

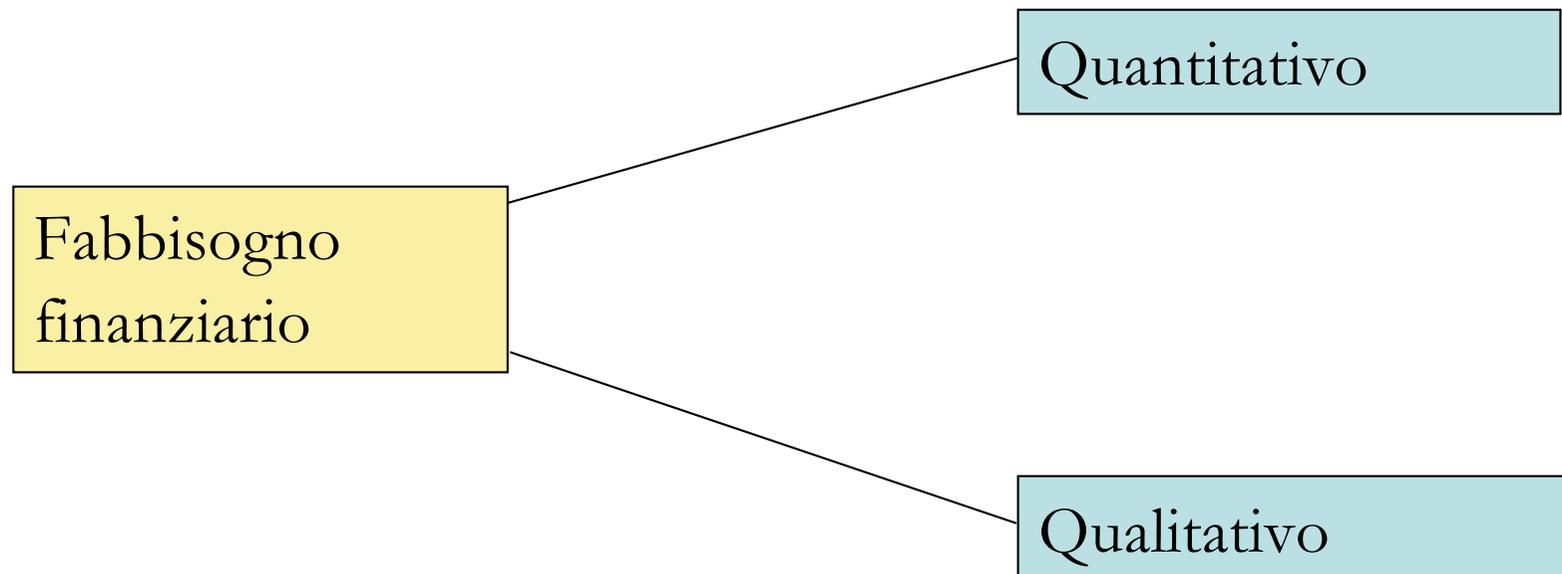
**LA TEORIA DELL'EQUILIBRIO AZIENDALE:
L'EQUILIBRIO ECONOMICO E
L'EQUILIBRIO PATRIMONIALE**
(cap. CAP. II - PARTE II, da parag. 1 a parag. 3)

Unit 7 – Slide 7.2.1

11/12/13 Novembre 2024

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

$$\square Fng = Fne$$

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"> • denaro • crediti 	<ul style="list-style-type: none"> • debiti 	<i>Settore finanziario</i>
<ul style="list-style-type: none"> • costi sospesi 	<ul style="list-style-type: none"> • ricavi • sospesi capitale netto 	<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"> • denaro • crediti 	<ul style="list-style-type: none"> • debiti 		
<ul style="list-style-type: none"> • costi sospesi 	<ul style="list-style-type: none"> • ricavi sospesi • capitale netto: Capitale conferito Utili (accantonati) 		
<i>Ci</i>	<i>Ca</i>		

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

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

...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

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

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

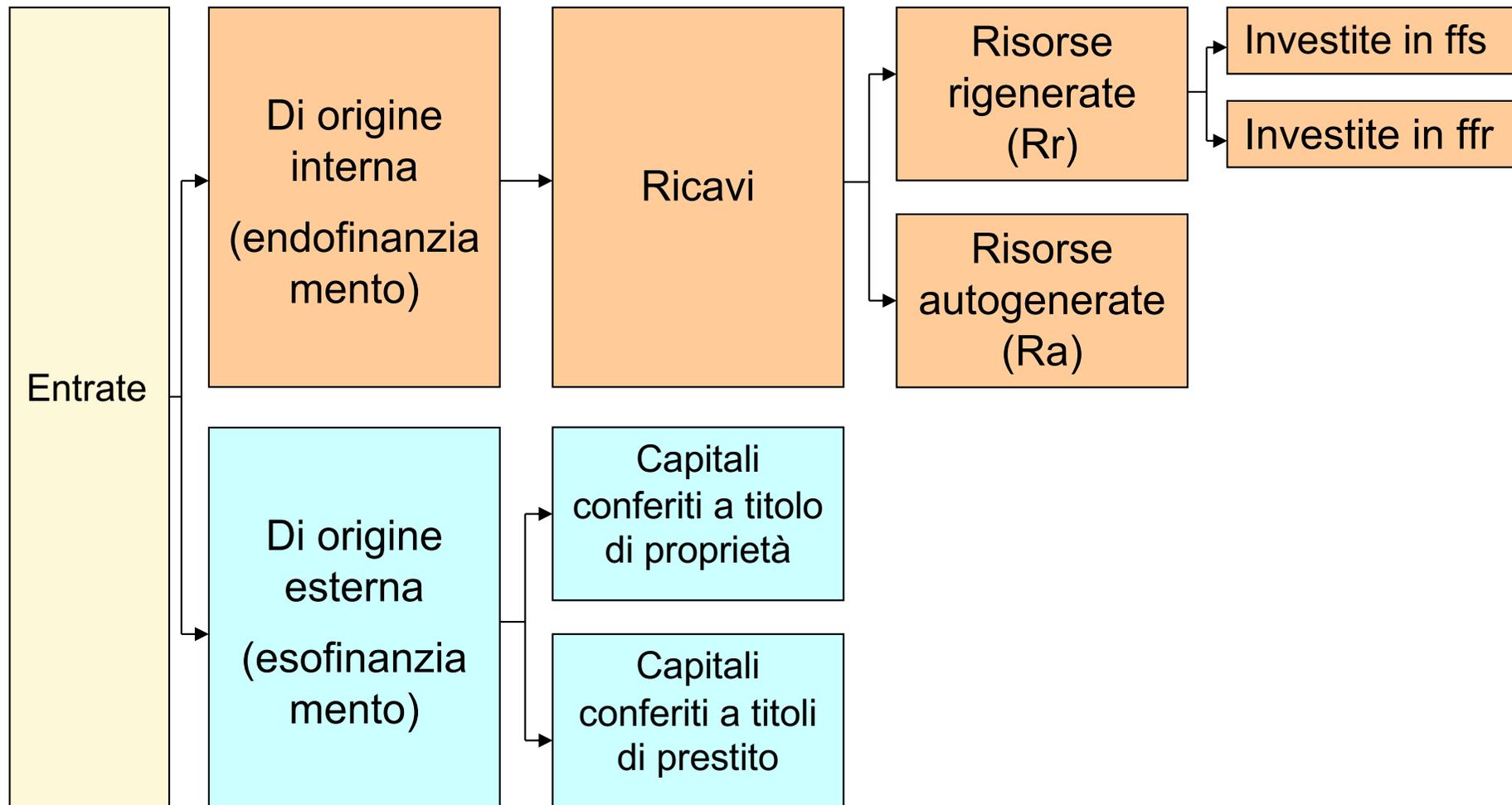
...Segue

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 ricavi attraverso le vendite

