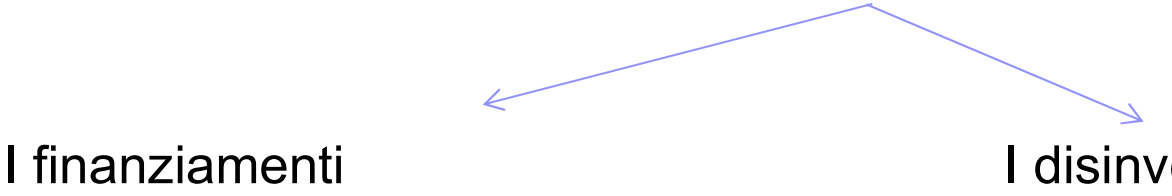
Corso di Economia aziendale

Lezione 11

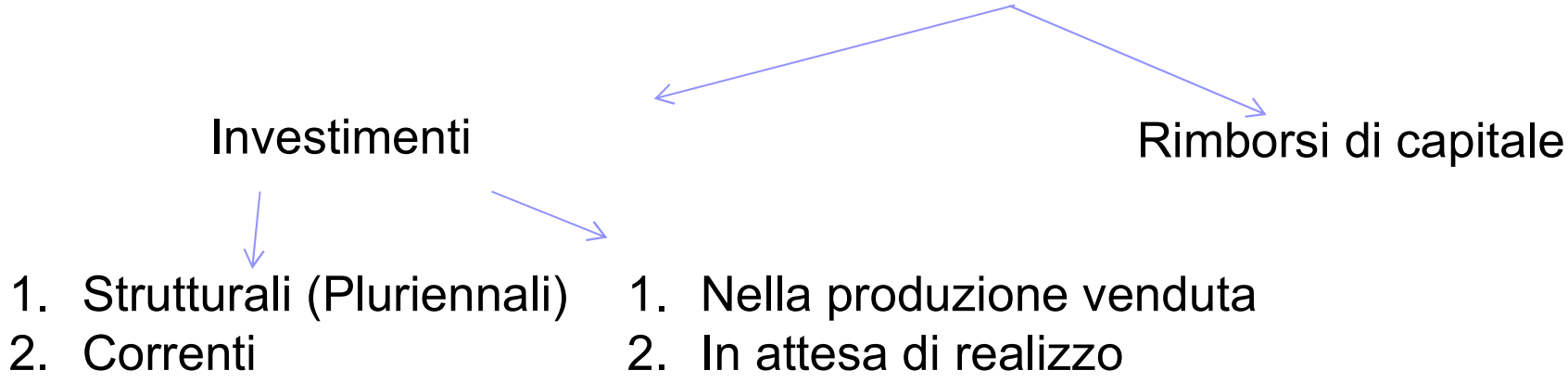
I processi di finanziamento

L'equilibrio fonti impieghi

- Per fonte di finanziamento si intende qualunque causa di afflusso (o mancato deflusso) di capitali in azienda



- Per impieghi si intende qualunque causa di deflusso dei capitali dall'azienda



Gli impieghi

- **Investimento**: qualunque impiego di capitale destinato a «trasformarsi» in denaro per effetto della gestione

Trasformazione diretta in denaro, tramite le operazioni di vendita e incasso

Trasformazione indiretta (es. caso degli impianti non destinati alla vendita ma solo alla produzione di beni da collocare presso i clienti

- **Rimborsi di capitale**: sono da considerarsi impieghi perché comportano un deflusso di capitali (es. rimborso di un finanziamento bancario precedentemente ottenuto)

Come si classificano gli **investimenti**? (1)

- **Strutturali**: destinati a permanere per lungo periodo in azienda cedendo la loro utilità gradualmente in molteplici cicli di produzione di beni/servizi e di vendita degli stessi (es. macchinario, edificio, computer)

- **Correnti**: effettuati per dare luogo ad un unico ciclo produttivo e quindi destinati a trasformarsi in denaro in un unico ciclo produttivo (es materie prime, servizi di lavorazione affidati a terzi)

Come si classificano gli **investimenti**? (2)

- **«in produzione venduta»**: impieghi di capitale ormai inglobati nel valore di beni e servizi ottenuti al termine dei processi produttivi e già collocati sui mercati di vendita;

- **«in attesa di realizzo»:** impieghi di capitale che non si sono ancora trasformati in denaro poiché non sono ancora avvenuti l'ottenimento e la vendita della produzione a cui tali investimenti sono finalizzati

Gli investimenti «in produzione venduta e «in attesa di realizzo» un esempio:

Si supponga che siano state acquistate materie prime per 2.000 di cui **1.200** già inserite nel processo produttivo dalle quali sono stati ottenuti prodotti finiti e poi venduti e **800** ancora presenti sotto forma di finanziamento in magazzino.

