

Le condizioni di equilibrio della gestione: l'equilibrio finanziario (pag 227-282) CAP 8

Le relazioni fra entrate e uscite monetarie. Il fabbisogno finanziario dell'impresa

La gestione è costituita da una serie di processi con andamento ciclico, e la si può considerare quindi un *sistema di cicli*. Sono due quelli fondamentali :

- Ciclo economico
- Ciclo finanziario

Il primo fa riferimento al ripetersi di costi e ricavi conseguenti alle operazioni di provvista e scambio (utile per determinare il reddito d'esercizio); il secondo considera le uscite ed entrate conseguenti alle medesime operazioni esterne (pagamento costo fattori produttivi e incasso del ricavo di vendita).

I due cicli fanno parte del **ciclo operativo**, ovvero l'intervallo di tempo che intercorre tra l'acquisto dei fattori produttivi e l'incasso della correlata vendita.

Considerando le modalità di svolgimento della gestione normalmente le uscite precedono le entrate pertanto provoca il sorgere di un **fabbisogno finanziario**, ossia la necessità di reperire i mezzi monetari per far fronte alle uscite derivanti dalle operazioni di gestione.

Il quadro prospettato è diverso se si considera il **fabbisogno finanziario lordo** ossia si prescinde dal recupero degli avanzi di cassa. Il ragionamento sin qui condotto prescinde dai beni strumentali che devono essere acquistati prima di iniziare la produzione; il loro acquisto genera fabbisogno finanziario: si tratta di un **fabbisogno pluriennale** che le vendite assorbono gradualmente nel corso di più anni (a differenza del **fabbisogno corrente** suscitato dai fattori produttivi di consumo)

Un'impresa è in **equilibrio finanziario** se è in grado di far fronte, con i mezzi monetari a disposizione, ai fabbisogni finanziari suscitati dalla gestione, non esclusivamente di ordine *quantitativo* ma anche di ordine *temporale* ovvero l'impresa deve essere in grado di far fronte ai fabbisogni finanziari nel momento in cui questi si manifestano. Ottenere l'equilibrio finanziario dunque è di vitale importanza.

Fabbisogno finanziario costante e variabile

Il fabbisogno finanziario si ricollega tipicamente all'esigenza di impiegare mezzi monetari per acquisire i diversi fattori necessari allo svolgimento dell'attività produttiva. Per comprenderne la natura ed il carattere occorre guardare agli investimenti. In questo senso, con riferimento ad un dato istante della vita dell'impresa, l'entità del fabbisogno finanziario trova la sua espressione di sintesi nell'entità del *capitale di funzionamento*.

Considerate sotto un profilo finanziario, ovvero in relazione al loro ciclo di ritorno in forma monetaria, si presentano con caratteristiche diverse e si individuano tre categorie di attività espressione di:

1. Investimenti duraturi;
2. Investimenti a rapido giro;
3. Investimenti di breve durata

1) Gli **investimenti duraturi** sono costituiti da impieghi di capitale con ritorno in forma monetaria che richiede periodi di alcuni anni: si parla di *immobilizzazioni* (in senso finanziario) ed esprimono un **fabbisogno pluriennale**. Es. impianti e macchinari, brevetti e marchi, partecipazioni.

Il loro ritorno generalmente avviene in forma *indiretta*.

2) Gli **investimenti a rapido giro** sono costituiti da impieghi di capitale con un ciclo di ritorno di breve durata ma costantemente presenti nell'impresa in funzionamento. Relativo ad essi si parla di *capitale circolante* o di *esercizio*. Essi nascono come diretta conseguenza del ciclo operativo aziendale. Es. Scorte di magazzino (materie prime in attesa di lavorazione o prodotti finiti in attesa di vendita), crediti concessi alla clientela al momento della vendita.

A ben vedere si tratta di investimenti formalmente a breve, ma di fatto sono durevoli in quanto devono essere continuamente ripristinati in certi volumi.

Sono fondamentali due fattori:

- I volumi di produzione e vendita;
- Le politiche commerciali attuate dall'impresa; in particolare concessione del credito e costituzione di scorte.

CFR (pag 238 esempio)

Gli investimenti del capitale circolante determinano il **fabbisogno finanziario corrente**.

3) Gli **investimenti di breve durata** sono investimenti destinati a liquidazione entro un breve lasso di tempo e che non hanno manifestazione continua:

- Eccedenze transitorie di liquidità;
- Intenti speculativi;
- Formazione di "punte" negli investimenti a rapido giro

Le *eccedenze transitorie di liquidità* sono momentanei esuberi di massa monetaria a disposizione dell'impresa che possono determinare temporanei investimenti in titoli che verranno smobilizzati non appena la gestione riassorbirà tali eccedenze.