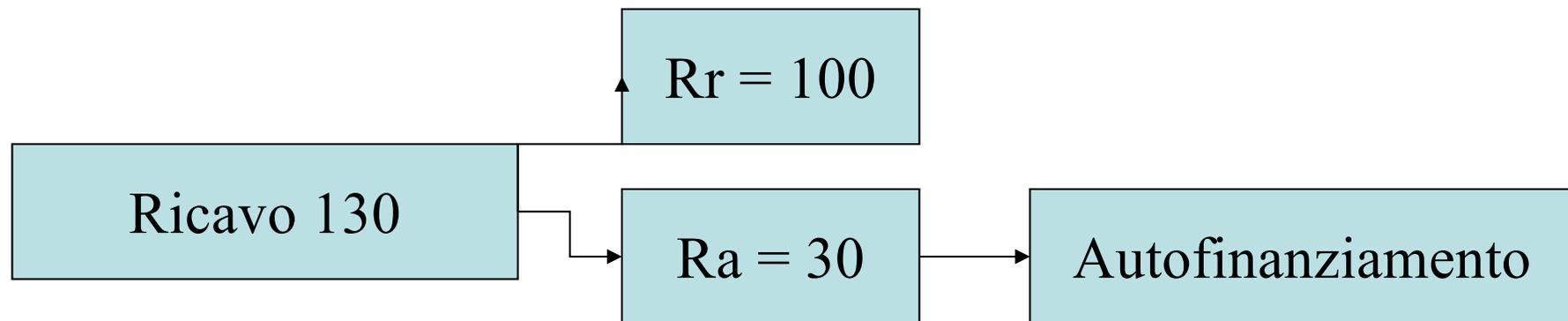
Le **risorse autogenerate** rappresentano il maggior valore realizzato rispetto alle risorse rigenerate

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

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:

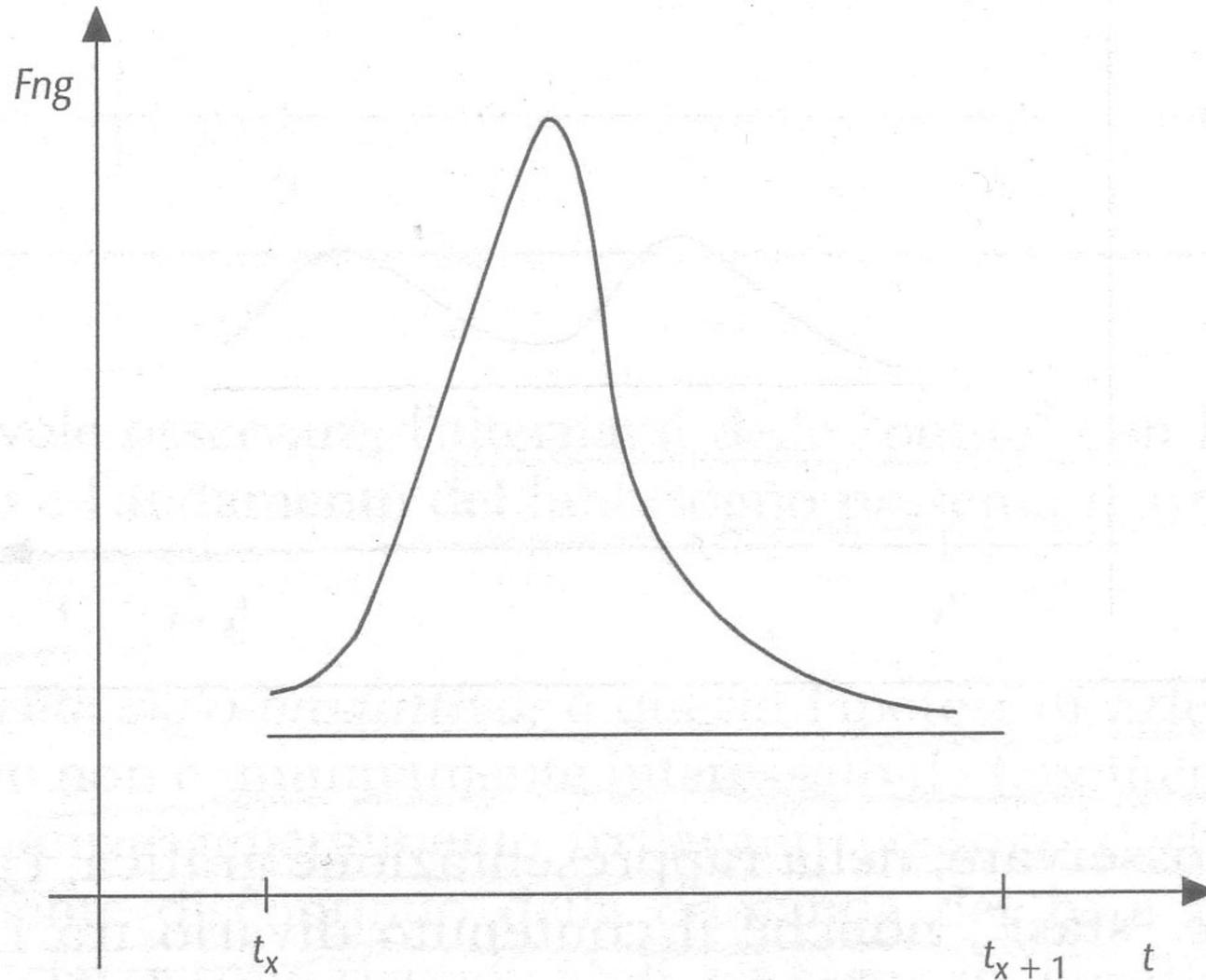
Marcatamente ciclo-stagionale

Prevalentemente ciclo-stagionale

Prevalentemente ciclo-produttivo

Marcatamente ciclo-produttivo

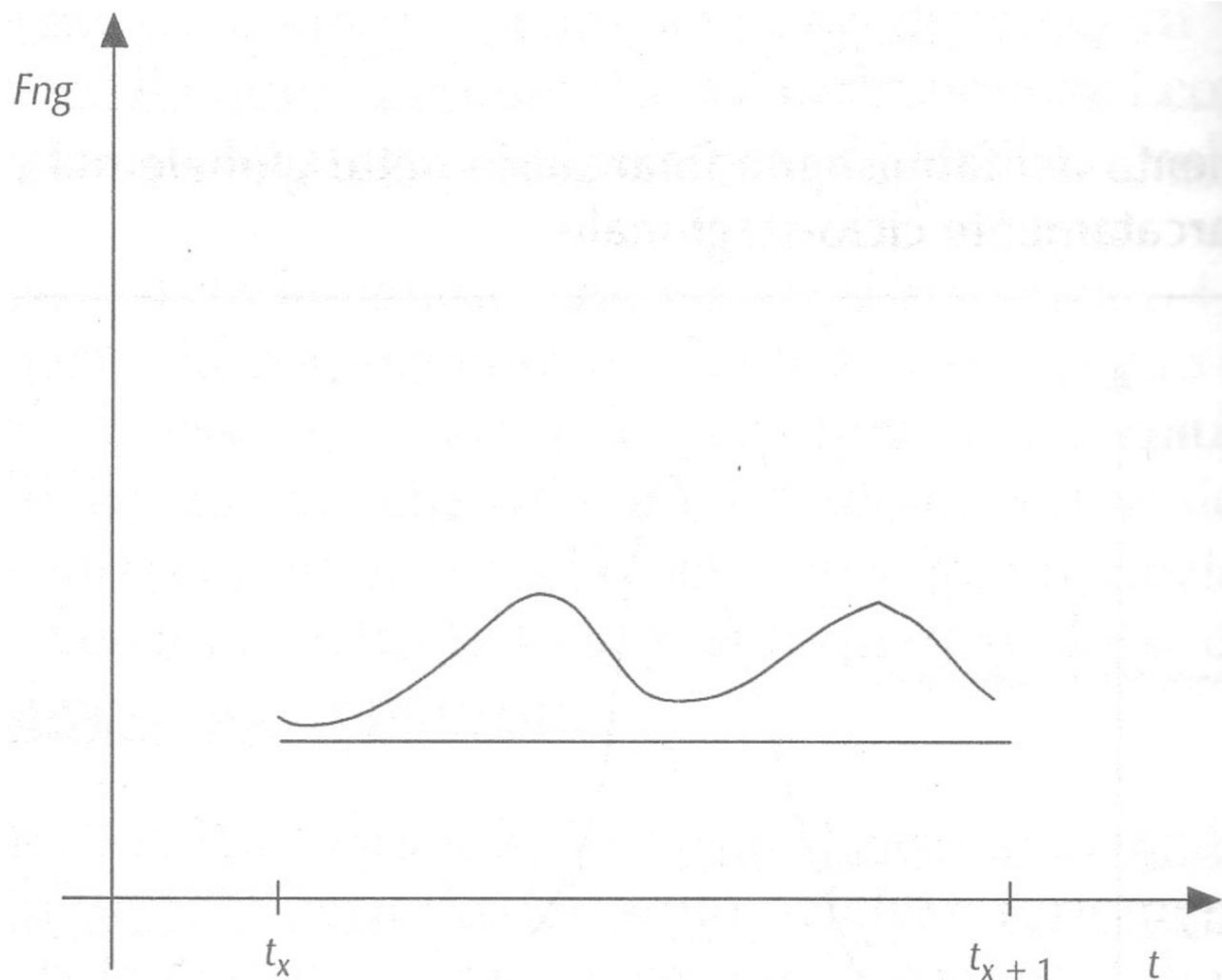
Azienda marcatamente ciclo stagionale



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

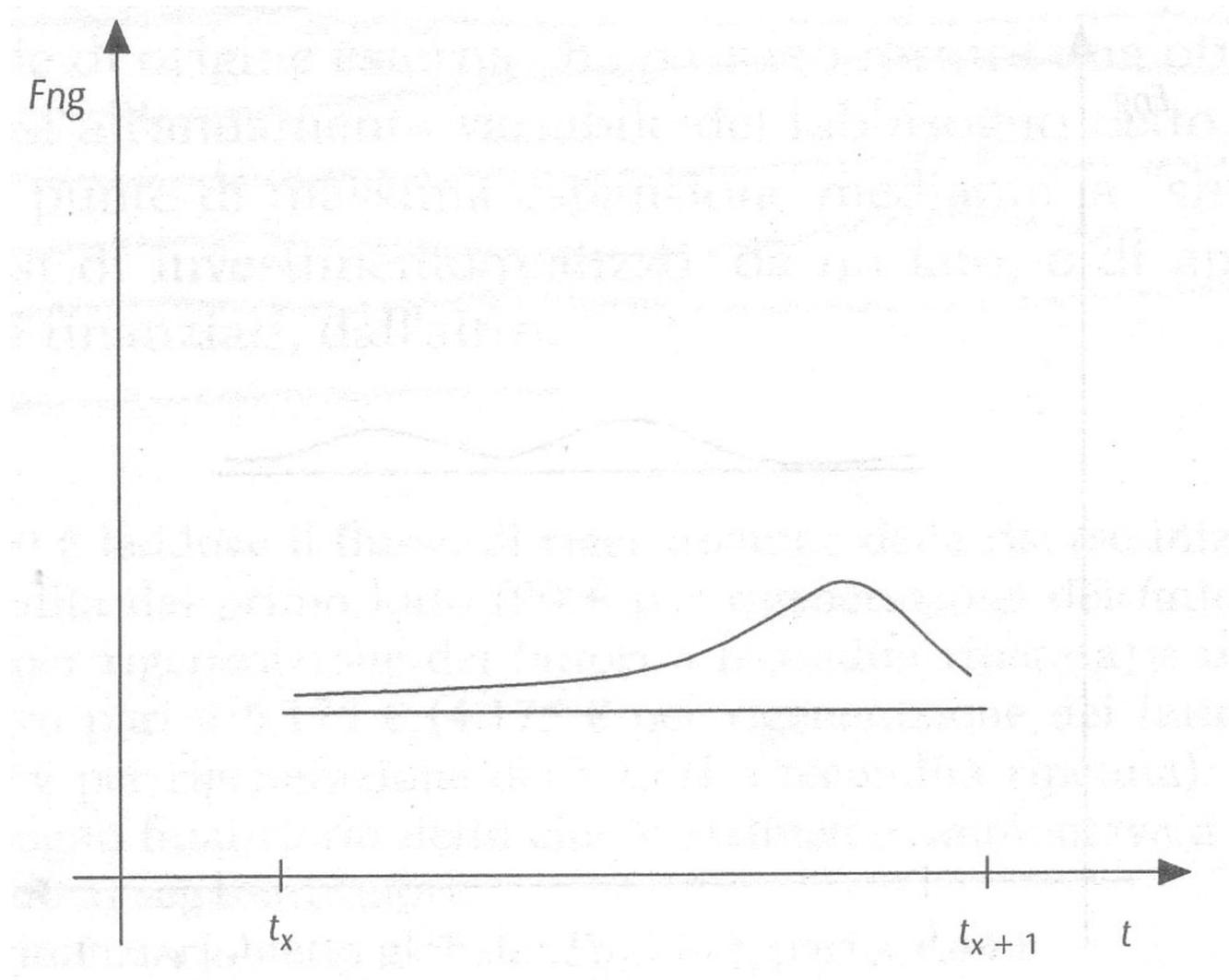
Azienda prevalentemente ciclo stagionale