- **1.200 è un investimento in produzione realizzata**
- **800 è un investimento in attesa si realizzo**, cioè in attesa di contribuire alla svolgimento della produzione e della successiva vendita di prodotti

Il fabbisogno di finanziamento

Può essere definito in prima approssimazione come il totale degli impieghi che un'azienda ha in corso.

Una fondamentale classificazione distingue:

1. Fabbisogno lordo di finanziamento
2. Fabbisogno netto di finanziamento

Il **fabbisogno lordo** è costituito dal totale degli impieghi

Investimenti in attesa di realizzo
+ Investimenti nella produzione venduta
+ Rimborsi di capitale

Fonti di finanziamento

FONTI INTERNE

Afflussi di denaro che provengono dall'attività caratteristica dell'azienda.
In prima battuta sono i ricavi di vendita al momento incasso

FONTI ESTERNE

Afflussi di denaro che non provengono dall'attività caratteristica dell'azienda.
Fornite da proprietari (Capitale proprio) o da terzi (Capitale terzi)

Le fonti

- **Interne**: rappresentate dai ricavi di vendita della produzione ottenuta. L'aggettivo interne indica la provenienza di tali fonti dallo svolgimento delle attività caratteristiche dell'azienda (produzione e vendita prodotti/servizi)

- **Esterne** (o esogene): rappresentate da quegli afflussi di risorse non determinati da vendite della produzione aziendale, ma provenienti dall'esterno e fornite da diversi soggetti

Fonti esterne di finanziamento

\+ fonti interne di finanziamento

= totale fonti di finanziamento

Dal fabbisogno lordo al fabbisogno netto

Fabbisogno Lordo di finanziamento

-

Fonti interne di finanziamento

=

Fabbisogno Netto

Fonti esterne di finanziamento (Capitale proprio e di terzi)

Collegamento con l'equazione del fabb. finanziamento

Le fonti interne e le tipologie di autofinanziamento (1)

I ricavi di vendita → AUTOFINAZIAMENTO LORDO

Sono l'unica fonte interna?

COSTI AVENTI MAN. FINANZ
- Acquisti materie
- Lavoro

\-

COSTI MONETARI

=

AUTOFINAZIAMENTO NETTO

COSTI NON AVEN. MAN.FIN.
- Ammortamenti
- Accantonamenti

Cause di mancato deflusso

Le fonti interne e le tipologie di autofinanziamento (2)

RICAVI DI VENDITA

-

COSTI MAN. FINA

-

COSTI NON MAN. FINAZ.

=

UTILE (Se R >C)

ACCANTONATA A RISERVA

AUTOFINAZIAMENTO LORDO

=

AUTOFINAZIAMENTO NETTO

-

COSTI NON FINANZ.

-

DISTRIBUITA SOTTO FORMA DI DIVIDENDO

=

AUTOFINAZIAMENTO SENSO PROPRIO

ESERCIZIO AUTOFINANZIAMENTO NETTO (I ANNO)

