

Corso di Economia aziendale

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

I finanziamenti

I disinvestimenti

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

Investimenti

Rimborsi di capitale

1. Strutturali (Pluriennali)
2. Correnti

1. Nella produzione venduta
2. In attesa di realizzo

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 allo 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)



Fonti esterne di finanziamento
+ fonti interne di finanziamento
= totale fonti di finanziamento

Dal fabbisogno lordo al fabbisogno netto

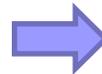
Fabbisogno Lordo di finanziamento

-

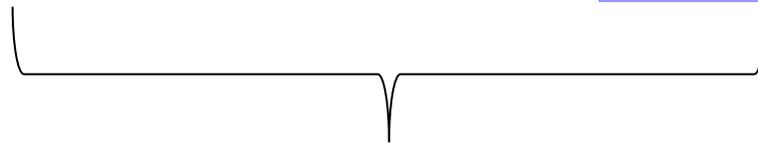
Fonti interne di finanziamento
(es. ricavi di vendita)

=

Fabbisogno Netto

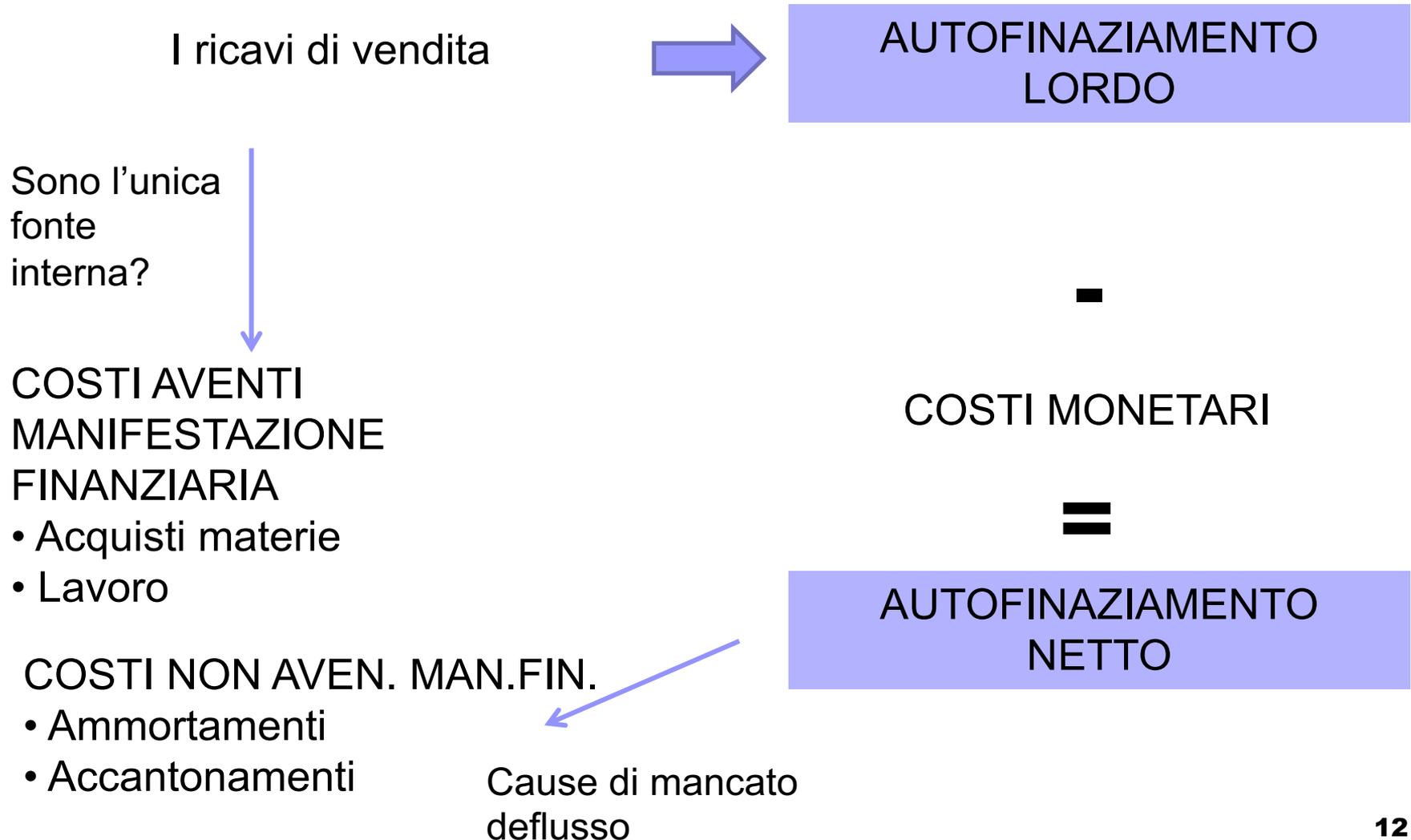


Fonti esterne di
finanziamento (Capitale
proprio e di terzi)