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

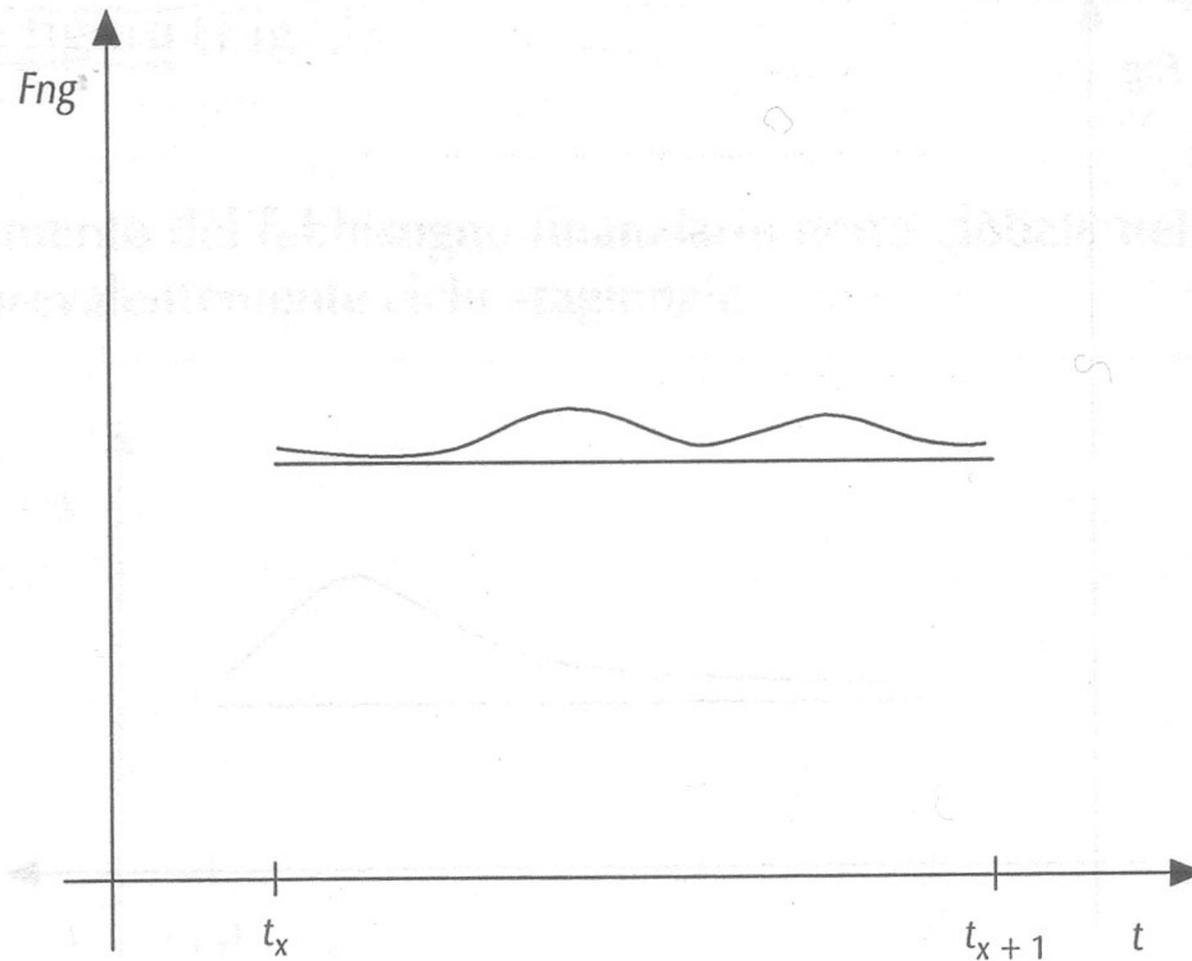
Azienda a ciclo prevalentemente produttivo



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)
- 4. Non vengono erogati utili
- 4. Ciascun ciclo produttivo viene attivato dopo la conclusione del precedente

...Segue (cicli produttivi)

<i>tempo</i>	<i>costo attrezzature</i>	<i>lotti di merce</i>	<i>costi merci</i>	<i>consumi di merci</i>	<i>RF di merci</i>	<i>riccavi (Ef)</i>
t1	10.000	lotto 1	100	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
			4.615	4.175	440	8.350

...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	14.615		1.217	
	4.175	1.000	5.175		9.440	3.175	6.265

...Segue

MERCE	COSTI	RICAVI
MERCE ACQUISTATA E VENDUTA	4.175€	8.350
MERCE ACQUISTATA E IN RIMANENZA	440€	
TOTALE	4.615€	
ATTREZZATURA	COSTI	
“CONSUMO” ATTREZZATURA	1.000€	
VALORE RESIDUO DI FINE ESERCIZIO	9.000€	
TOTALE	10.000€	

Le risorse investite nelle merci

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

RISORSE IN
ATTESA DI
REALIZZO

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€ = Fng	

$$\mathbf{Fng} = F1 - Rr = 14.615€ - (4.175€ - 1.000€) = 9.440€$$

Le risorse autogenerate

Ricavi

—

Rr

=

Ra

8.350

—

(4.175 + 1.000)

=

3.175

Il fabbisogno netto esterno

$$Fne = Fng - Ra$$

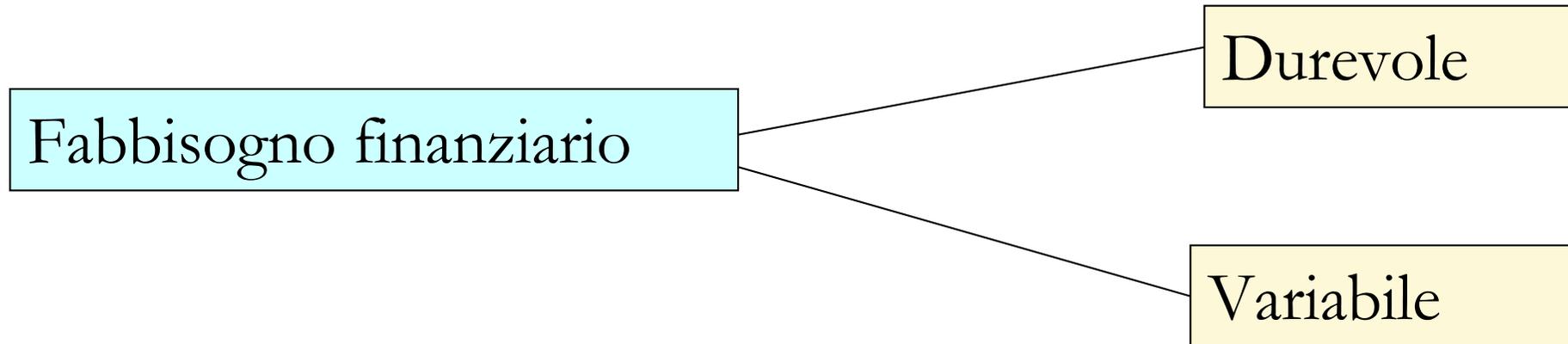
- In ipotesi di mancata erogazione di utili