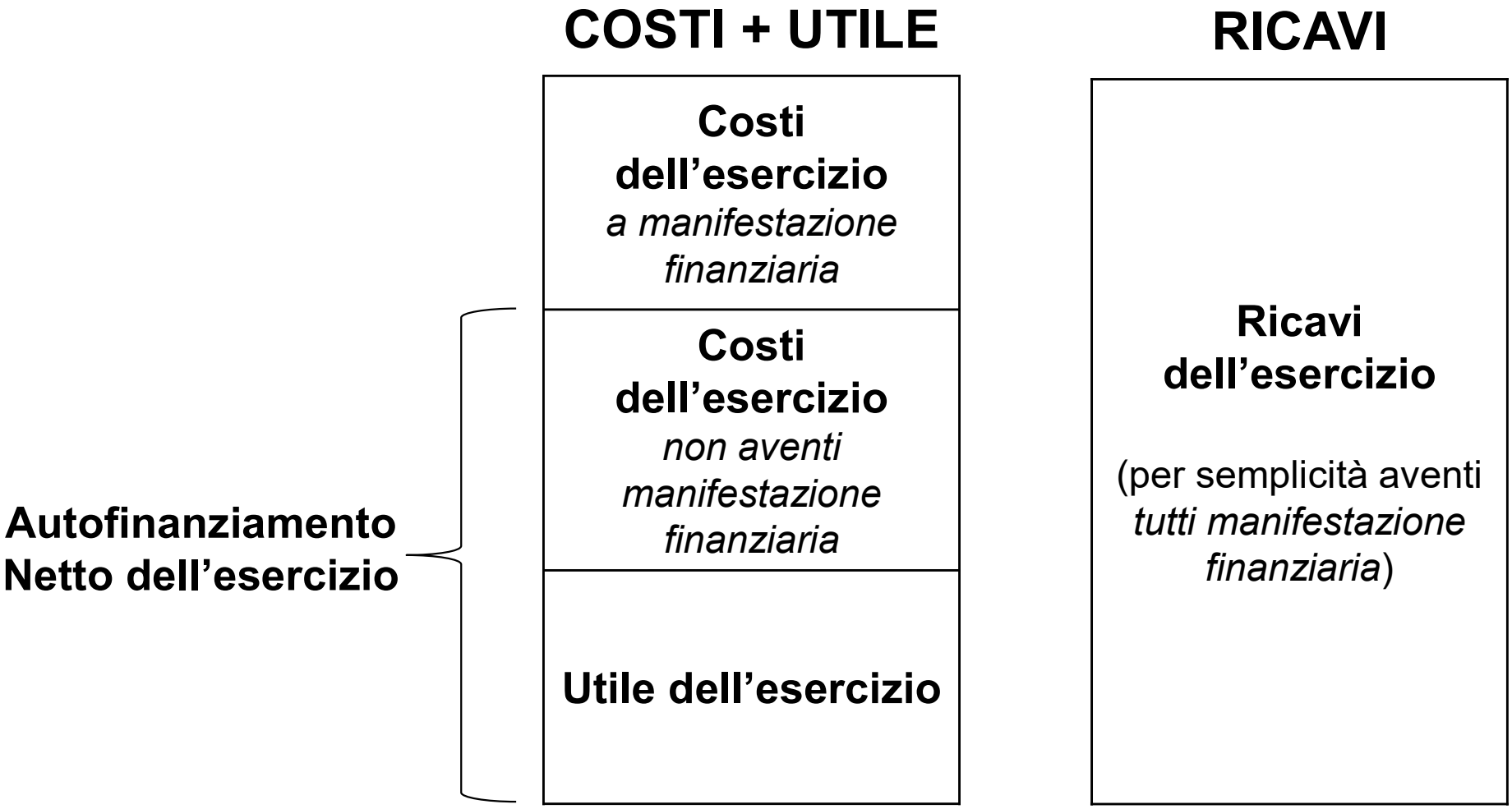
- Ricavi di vendita = 230.000
- Acquisto materie = 90.000
- Stipendi e contributi personale = 50.000
- Acquisto macchinario effettuato il 1 gennaio (utilizzo previsto10 anni- Amm/to rate costanti) = 500.000 Euro
- Accantonamenti per cause legali in corso = 10.000
- Non ci sono prodotti in rimanenza, crediti e debiti di funzionamento
- Destinazione utile d'esercizio = 50% a riserva e 50% distribuito ai soci

CALCOLO AUTOFINANZIAMENTO NETTO (I modalita')

Ricavi	Autofinanziamento lordo	230.000
Acquisti	- Costi **monetari**	- 90.000
Stipendi e contr.		- 50.000
Utile distribuito		-15.000
	AUTOF. NETTO	**75.000**
Ammortamento macchinario	- Costi **non monetari**	- 50.000
Accantonamento cause in corso		- 10.000
Utile d'esercizio		30.000
Riserva di utili	Autofinanziamento in senso stretto	15.000

Non avendo debiti di funzionamento i costi sono monetari e non più finanziari

L' AUTOFINANZIAMENTO NETTO



CALCOLO AUTOFINANZIAMENTO NETTO (II modalita')

Utile d'esercizio		30.000
Ammortamento macchinario	+ Costi non monetari	+ 50.000
Accantonamento cause in corso		+ 10.000
	= Autofinanziamento netto	= 90.000

Dall'autofinanziamento netto all'autofin. monetario

RICAVI DI VENDITA

\-

CREDITI DI REGOLAMENTO

AUTOFINAZIAMENTO LORDO

\=

AFFLUSSO MONETARIO LORDO

\-

COSTI Man. FIN.