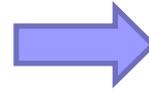
Collegamento con l'equazione del fabb. finanziamento

Le fonti interne e le tipologie di autofinanziamento (1)



Le fonti interne e le tipologie di autofinanziamento (2)

RICAVI DI VENDITA



AUTOFINAZIAMENTO
LORDO

—
COSTI CON MANIFESTAZIONE
FINANZIARIA

=

AUTOFINAZIAMENTO
NETTO

—
COSTI SENZA
MANIFESTAZIONE
FINANZIARIA

=

—
COSTI SENZA
MANIFESTAZIONE
FINANZIARIA

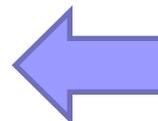
—
UTILE (Se $R > C$)



—
DISTRIBUITA SOTTO
FORMA DI DIVIDENDO

=

—
ACCANTONATA A
RISERVA



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 previsto 10 anni - Amm/ta 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

Dall'autofinanziamento netto all'autofin. monetario

RICAVI DI VENDITA



■ CREDITI DI REGOLAMENTO =

AUTOFINAZIAMENTO
LORDO

AFFLUSSO MONETARIO
LORDO

■ COSTI CON
MAMIFESTAZIONE FIN.
+ DEBITI DI REGOLAMENTO =

DEFUSSO 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 previsto 10 anni - Amm/ta 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 regolamento	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 stretto (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

FONTI

1. *Interne (ricavi di vendita)*, destinate a:

1.1. coprire costi di esercizio

1.1.1. aventi manifestazione finanziaria

1.1.2. non aventi manifestazione finanziaria

1.2. formare l'utile di esercizio

1.2.1. per distribuirlo ai proprietari come dividendi

1.2.2. per trattenerlo in azienda come riserve di utili

Autofinanziamento
netto

2. *Esterne*

2.1. Capitale di apporto (finanziamenti permanenti dei proprietari)

Mezzi propri

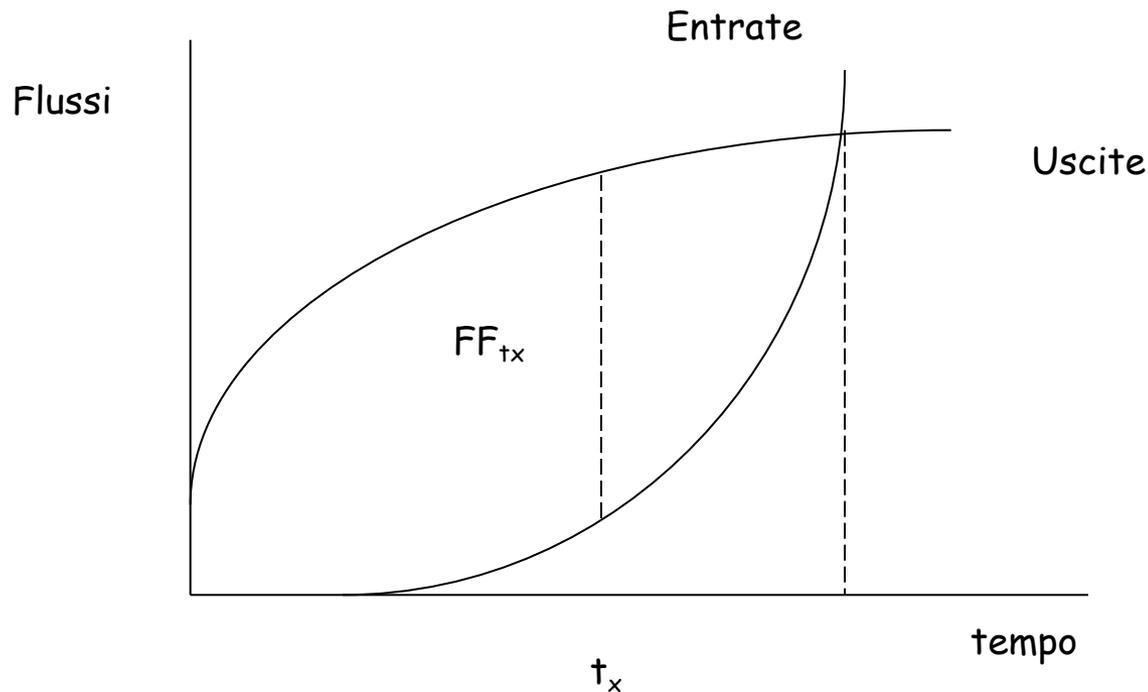
2.2. Debiti

2.2.1. Debiti di finanziamento

2.2.2. Debiti di regolamento (debiti commerciali)

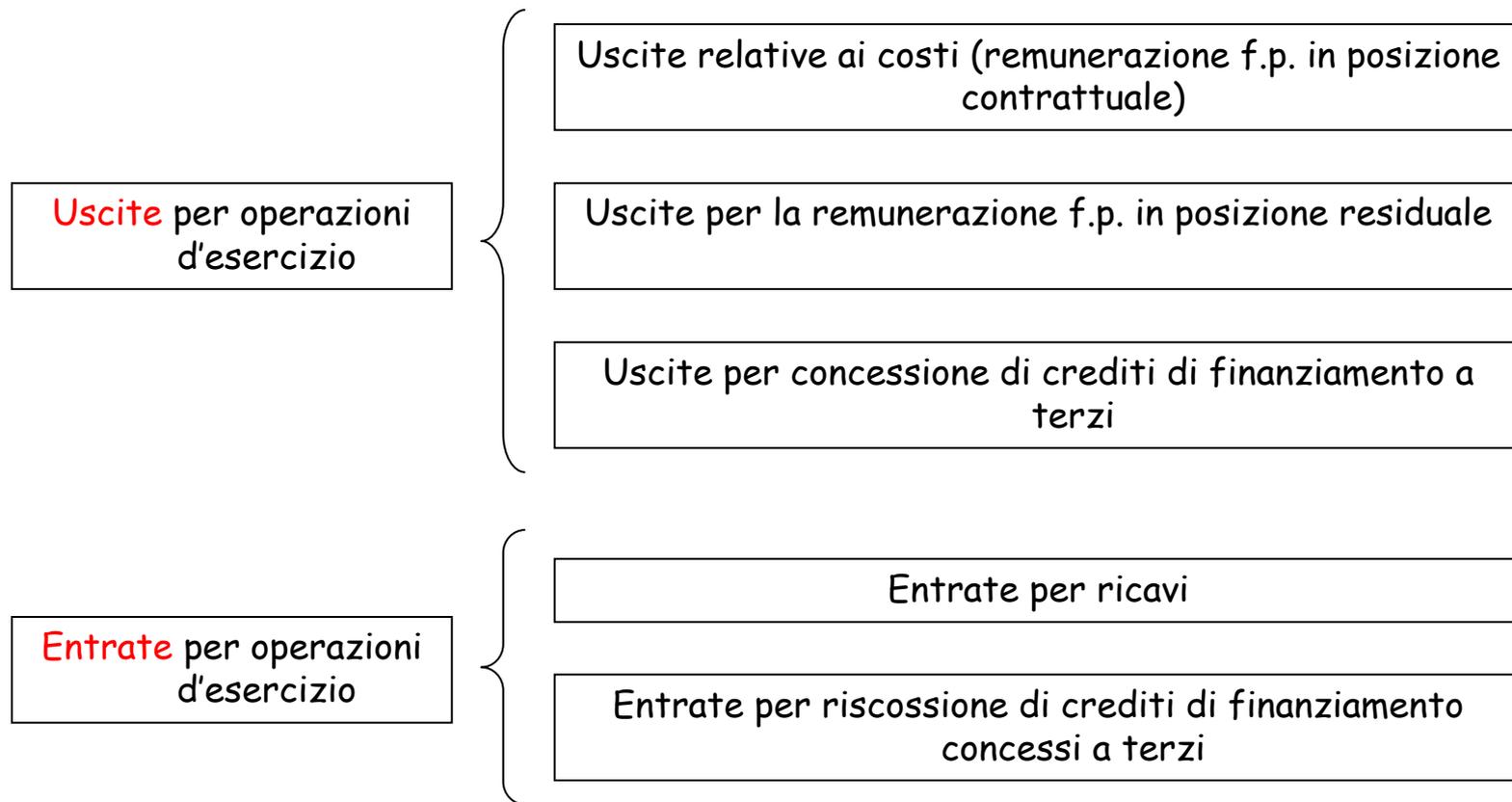
L'adeguata potenza finanziaria

E' la capacità dell'imprenditore di coprire pienamente, continuamente e convenientemente il fabbisogno finanziario che deriva dallo sfasamento tra entrate per operazioni di esercizio e uscite per operazioni d'esercizio.