Investimenti a breve che nascono da *intenti speculativi* sono ad esempio temporanee espansioni di scorte di merci.

Le *punte di investimenti* a rapido giro sono investimenti correlati ai volumi di produzione e vendita dell'impresa e alle politiche commerciali che si possono formare ins seguito a :

- Momentanee condizioni favorevoli di mercato con conseguente incremento delle vendite
- Particolari politiche commerciali attuate dall'impresa. Es. temporanea espansione del credito concesso alla clientela per promuovere vendite di un nuovo prodotto

Tali punte hanno sempre i caratteri degli investimenti a breve termine.

Sia le punte di investimento a rapido giro sia, in date condizioni, gli investimenti animati da intenti speculativi determinano temporanee espansioni del capitale circolante. Questa circostanza suggerisce la *natura composita* del fabbisogno finanziario:

- Una parte *costante*, ossia il **fabbisogno finanziario durevole**;
- Una parte *variabile*, ossia il **fabbisogno finanziario fluttuante**

La parte costante è data dagli investimenti duraturi e agli investimenti a rapido giro; la parte variabile è rappresentata dagli investimenti di breve durata e in particolare, dalle oscillazioni temporanee degli investimenti.

La copertura dei fabbisogni finanziari. Equilibrio finanziario ed equilibrio patrimoniale

L'impresa generalmente deve sempre sostenere costi a utilizzazione differita per la formazione delle immobilizzazioni tecniche e delle scorte di varia specie che sono finanziariamente anticipati rispetto ai ricavi; per cui, in qualsiasi momento, anche nelle gestioni economiche equilibrate, il fabbisogno finanziario richiesto dall'operare dell'impresa difficilmente trova copertura nel solo flusso di entrate monetarie collegato al flusso dei ricavi. Pertanto la realizzazione dell'equilibrio finanziario richiede di attingere a fonti di finanziamento, le quali sono due:

- Capitale di rischio;
- Capitale di credito.

Il capitale di rischio si suddivide:

1. Capitale sociale;
2. Fondi di riserva, intesi come risparmio d'impresa, realizzato attraverso la non distribuzione degli utili conseguiti.

La base sociale dell'impresa difficilmente può fronteggiare i fabbisogni finanziari "quando" e "per l'importo" con il quale si manifestano. Esistono principalmente tre vincoli:

- Di mercato;
- Di rischio;
- Personali.

Il problema del *vincolo di mercato* si pone ad esempio per le imprese di piccola dimensione e per quelle poco conosciute che, come tali, non sono in grado di attirare l'interesse dei potenziali finanziatori; più in generale per le imprese che non possono o non vogliono quotarsi in borsa.

I *vincoli di rischio* sono riconducibili ai criteri di scelta degli investitori e alle capacità economico-finanziarie dell'impresa.

I *vincoli personali* sono condizioni legate ai rapporti di forza esistenti in seno al corpo sociale (l'acquisizione di nuovo capitale di rischio porta l'ingresso di nuovi soci che modificano l'assetto proprietario).

Il ricorso esclusivo al capitale di rischio non risulta conveniente per cui è meglio ricorrere, almeno in parte, al capitale di credito ossia contrarre debiti.

CFR pag 244-245

ROI (*return on Investments*) = rapporto tra reddito operativo e totale degli investimenti

ESEMPIO

Azienda *alfa* ha investimenti per 100. Reddito operativo 10, quindi ROI = 10%. Carico fiscale 50% e investimenti totalmente finanziati con il capitale di rischio

R.O	10
Oneri finanziari	0
Imposte	5
Reddito netto	5

Favorevoli condizioni del mercato spingono l'impresa ad aumentare gli investimenti portandoli a 200. Le alternative di finanziamento sono :

1. Ricorso ad ulteriori mezzi propri
2. Ricorso a debiti bancari aventi un costo medio annuo dell'8%

L'**elasticità** consente un continuo adeguamento fra le variazioni del fabbisogno finanziario, nelle sue punte più fluttuanti, e le fonti di finanziamento necessarie per assicurare la copertura. Si possono evitare due situazioni "onerose" per l'impresa:

- Il formarsi di esuberi di mezzi finanziari nei momenti in cui l'attività aziendale subisce contrazioni
- Il manifestarsi di carenze di mezzi finanziari nei momenti di rapida e improvvisa espansione dell'attività aziendale.