\-

DEBITI DI REGOLAMENTO

\=

DEFLUSSO MONETARIO PER COSTI DI ESERCIZIO

\=

AUTOFINAZIAMENTO NETTO

FLUSSO DI CASSA OPERATIVO (FLUSSO MONETARIO NETTO)

ESERCIZIO AUTOFINANZIAMENTO MONETARIO

- Ricavi di vendita = 230.000
- Acquisto materie = 90.000
- Stipendi e contributi personale = 50.000
- Acquisto macchinario effettuato il 1 gennaio (utilizzo previsto10 anni- Amm/to rate costanti) = 500.000 Euro
- Accantonamenti per cause legali in corso = 10.000
- Crediti di funzionamento = 100.000
- Debiti di funzionamento = 10.000

ESERCIZIO AUTOFINANZIAMENTO MONETARIO

Ricavi	Autofinanziamento lordo	230.000
	- Crediti di funzionamento	- 100.000
	Flusso monetario lordo	= 130.000
Acquisti	Costi finanziari	- 90.000
Stipendi e contr.		- 50.000
	+ Debiti di funzionamento	10.000
	Flusso monetario netto (Autofinanziamento monetario)	0
	Autofinanziamento netto	90.000

In sintesi esistono diverse tipologie di autofinanziamento

- ✓ Autofinanziamento lordo (Ricavi di vendita)
- ✓ Autofinanziamento netto (Ricavi e costi aventi manifestazione finanziaria)
- ✓ Autofinanziamento monetario (o cash flow operativo) (Ricavi e costi monetari)
- ✓ Autofinanziamento in senso stresso (pari Utile accantonato a riserva)

Le fonti esterne

	Capitale di apporto (propri)	Capitale di terzi (debiti)
Soggetti finanziatori	Proprietari	Finanziatori o da fornitori
Vincolo di restituzione	Assente	Presente
Scadenza	Indeterminata	Determinata
Remunerazione	Eventuale e variabile costituito dal dividendo	Predeterminata e fissa (eccezione debiti tasso variabile) costituito dall'interesse
Rischio	Maggior rischio reddituale	Minor rischio reddituale

CLASSIFICAZIONE DEL CAPITALE DI TERZI

✓ Distinzione fra debiti di finanziamento e di regolamento

✓ I debiti di finanziamento possono essere classificati
- In funzione della durata (debiti a breve e a medio/lungo termine)
- In relazione al soggetto creditore (Banche, Factoring, Obbligazioni)
- In base alla variabilità (o meno) della remunerazione
- In base alle forme tecniche:
    - Apertura di credito in conto corrente;
    - Anticipazioni su crediti, su fatture, su ordini;
    - Finanziamenti e mutui;
    - Leasing finanziario;
    - Prestito obbligazionario

Equazione fabbisogno di finanziamento

$$\frac{(f1 \times p1)}{v_1} + \frac{(f2 \times p2)}{v_2} + \frac{(f3 \times p3)}{v_3} + \ldots \frac{(fn \times pn)}{v_n} = c1 + c2 + \ldots cn$$

L'equazione esprime nell'intervallo di tempo considerato (primo anno di vita dell'azienda) il fabbisogno di risorse esterne, dopo aver coperto gli investimenti con i flussi dei ricavi generati dalla gestione («fonti interne»).

Dove:

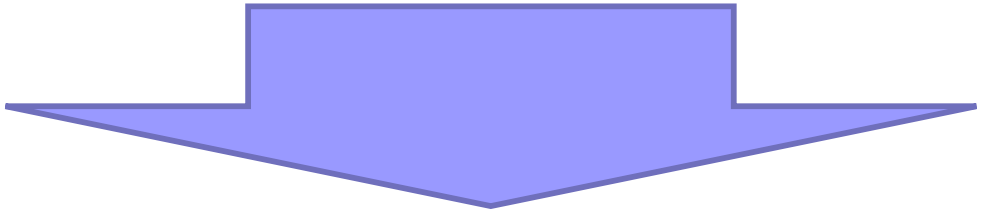
- f_i = la quantità del fattore
- p = il prezzo di acquisizione
- v = la velocità di rientro dei fattori nei rispettivi cicli operativi (il tempo che intercorre tra il momento dell'acquisizione del fattore produttivo e il suo ritorno in forma liquida)