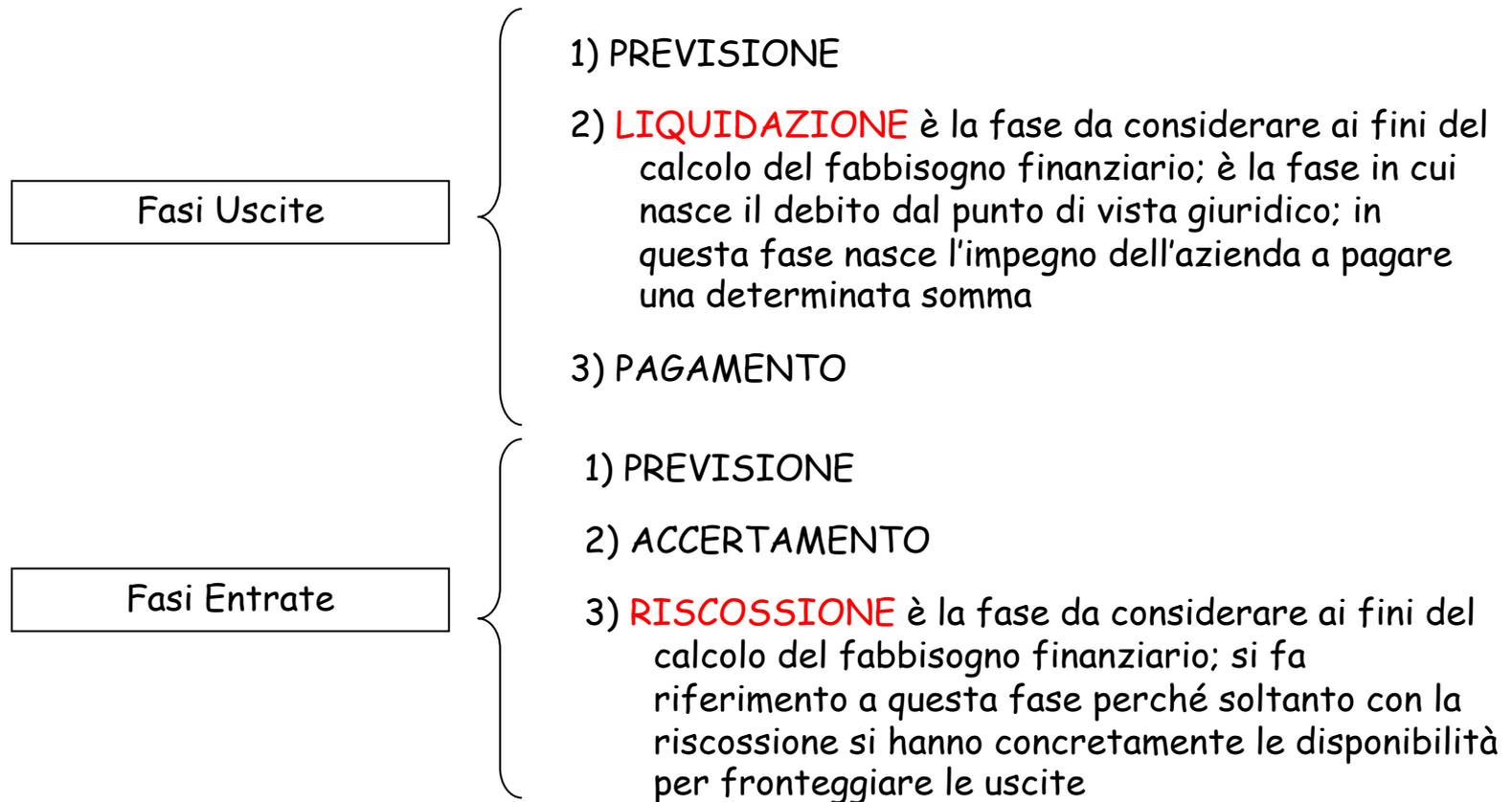
Le entrate e le uscite per operazioni d'esercizio