È necessario anche che gli investimenti che si rinnovano siano sostenuti anche mediante finanziamenti a medio-lungo termine i quali non sottostanno a revoca.

Il contenimento dei livelli di rischio finanziario richiede di porre attenzione all'*ammontare* dei debiti contratti in quanto esiste un limite oltre il quale i debiti sono "troppi", anche se ben assortiti come vincolo temporale.

Se si considera la possibilità dell'impresa di rimborsare tutti i debiti acquisiti, il problema si pone con urgenza nel momento della *liquidazione* dove tutta la gestione è rivolta alla conversione in moneta del patrimonio aziendale ottenendo un duplice obiettivo:

- Prima di tutto rimborsare i debiti, i quali vengono tutti a scadenza
- Restituire ai soci quanto eventualmente residua del patrimonio netto dopo il rimborso

Generalmente le perdite di liquidazione si aggirano a un terzo degli investimenti, muovendosi in questa prospettiva è chiaro che se il capitale di rischio non è sufficiente a coprire le perdite di liquidazione, una parte del capitale di terzi non potrà essere rimborsata. I mezzi di terzi non dovrebbero essere più del doppio dei mezzi propri.

Questo schema significa porre un limite all'impiego della leva finanziaria, la quale non può essere spinta oltre ad un certo rapporto fra capitale proprio e di terzi. Questo è ben visto principalmente dal *finanziatore* il quale è preoccupato a contenere i rischi.

Oltre al rischio finanziario occorre guardare il **rischio operativo**, ossia il complesso delle condizioni che determinano la volatilità del risultato economico. Infatti la leva finanziaria esercita i suoi effetti positivi se il rendimento operativo degli investimenti è maggiore del costo dei capitali presi a prestito per finanziarli (si basa quindi sui livelli di ROI).

La redditività soggiace a un complesso di condizioni che agiscono sul volume dei ricavi e sul volume dei costi. Sul versante dei costi è importante considerare la loro "struttura", ovvero il loro riferimento a fattori rigidi o elastici: tanto maggiori sono i primi e tanto più la redditività tenderà a ridursi bruscamente in seguito a riduzioni delle vendite (effetto di leva operativa); più elevata sarà la possibilità che la redditività operativa scenda al di sotto del costo dei capitali di credito con effetto negativo della leva finanziaria. CFR esempio pag 254-255
I vincoli di accesso al credito riguardano prima di tutto la forza contrattuale che l'impresa può esercitare nei confronti dei finanziatori, in secondo luogo i limiti alla capacità di acquisizione di capitale di terzi che nascono dalla veste giuridica dell'azienda.

Il processo di autofinanziamento e gli accantonamenti

L'obiettivo dell'**autofinanziamento** è quello di soddisfare il fabbisogno di capitali per gli investimenti in modo autonomo attraverso il flusso dei propri redditi. Tale processo si realizza attraverso **accantonamenti** operati all'interno dell'impresa.

In generale accantonare significa trattenere ricchezza ed essa può assumere due forme:

- Ricchezza netta, che trova espressione negli utili netti dati dalla differenza tra ricavi e costi;
- Ricchezza lorda, che trova espressione nei ricavi conseguiti dalle vendite

Si configurano quindi gli *accantonamenti da utili netti* e gli *accantonamenti da utili lordi*.

Accantonamenti da utili netti si operano decidendo di non distribuire una parte o tutto l'utile dell'esercizio, andando così ad accrescere durevolmente ed esplicitamente il capitale netto investito nell'impresa.

A seconda della veste giuridica assunta dall'impresa l'accantonamento:

- Si traduce nella costituzione di **fondi di riserva** o semplicemente *riserve* nelle *società*;
- Si traduce in un **incremento** indistinto del **capitale netto** nelle *aziende individuali*

L'autofinanziamento è comunque un fenomeno di *natura prettamente economica* per cui non trova necessariamente riscontro in un dato ammontare di moneta.

Il ricorso all'autofinanziamento offre all'impresa diverse opportunità:

- **Opportunità economiche.** In quanto l'autofinanziamento non comporta interessi passivi;
- **Opportunità finanziarie.** I finanziamenti impongono all'impresa precisi tempi di rimborso e tutto questo non accade seguendo la via dell'autofinanziamento;
- **Opportunità politiche.** L'aumento di capitale può alterare i rapporti di forza esistenti nella compagine sociale, inoltre spesso è difficile reperire finanziamenti soprattutto se l'impresa è piccola.