$$Fne = 9.440€ - 3.175€ = 6.265€$$

- 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

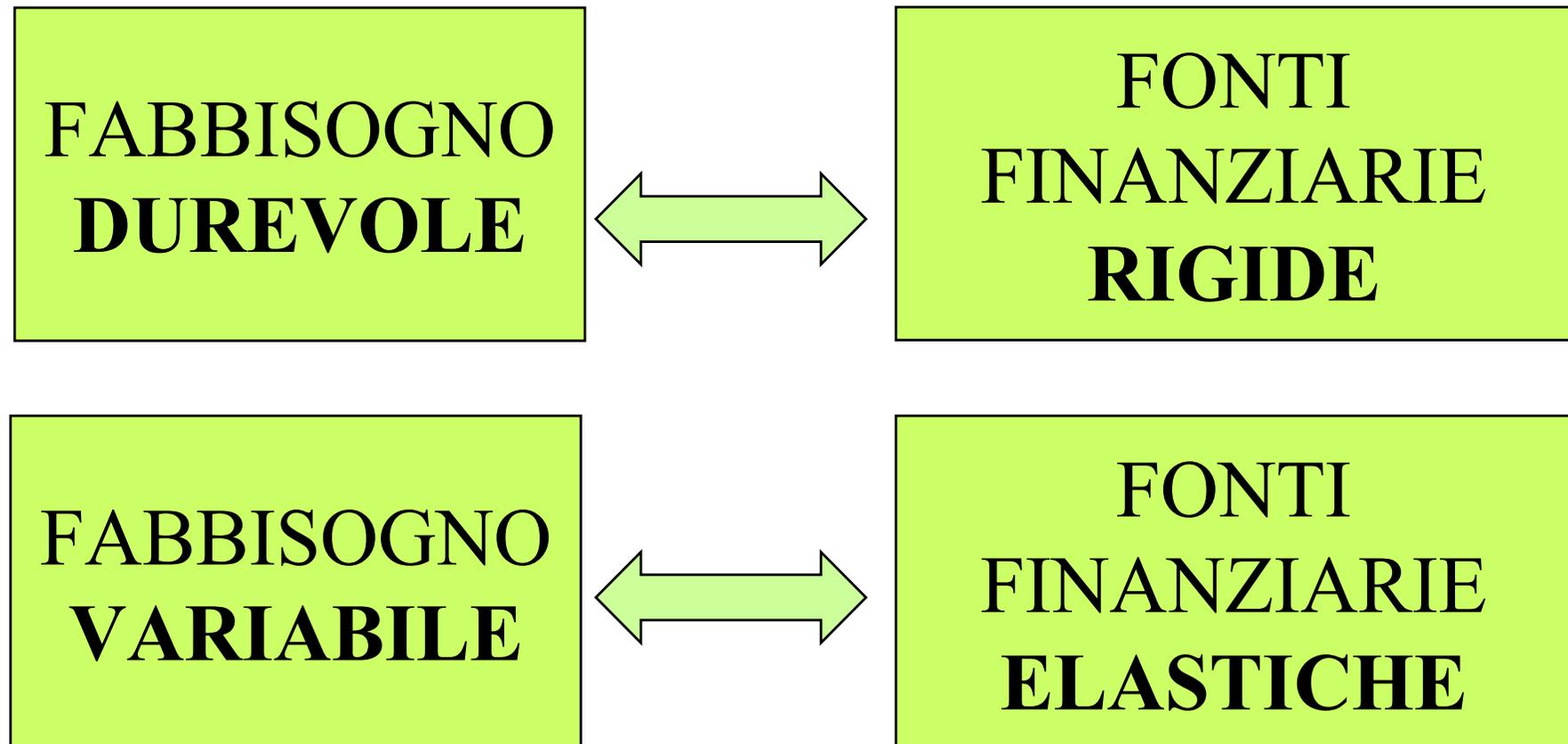
Fabbisogno finanziario durevole:

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



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

Ci

Ca

Impieghi

Fonti

Ac

Li	Db
Ld	Dc
D	
Ai	Cn

Ci

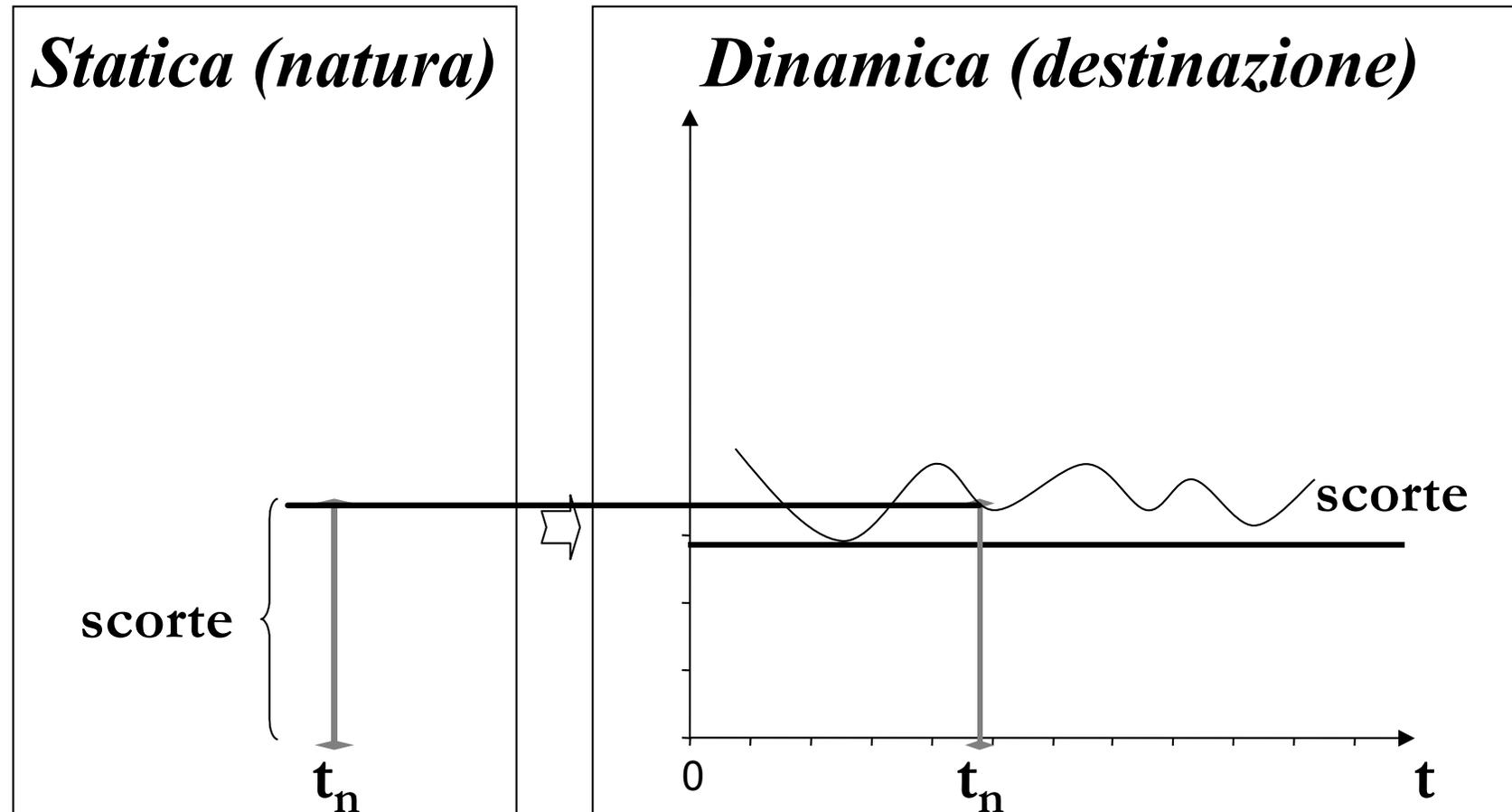
Ca

L'aspetto qualitativo nella prospettiva dinamica

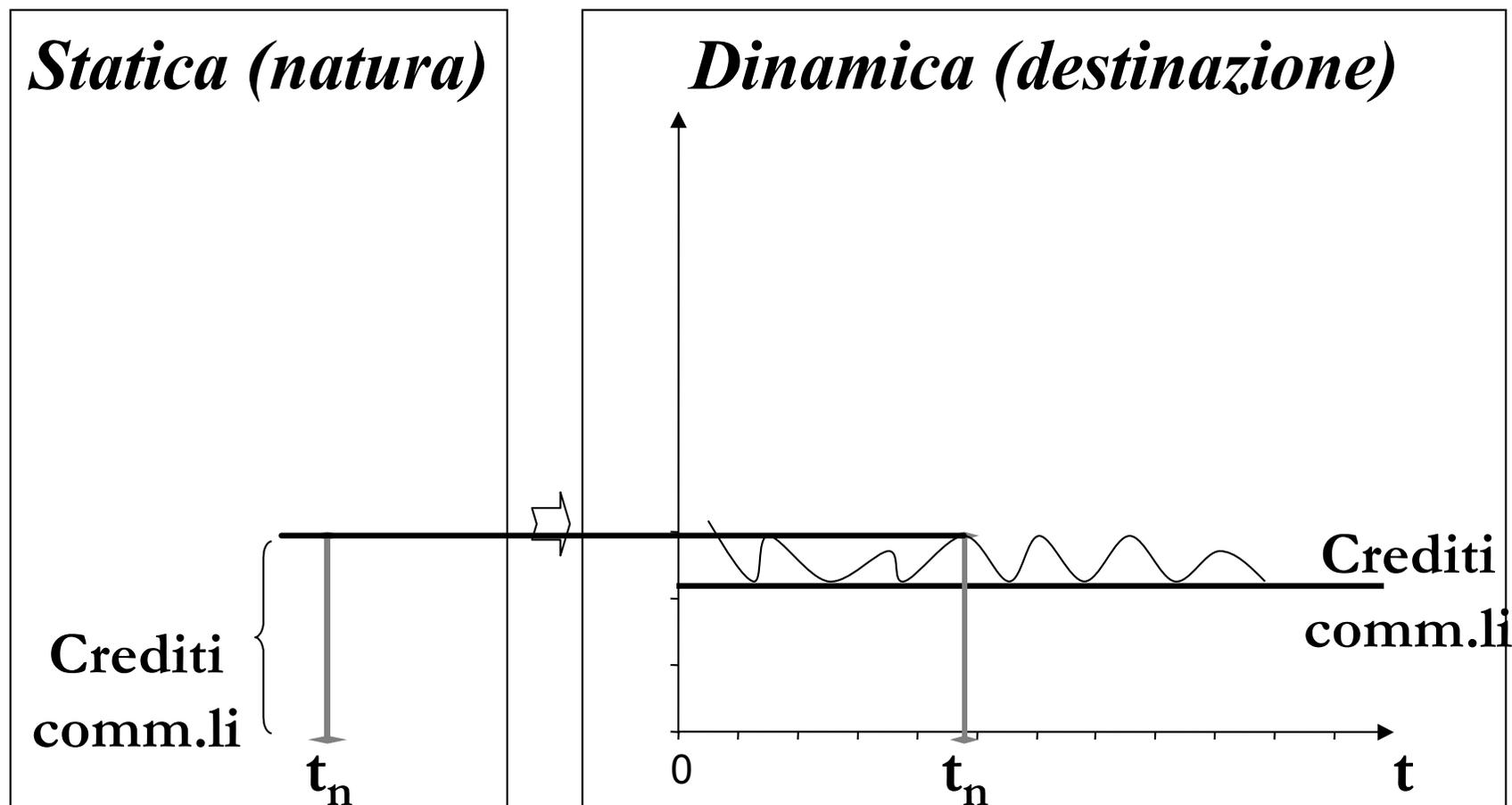
Le classi di impiego vanno distinte in base alla destinazione loro assegnata e non in base alla natura

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

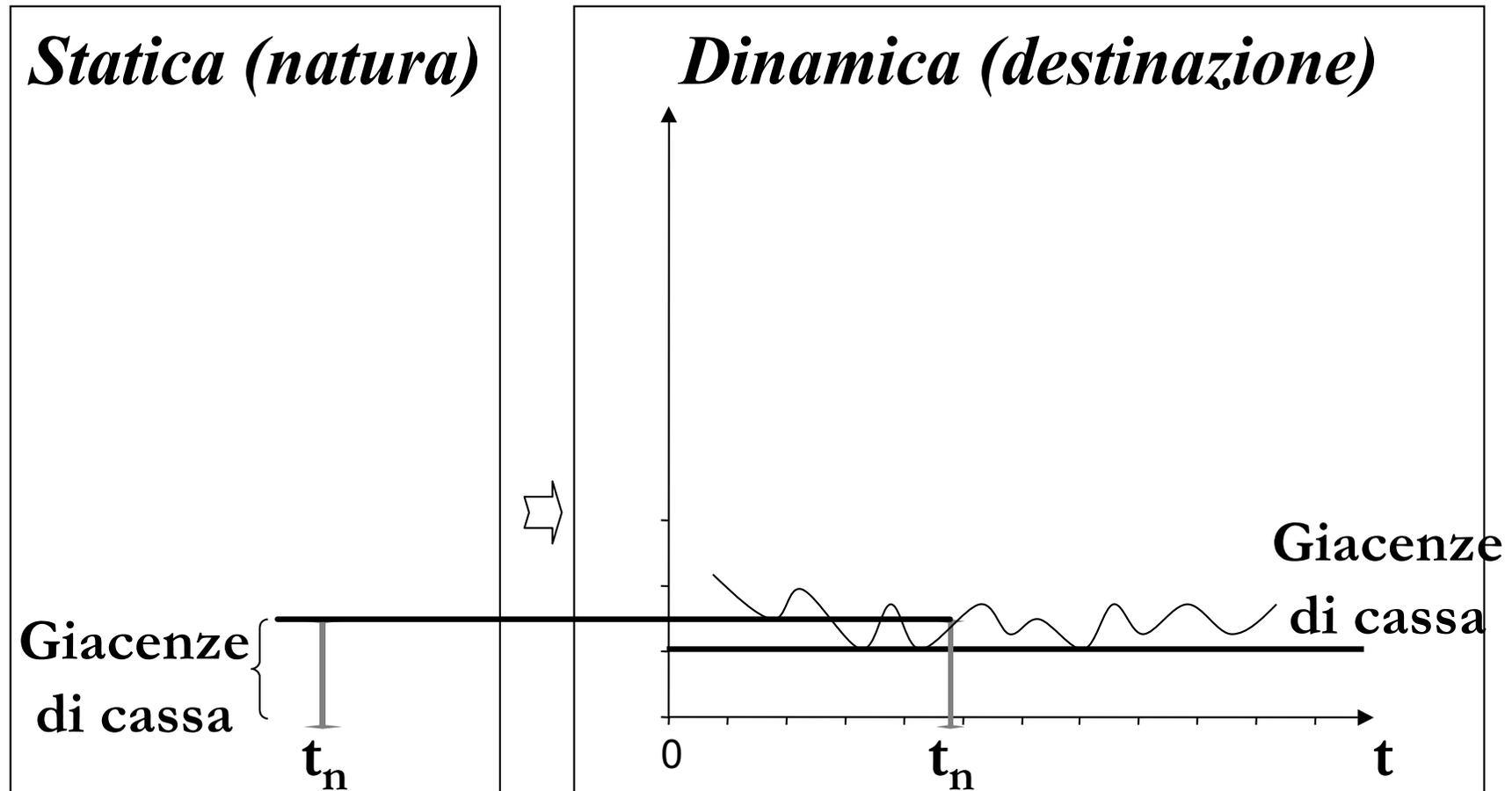
Il fabbisogno finanziario generato dalle scorte di magazzino (D)