Sono le entrate e le uscite da considerarsi ai fini del fabbisogno finanziario:



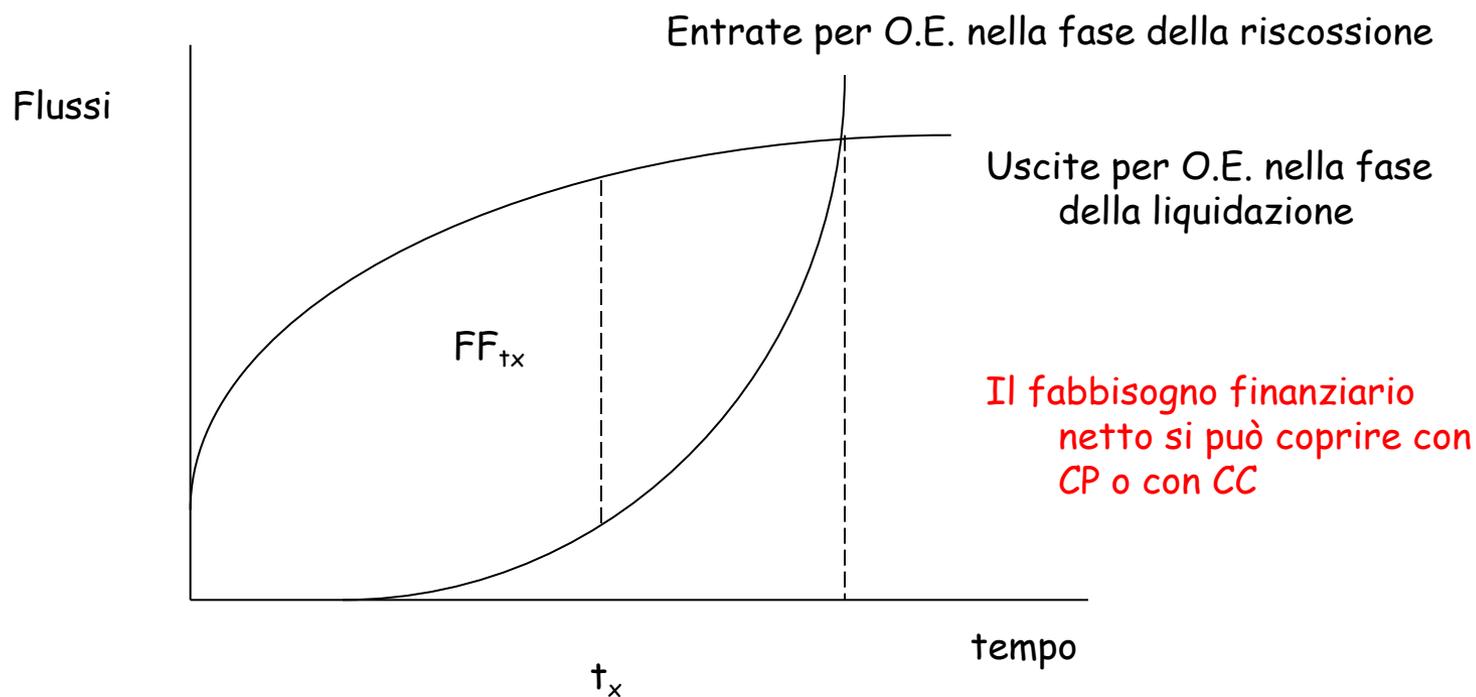
Le fasi delle entrate e delle uscite

Le fasi delle entrate e delle uscite per operazioni d'esercizio sono le seguenti:



Il fabbisogno finanziario

Se le U per O.E. nella fase della liquidazione sono inferiori o uguali alle E per O.E. nella fase della riscossione si avrà l'autosufficienza finanziaria. Se U per O.E.L. sono superiori o uguali alle E per O.E.R. si avrà il fabbisogno finanziario.