Tra i vari vincoli legati all'autofinanziamento abbiamo:

- L'autofinanziamento, essendo legato al processo di formazione dell'utile, non può sopperire a fabbisogni finanziari che si manifestano in uno specifico istante di tempo;
- L'autofinanziamento presuppone una gestione "attiva", in quanto un'impresa che non consegua utili non può autofinanziarsi;
- Il processo di autofinanziamento deve essere consapevolmente "governato" inquadrandolo nella complessiva politica di gestione finanziaria dell'impresa;
- L'autofinanziamento comporta la rinuncia agli utili da parte dei soci.

Per questa ragione l'autofinanziamento non viene fatto attraverso la costituzione **palese** di riserve ma sovviene una valutazione da parte del *soggetto economico* con l'intento di far risultare un utile più contenuto; tale manovra riguarda i valori di più soggettiva determinazione (rimanenze in magazzino e accantonamenti per spese futuri e rischi) che porta alla formazione di **riserve occulte**. La costituzione di riserve occulte rappresenta un comportamento senz'altro da censurare in quanto la manovra dei criteri valutativi contrasta con l'esigenza di **trasparenza** della rappresentazione dell'attività dell'impresa.

Oltre a quella di autofinanziamento, le riserve svolgono una funzione di autoassicurazione in quanto l'attività d'impresa è pervasa da molteplici rischi. Questo assume due configurazioni:

- **Rischio specifico:** relativi a particolari operazioni di gestione che si manifestano concretamente sotto forma di maggiori costi o minori ricavi; per fronteggiare tali eventi si costituiscono riserve di provvisione (in particolare *fondi rischi*);
- **Rischio generico:** legato al complesso di circostanze interne di azienda ed esterne di ambiente che concorrono a causare risultati reddituali negativi ossia perdite del capitale investito.

Le riserve quindi permettono di assorbire il manifestarsi di perdite evitando riduzione di capitale.

Accantonamenti da utili lordi vengono costituiti al momento della *determinazione* del reddito di esercizio. Essi danno vita, da un lato a valori di costo di esercizio, dall'altro alla formazione di *componenti passivi del patrimonio*.

Gli accantonamenti da utili lordi si realizzano mediante l'imputazione al reddito di costi particolari ad esempio:

- Costi che non presentano direttamente una manifestazione finanziaria (es. gli ammortamenti)
- La loro manifestazione finanziaria è di tipo presuntivo e futuro (es. Garanzie su prodotti venduti)

CFR es pag 263-266

Due sono le fondamentali categorie di accantonamenti da utili lordi:

- Accantonamenti per poste correttive;
- Accantonamenti per riserve di provvisione

Gli **accantonamenti per poste correttive** trattengono nell'impresa la ricchezza lorda necessaria a controbilanciare gli effetti di *eventi erosivi che si sono già manifestati e abbattuti* sul patrimonio aziendale. Questi accantonamenti trovano la loro espressione tipica negli **ammortamenti** e nel correlativo **fondo ammortamento**. CFR es pag 269

La situazione raffigurata si caratterizza per la presenza di un componente patrimoniale, denominato **fondo ammortamento**. Tale voce esprime il graduale accumulo delle quote di ammortamento annue. In termini di valori non si tratta di un valore finanziario, ma si tratta invece di un valore economico di reddito che esprime rettifiche ai costi anticipati.

Grazie all'accantonamento il patrimonio netto resta intatto.

Gli **accantonamenti per riserve di provvisione** servono a rispondere a eventi erosivi di futura e incerta manifestazione, che si ritiene che si stiano già formando nel corso dell'esercizio nel quale l'accantonamento viene operato. Esempi tipici sono:

- **Fondi spese future:** nascono dall'esistenza di alcuni costi che maturano durante uno o più esercizi con manifestazione finanziaria in uno o più esercizi successivi (concreti);
- **Fondi rischi:** nascono per fronteggiare alcuni dei molteplici rischi specifici (probabili).

Le due categorie di accantonamento si differenziano sotto il profilo degli effetti esercitati sulla consistenza complessiva del patrimonio aziendale. CFR es pag 273

Per ipotesi se l'evento erosivo temuto non si dovesse verificare, l'accantonamento comporterebbe un duraturo incremento della massa patrimoniale dell'impresa.

