow between the top of the "Debiti consolidati" row and the top of the "Capitale netto" row.

The **Fondo di Rotazione** is indicated by a red double-headed arrow between the top of the "Debiti a breve" row and the top of the "Debiti consolidati" row.