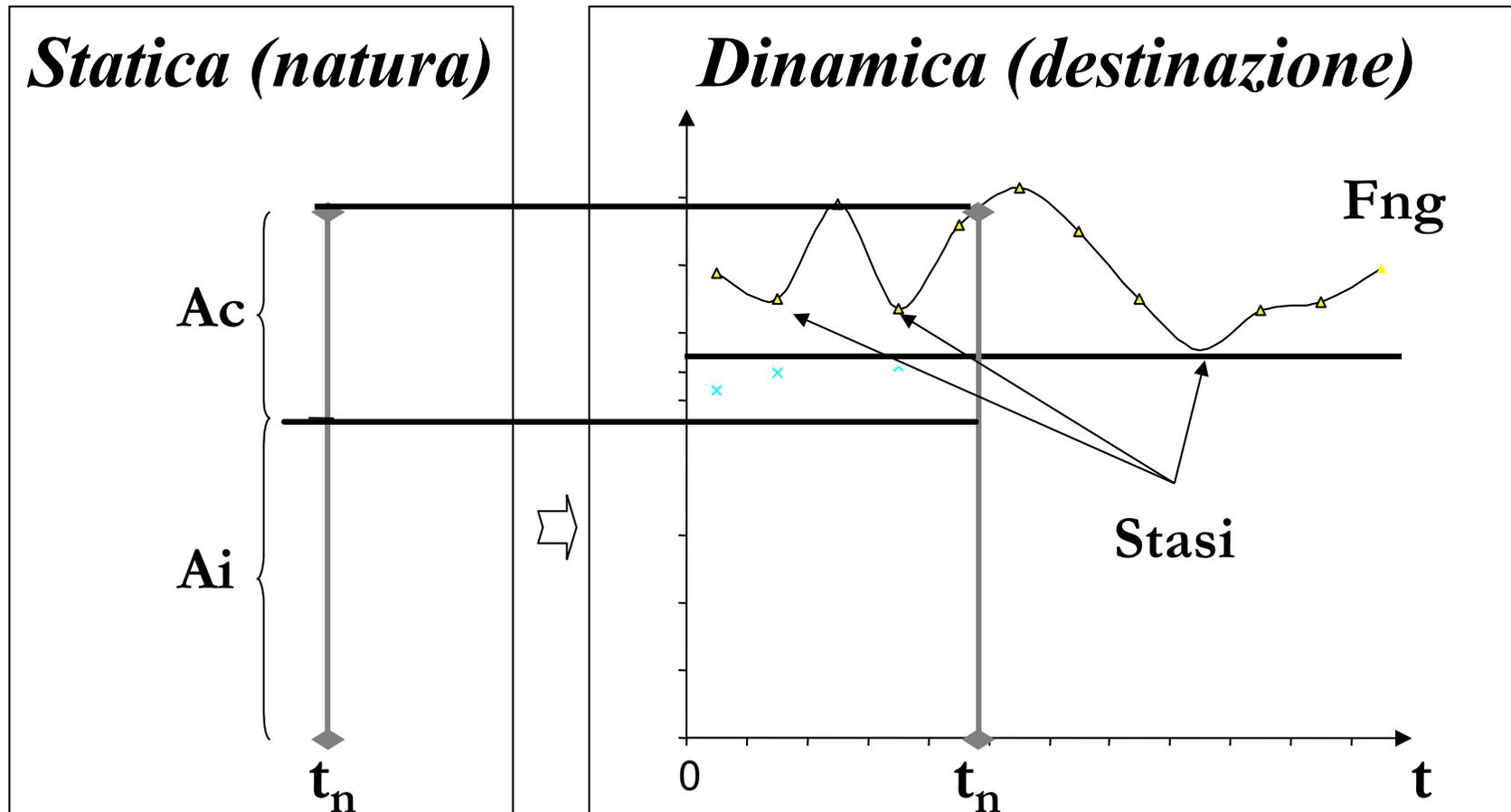
Il fabbisogno finanziario generato dai crediti commerciali (Ld)