Esempio

1. Il ciclo operativo coincide con quello economico, monetario e di trasformazione, ed è pari a 2 mesi
2. Le **materie prime** necessarie per ciascun ciclo sono pari a 80
   - ✓ $f_1 = 80 \times 6 = 480$
   - ✓ $p_1 = 10$
3. Il **fattore lavoro** è remunerato ogni mese in via posticipata e le unità lavorative sono 5
   - ✓ $f_2 = 5 \times 12 = 60$
   - ✓ $p_2 = 55$
4. Gli **impianti** sono due (la loro utilità fisica ed economica è prevista in 10 e 8 anni)
   - ✓ $f_3 = 1$; $f_4 = 1$
   - ✓ $p_3 = 3.000$; $p_4 = 5.000$

Qual è l'equazione del fabbisogno di finanziamento

$$(f1 \times p1) + \frac{(f2 \times p2)}{v_2} + \frac{(f3 \times p3)}{v_3} + \ldots \frac{(fn \times pn)}{v_n} = c1 + c2 + \ldots cn$$



$$\frac{(480 \times 10)}{6} + \frac{(60 \times 55)}{6} + \frac{(1 \times 3000)}{1} + \frac{(1 \times 5000)}{1} =$$

$$= 800 + 550 + 3.000 + 5.000 = \mathbf{9.350}$$

In ogni momento il fabbisogno finanziario netto per lo svolgimento di un'attività organizzata tecnicamente e finanziariamente è pari a 9350

Processo di finanziamento

1. Acquisizione delle fonti

2. La rinegoziazione (o qualificazione successiva) delle fonti

3. La fase finale del processo di finaziamento

Acquisizione delle fonti

Danno luogo ad un afflusso di mezzi finanziari o di altri fattori produttivi

✓ La scelta è condizionata in prima battuta dalla presenza di vincoli di accessibilità
- Vincoli di mercato (economico-congiunturali, di provvista, istituzionali)
- Vincoli di rischio (per capitale di terzi assenza di garanzie o elevato indebitamento)
- Vincoli personali

Le decisioni iniziali di reperimento delle fonti si basano su analisi:

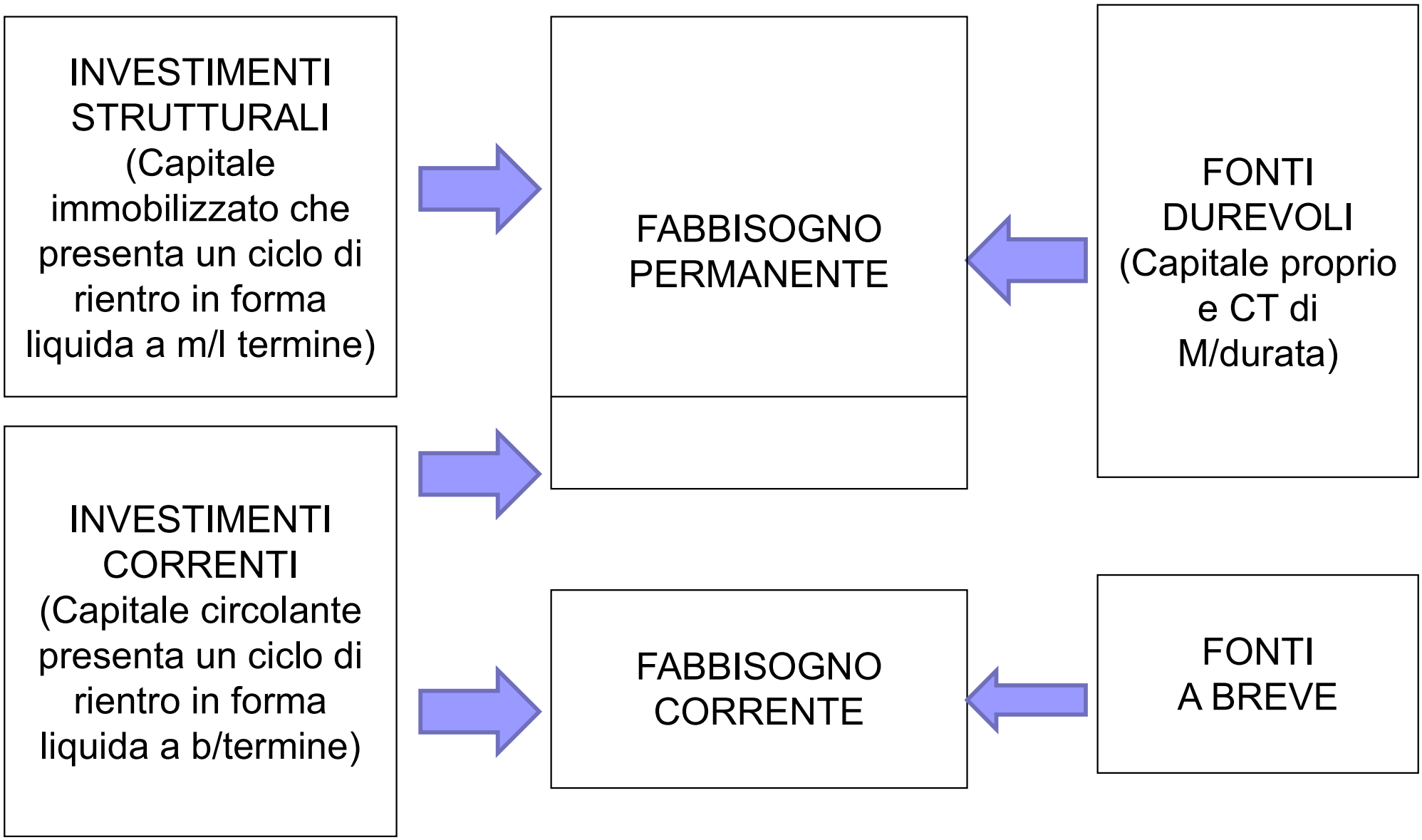
✓ Analisi comparativa dei costi delle fonti