Equazione fabbisogno di finanziamento

Ciclo economico

t_1 sostenimento di *Costi di acquisizione*
(formazione *Debito di regolamento*)

t_3 conseguimento dei *Ricavi di vendita*
(formazione *Credito di regolamento*)

Ciclo monetario

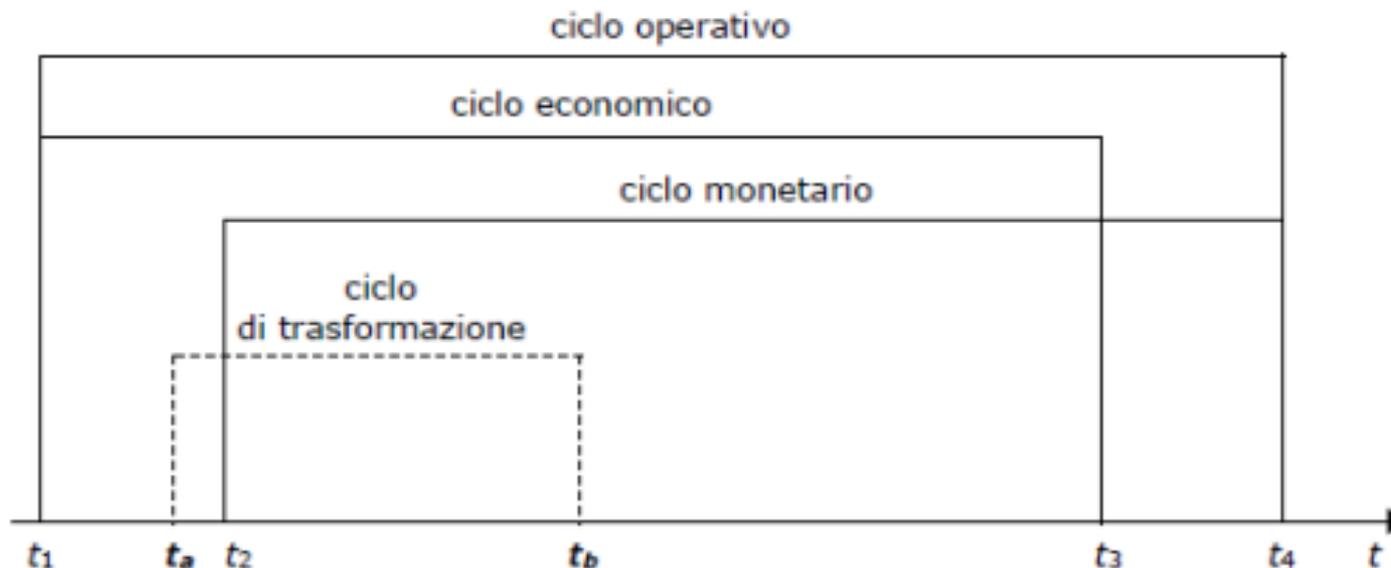
t_1 uscita (pagamento immediato)

t_2 uscita: pagamento del *Debito di regolamento* (pagamento differito)

t_3 entrata (incasso immediato)

t_4 entrata: incasso del *Credito di regolamento* (incasso differito)

Equazione fabbisogno di finanziamento



t_1 = Costo per l'acquisizione del fattore

t_2 = pagamento del debito di funzionamento (se il regolamento del costo è differito)

t_3 = Ricavo per la vendita del prodotto

t_4 = incasso del credito di funzionamento (se il regolamento del ricavo è differito)

t_a = immissione fattore produttivo in produzione

t_b = ottenimento prodotti.

Equazione fabbisogno di finanziamento

$$\frac{(f_1 \times p_1)}{v_1} + \frac{(f_2 \times p_2)}{v_2} + \frac{(f_3 \times p_3)}{v_3} + \dots + \frac{(f_n \times p_n)}{v_n} = c_1 + c_2 + \dots + c_n$$

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 tramite il conseguimento dei ricavi di vendita)
- C = capitale necessario per avere la disponibilità di ciascun fattore produttivo