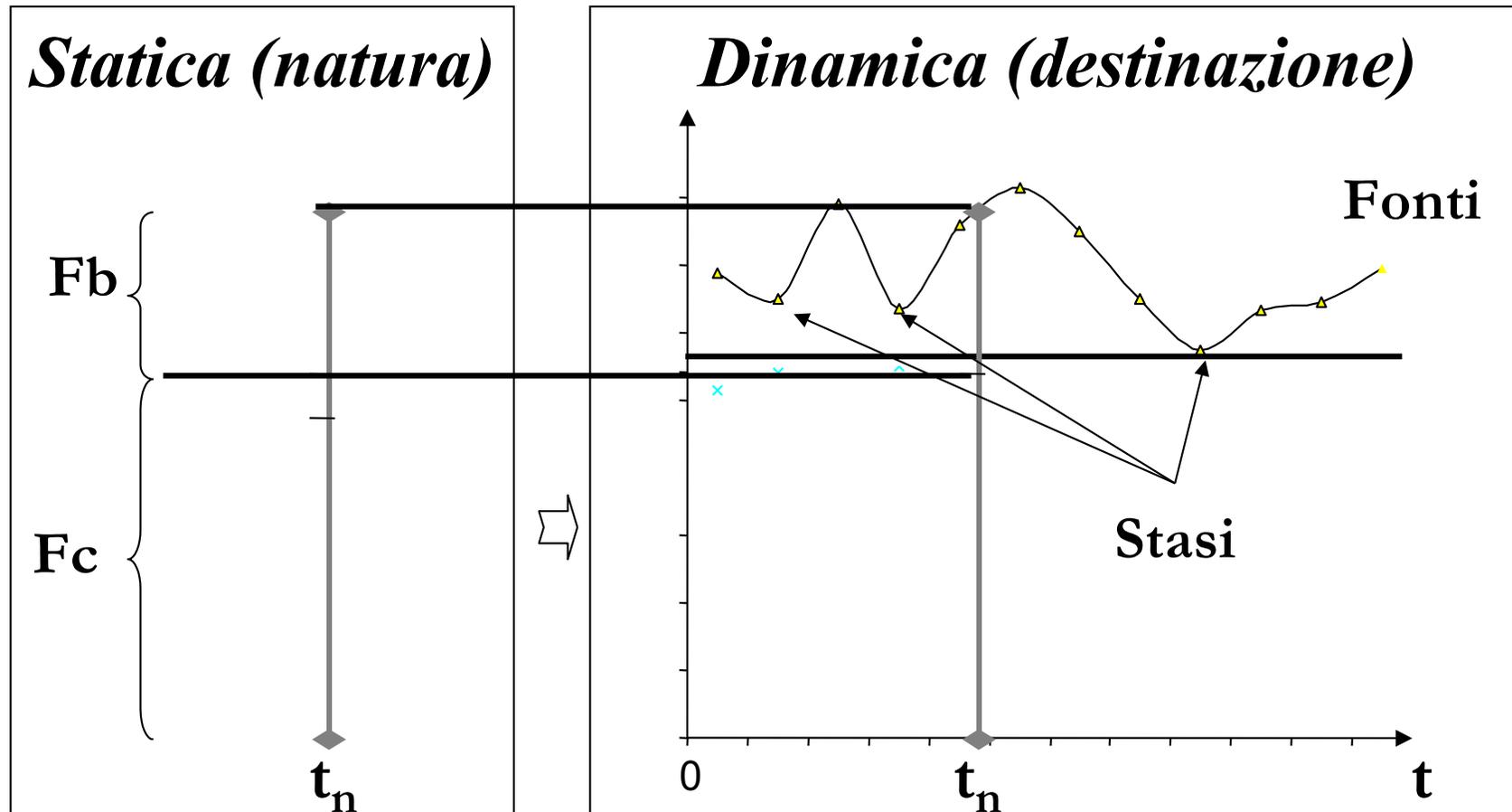
Il fabbisogno finanziario generato dalle giacenze di cassa (Li)



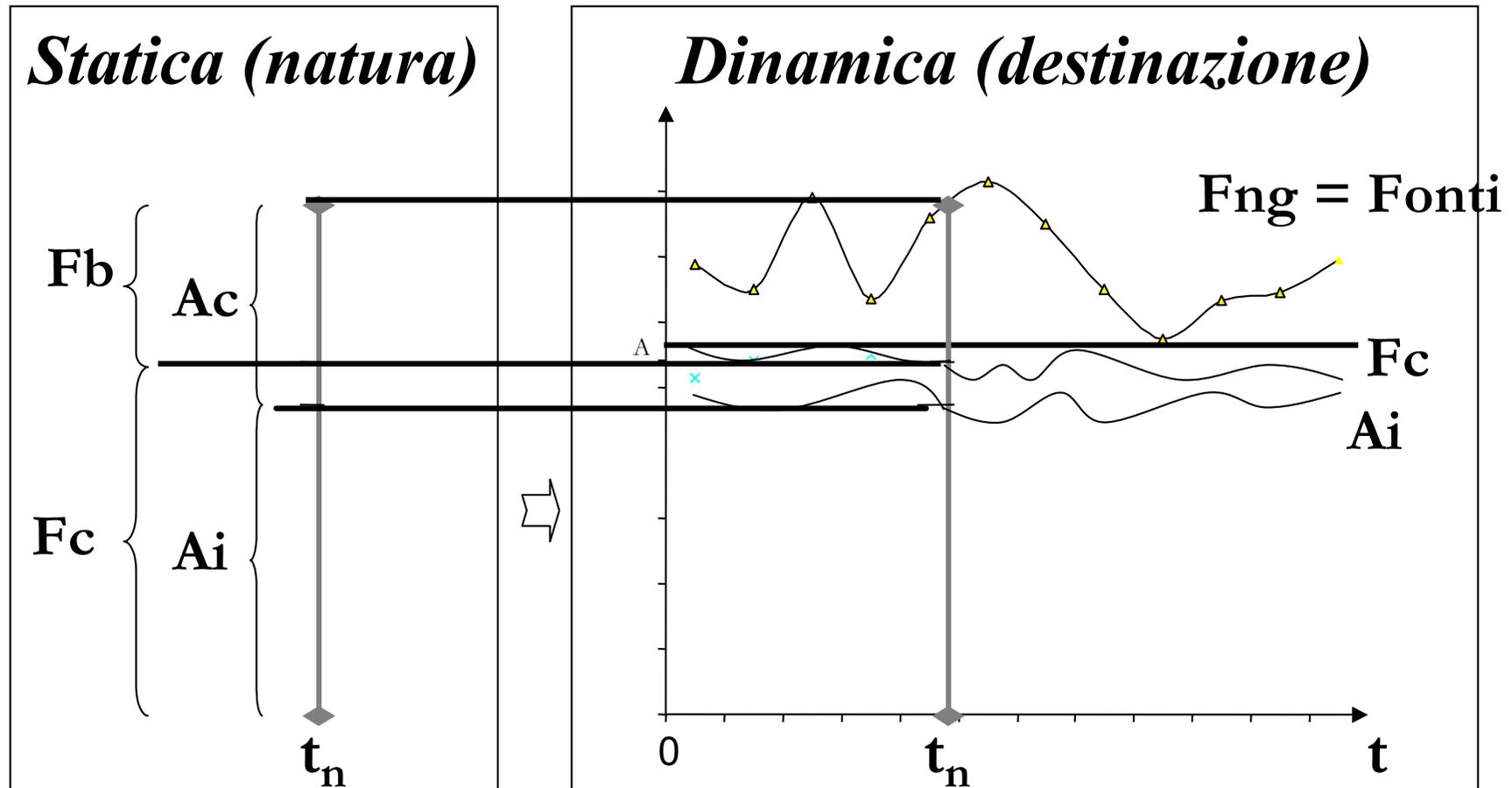
Rappresentazione statica e dinamica del Fng



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
Capitale netto

Struttura finanziaria con CCN POSITIVO

a) Impieghi Fonti

Ccl	Db
Ai	Dc Cn

b) Impieghi Fonti

Ccl	Db
Ai	Dc 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 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 circolante lordo	Debiti a breve	
	Debiti consolidati	
Attivo immobilizzato	Capitale netto	

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

Impieghi

Fonti

Capitale circolante lordo	Debiti a breve	Fondo di Rotazione
	Debiti consolidati	
Attivo immobilizzato	Capitale netto	

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

Impieghi

Fonti

<p>Capitale circolante lordo</p>	<p>Debiti a breve</p>	
<p>Attivo immobilizzato</p>	<p>Debiti consolidati</p>	<p>Fondo di Rotazione</p>
	<p>Capitale netto</p>	<p>Margine di Struttura</p>