✓ Analisi della relazione fra fonti ed impieghi

✓ Analisi del grado di elasticità finanziaria

✓ Effetto leva finanziaria

Analisi della relazione fonti-impieghi



Squilibri nella relazione fonti - impieghi

- Situazioni di eccessi di liquidità
- Situazioni di deficit di liquidità

Realizzazione equazione monetario nel brevissimo periodo

Impatti sull'equazione economica

ELASTICITA' FINANZIARIA

Capacità dell'azienda di disporre di risorse disponibili per fronteggiare fabbisogni non preventivati (es. riserva di credito, riserva liquida)

Effetto leva finanziaria

Consente di analizzare le scelte di finanziamento considerando i risultati economici potenzialmente ottenibili

Valore patrimoniale	Compo. economica	
Capitale investito (= totale fonti)	Reddito operativo	5%
- Capitale di terzi	Oneri finanziari	3%
= Capitale proprio	Reddito netto	

Supponiamo di prendere a prestito 100.000 Euro in questo caso si ottiene:
Rendimento del capitale (5.000)>Costo (3.000)

Nell'esempio conviene prendere capitale a prestito

- ✓ Possibili inversioni
- ✓ Rischio liquidità
- ✓Vincoli finanziari
- ✓ - Elasticità

La rinegoziazione (o qualificazione successiva) delle fonti

1. **Capitale proprio** può avvenire per recesso dei soci, vendita di azioni quotate, ecc.). La qualificazione può avvenire tramite:
   - Sostituzione dei soci con nuovi soci che acquistano le azioni o con soci preesistenti senza ridurre il capitale sociale
   - Sostituzione dei soci con soggetti finanziatori (come merchant bank, venture capital, fondi di investimento)

2. **Capitale dei terzi** può avvenire per cambiamento:
   - delle scadenze dei debiti (es. ristrutturazioni),
   - della classificazione debiti (da commerciale a finanziario),
   - della trasformazione di debiti (finanziamento o talvolta commerciali) in capitale proprio;
   - altri casi (riqualificazione dei rapporti di debito nei confronti di personale e dei manager che possono divenire proprietari)

La fase finale del processo di finanziamento

- ✓Rimborso del capitale nel caso di recesso del socio (con contestuale riduzione del capitale sociale)
- ✓Rimborso del capitale a seguito della cessazione dell'attività aziendale (dopo aver estinto le passività)
- ✓Estinzione dei debiti di finanziamento e di regolamento

Riferimenti per l'esame

MARCHI Luciano (a cura di),

***Introduzione all'Economia Aziendale,* Giappichelli**

Capitolo 4 – pagg. 139-198