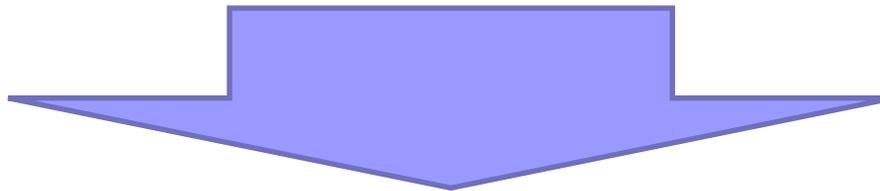
Esempio

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
Durante il periodo amministrativo si effettuano 6 acquisizioni di materie prime (ogni ciclo è pari a 2 mesi sui 12 mesi totali del periodo amministrativo)
 - ✓ $f_1 = 80 \times 6 = 480$
 - ✓ $p_1 = 10$
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

$$(f_1 \times p_1) + \underline{(f_2 \times p_2)} + \underline{(f_3 \times p_3)} + \dots \underline{(f_n \times p_n)} = c_1 + c_2 + \dots c_n$$

$$V_2 \qquad V_3 \qquad V_n$$



$$\frac{(480 \times 10)}{6} + \frac{(60 \times 55)}{12} + \frac{(1 \times 3000)}{1} + \frac{(1 \times 5000)}{1} =$$

$$= 800 + 275 + 3.000 + 5.000 = \mathbf{9.075}$$

In ogni momento il fabbisogno finanziario netto per lo svolgimento di un'attività organizzata tecnicamente e finanziariamente è pari a 9.075

Processo di finanziamento



1. Acquisizione delle fonti



2. La rinegoziazione (o qualificazione successiva) delle fonti

3. La fase finale del processo di finanziamento

Acquisizione delle fonti

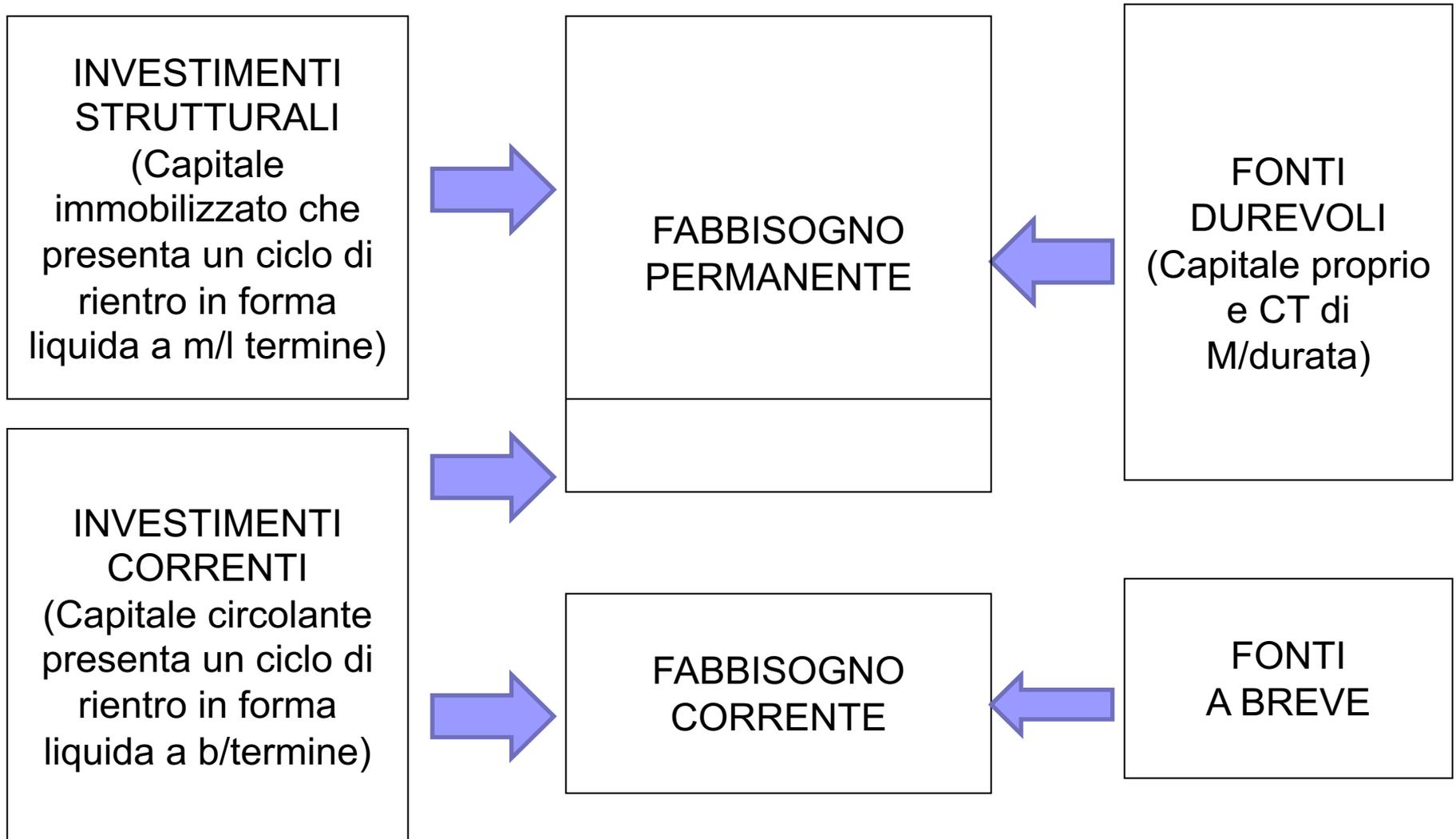
Danno luogo ad un afflusso di mezzi finanziari o di altri fattori produttivi