Gli accantonamenti danno vita ad un processo di autofinanziamento: si parla di **autofinanziamento da costo** (i costi per accantonamento imputati al reddito di esercizio) o in senso ampio. Tuttavia vi è una differenza rispetto all'autofinanziamento da utili netti: la *temporaneità*, in quanto quando la spesa stimata diventa effettiva, o il rischio ipotizzato si traduce in un evento concreto, o l'impianto esaurisce il suo ciclo di vita, l'effetto di trattenimento della ricchezza viene meno

Equilibrio economico, equilibrio finanziario e autosufficienza del sistema d'impresa

Le condizioni di equilibrio finanziario della gestione sono strettamente collegate a quelle di equilibrio economiche, ed entrambi sono necessari perché un'impresa si sviluppi durevolmente nel tempo. Tuttavia l'equilibrio economico è "più importante" poiché i ricavi sono associati alle entrate ed i costi alle uscite. Se si guarda al singolo periodo amministrativo però le cose cambiano. Infatti, i valori di costi e di ricavi, che concorrono a formare il reddito di periodo, rispondono al principio della competenza economica e non a quello della competenza finanziaria. Quindi nel corso dell'esercizio un'impresa può presentare risultati reddituali positivi, ma avere problemi finanziari; nel lungo periodo lo sfasamento tra aspetto economico e finanziario tende inevitabilmente a ricomporsi.

È importante il ruolo dei finanziamenti in quanto si propone quale strumento per colmare gli sfasamenti fra il momento di manifestazione del fabbisogno finanziario e il momento in cui i mezzi monetari riaffluiscono all'impresa tramite le vendite. Diversamente, il fabbisogno non nascerebbe da uno sfasamento temporale, nascerebbe piuttosto da uno squilibrio quantitativo fra entrate e uscite.

L'equilibrio economico costituisce il presupposto essenziale perché l'impresa possa raggiungere condizioni di equilibrio finanziario, in quanto se i ricavi non sono maggiori dei costi anche con i vari indebitamenti finanziari o conferimento di capitale sociale le perdite d'esercizio mangerebbero il capitale aggiunto.

L'autofinanziamento da utili netti concorre a:

- Mantenere livelli di sviluppo dell'attività produttiva senza il ricorso al contributo di altre economie;
- Reintegrare le erosioni patrimoniali che si verificano negli esercizi in perdita. Ciò tenuto conto che la presenza di esercizi in perdita può essere un fatto normale nella vita dell'impresa, dato che i tempi economici e i tempi amministrativi non hanno uguali durate.

Questo dinamico rapporto tra erosioni e autointegrazioni esprime la **solidità patrimoniale** dell'impresa, caratteristica strettamente connessa con l'efficienza economica.

La solidarietà patrimoniale alimentata dall'efficienza economica si riverbera sugli aspetti finanziari.

Si profila un sistema di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie:

- Reddito di esercizio, relativo alla gestione nel breve termine, reddito d'impresa, concepito come redditività di lungo periodo, e per tanto come condizione che determina la durabilità;
- Reddito d'impresa, efficienza economica e solidità patrimoniale-finanziaria.

Laddove esistano condizioni di solidità sul piano patrimoniale e finanziario, derivanti da autonoma capacità di produrre redditi positivi e di risparmiarli, il sistema d'impresa risulta **autosufficiente**. Occorre distinguere:

- Condizioni di autosufficienza oggettiva, ossia reale;
- Condizioni di autosufficienza soggettiva o apparente dove la loro durevole capacità di esistenza è il riflesso del continuo sostentamento offerto da altre economie (copertura di perdite, esenzione tributaria, ridotta o mancata remunerazione dei fattori impiegati, possibilità di postergare o annullare impegni finanziari)

Anche l'equilibrio finanziario è molto importante. Non soddisfare il fabbisogno finanziario comporta l'impossibilità di sostenere il processo di investimento richiesto dalle operazioni di gestione.

L'insufficienza dei mezzi finanziari comporta uno spostamento di attenzione degli amministratori dalle questioni economiche della gestione a quelle finanziarie; i progetti di investimento con ritorni nel lungo termine, anche se con grandi potenzialità economiche, vengono scartati a favore di quelli con più immediato recupero. L'insufficienza finanziaria incrina i rapporti con i clienti e con i fornitori, in quanto determina una perdita nella forza contrattuale dell'azienda e una maggiore rigidità di comportamento.

Pertanto alle fondamentali condizioni che concorrono a determinare l'equilibrio economico si deve aggiungere la condizione di *equilibrato finanziamento* della gestione.