- ✓ La scelta è condizionata in prima battuta dalla presenza di vincoli di accessibilità (agenzie di rating)
 - Vincoli di mercato (economico-congiunturali, di provvista, istituzionali)
 - Vincoli di rischio (per capitale di terzi assenza di garanzie o elevato indebitamento)
 - Vincoli personali (mancato aumento del capitale sociale per mantenere equilibri interni)

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
monetaria 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**

Confronto tra

Interessi passivi % = oneri finanziari/debiti di finanziamento

Reddito operativo % = reddito operativo/totale attivo



Ricavi di vendita

- Costi operativi

Reddito operativo

-oneri finanziari

Utile

Effetto leva finanziaria

Supponiamo di prendere a prestito 100.000 Euro. Gli oneri finanziari ammontano a 3.000 e il reddito operativo è di 5.000

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

Rendimento del capitale (5.000) > **Costo (3.000)**
(Reddito operativo) (Oneri finanziari)



Nell'esempio conviene prendere capitale a prestito

Effetto leva finanziaria: esercitazione 1 azienda Beta

L'azienda Beta al termine dell'esercizio presenta i seguenti valori contabili:

Ricavi di vendita	2.000
Costi operativi	500
Interessi passivi	50
Totale attività	5.000
Debiti di finanziamento	1.000
Capitale di proprietà	4.000

Effetto leva finanziaria: esercitazione 1 azienda Beta

Calcolo del reddito operativo e dell'utile

Ricavi di vendita	2.000
Costi operativi	-500
Reddito operativo	1.500
Interessi passivi	-50
Utile	1.450

Interessi passivi %: $50/1.000 = 0,05 \rightarrow 5\%$

Reddito operativo %

reddito operativo/totale attivo: $1.500/5.000 = 0,3 \rightarrow 30\%$

RO > IP all'azienda conviene prendere a prestito il capitale

Effetto leva finanziaria: esercitazione 2 azienda Gamma

L'azienda Gamma al termine dell'esercizio presenta i seguenti valori contabili:

Ricavi di vendita	1.000
Costi operativi	550
Interessi passivi	50
Totale attività	5.000
Debiti	4.000
Capitale di proprietà	1.000

Effetto leva finanziaria: esercitazione 2 azienda Gamma

Calcolo del reddito operativo e dell'utile

Ricavi di vendita	1.000
Costi operativi	-550
Reddito operativo	450
Interessi passivi	-50
Utile	400

Interessi passivi %: $50/4.000= 0,013 \rightarrow 1,3\%$

Reddito operativo %

reddito operativo/totale attivo: $450/5.000= 0,09 \rightarrow 9\%$

RO > IP all'azienda conviene prendere a prestito il capitale

Effetto leva finanziaria: esercitazione 3 azienda Alfa

L'azienda Alfa al termine dell'esercizio presenta i seguenti valori contabili:

Ricavi di vendita	1.000
Costi operativi	900
Interessi passivi	200
Totale attività	5.000
Debiti di finanziamento	4.000
Capitale di proprietà	1.000

Effetto leva finanziaria: esercitazione azienda Alfa

Calcolo del reddito operativo e dell'utile

Ricavi di vendita	1.000
Costi operativi	-900
Reddito operativo	100
Interessi passivi	-200
Perdita	-100

Interessi passivi %: $200/4.000 = 0,05 \rightarrow 5\%$

Reddito operativo %

reddito operativo/totale attivo: $100/5.000 = 0,02 \rightarrow 2\%$

RO < IP all'azienda NON conviene prendere a prestito il capitale

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 capitalist, 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