

## CAPITOLO 9

### l'equilibrio patrimoniale, economico e finanziario

#### SCELTE DI PRODUZIONE, INVESTIMENTO E FINANZIAMENTO

- gli amministratori dell'azienda-impresa devono guidare l'unità produttiva verso un sentiero di sviluppo e possedere un quadro sicuro di tutti i flussi di valori
- in particolare il governo aziendale (formato dal capitale di comando e dai dirigenti di grado superiore) deve avere il dominio delle condizioni patrimoniali, economiche e di liquidità dell'impresa e della loro dinamica
- scelte di produzione
  - identificano la strategia produttiva sui mercati dei beni e servizi
  - si definisce la politica del prezzo e si genera la competizione con le altre imprese (concorrenza dinamica), che fa sì che l'impresa sia spinta a ricercare continuamente innovazioni di processo, di prodotto nonché di gestione e organizzazione
- scelte di investimento
  - sia scelte di ricostituzione e rinnovo, sia scelte mirate all'ampliamento aziendale
- scelte di finanziamento
  - scelte dirette ad acquisire il capitale proprio e di credito e, perciò, il potere d'acquisto generico da utilizzare per le produzioni in senso stretto e le operazioni d'investimento
- il valore dell'impresa e, cioè, il potere d'acquisto incorporato negli investimenti costituisce a sua volta un oggetto di stima da parte del mercato finanziario
- le contrattazioni che intervengono quando i titoli emessi dall'impresa (azioni e obbligazioni) sono quotati, ne mettono in luce significative manifestazioni
- in generale, il valore di mercato di un'impresa dipende dalla sua capacità di generare flussi di cassa (value strategy : attuazione dell'impresa diretta ad accrescere il proprio valore di mercato)
- la possibilità di stimare le imprese in rapporto alla loro complessiva capacità di produrre nuovo valore ha consolidato sui mercati finanziari il fenomeno delle negoziazioni di quote azionarie ai fini del controllo societario

#### L'EQUILIBRIO PATRIMONIALE

- equilibrio tra attività e passività
- consiste nella capacità dell'impresa di garantire nel tempo un equilibrio funzionale fra tutti i fondi ai quali si attribuisca rilievo nell'ambito dello stato patrimoniale : di detti fondi è possibile misurare spessore e densità
  - spessore :
    - lo spessore assoluto è dato dal volume del fondo, quale si riscontra ad esempio alla fine dell'esercizio
    - lo spessore relativo corrisponde al rapporto tra il volume assoluto e il volume della scorta minima (cioè il volume minimo di investimenti che deve essere mantenuto per non pregiudicare la continuità dei flussi di produzione caratteristica o speculativa o dei flussi dovuti a moventi precauzionale), per tipo di fondo
    - se lo spessore relativo è vicino a 1 significa che l'impresa riesce a rendere minimi i volumi d'investimento e finanziamento (che è l'obiettivo dell'impresa)
    - il più grave disequilibrio di spessore è il deficit (passività>attività)
  - densità :
    - è fornita dalla distanza temporale che separa gli elementi che lo costituiscono dalla trasformazione in moneta (per le attività) o dalla riacquisizione della forma monetaria (per le passività)
    - la densità del capitale netto dipende da quella degli elementi attivi e passivi che lo compongono
    - il capitale di finanziamento (capitale netto più debiti) presenta una densità più elevata (investimenti lordi) mentre il fondo di liquidità si caratterizza per la densità minima
    - il più grave disequilibrio di densità è l'elevata presenza di attività immobilizzate e di passività a breve
- per individuare i rapporti dell'equilibrio patrimoniale dallo S.P. si devono trasformare le classi di A, P e N in categorie di investimenti lordi (= classi esprimenti il valore dei beni, servizi, crediti necessari per l'attuazione della funzione di produzione) e finanziamenti (= classi esprimenti l'origine del potere d'acquisto generico) :
  - eliminando attività e passività fittizie (es. ammortamento, manutenzione, svalutazione vanno detratti dai cespiti)
  - formando il valore attuale di fine periodo per crediti e debiti contabilizzati a valore nominale (es. risconti passivi in detrazione ai crediti di fornitura contabilizzati al valore nominale o risconti attivi se debiti)
  - eliminando attività e netto fittizi (es. azioni proprie in detrazione del fondo riserva per acquisto azioni proprie)
  - eliminando i crediti per capitale corrispondenti a capitale proprio non versato (es. i crediti per capitale sottoscritto e non versato in detrazione al capitale d'apporto, x esprimere la misura del finanziamento ricevuto)

## L'EQUILIBRIO ECONOMICO

- equilibrio tra ricavi e costi
- equilibrio se nei processi produttivi : valore dei prodotti ottenuti > valore dei fattori produttivi consumati
- l'obiettivo è conseguito quando l'impresa riesce a produrre al minimo costo (efficienza) e riesce a controllare il mercato, qualunque forma questo presenti (cioè sia un mercato flex-price sia fix-price)
- l'equilibrio economico non è in diretto rapporto al volume di investimenti e finanziamenti di cui l'impresa dispone
- fondi e remunerazioni di afferenza :

utile ordinario d'esercizio	si configura come	del capitale netto o capitale proprio N
oneri finanziari	remunerazione	delle passività P
utile ordinario d'es. prima di interessi	normale ...	degli investimenti lordi A (o dei finanziamento P+N)

- $ROE = \frac{\text{reddito ordinario}}{\text{capitale netto}}$  return on equity
  - esprime il tasso di redditività del capitale netto
  - il suo calcolo avviene al lordo delle imposte sul reddito (ma si può fare anche dopo le imposte)
  - la misura del ROE dipende dal sistema di valutazione : il capitale netto può variare a seconda che venga stimato secondo valori storici, valori correnti o di realizzo e anche il reddito ordinario da associare a quel netto muterà per l'incorporazione in esso di plusvalori attivi e passivi non realizzati (quindi lievitazione del ROE)
- $ROI = \frac{\text{reddito ordinario} + \text{oneri finanziari}}{\text{capitale netto} + \text{passività}}$  return on investment  $= \frac{\text{reddito ordinario prima degli interessi}}{\text{investimenti lordi}}$ 
  - esprime la redditività degli investimenti lordi (o attività), cioè la redditività che l'impresa avrebbe se fosse finanziata solo con capitale proprio (no capitale di credito, no interessi passivi, no rapporto debiti a breve/lungo)
  - mette in luce il ruolo produttivo dell'impresa sul mercato dei beni e servizi in cui sono venduti i suoi prodotti, e più alto è il ROI più l'impresa è "efficiente"
  - la misura dell'indice dipende dall'attitudine dell'impresa a ridurre al minimo i costi (al lordo degli interessi), a aumentare i ricavi conseguiti e a ridurre al minimo il volume degli investimenti (sia capitali circolante che fissi)
  - numeratore e denominatore possiedono una dimensione temporale :
    - il reddito si forma nel corso del periodo di tempo considerato e il valore degli investimenti ha una sua dimensione all'inizio del periodo e poi subisce cambiamenti qualitativi e quantitativi durante il periodo
    - durante il periodo può variare il fondo di capitale netto (per apporti e rimborsi di capitale proprio) e il fondo di capitale di credito (per finanziamenti e definanziamenti di capitale di credito)
- $ROD = \frac{\text{oneri finanziari}}{\text{passività}}$  return on debt
  - nb : si può rapportare ogni tipo di interesse al proprio capitale di credito, oppure ponderare questo calcolo, oppure calcolare un rapporto generico fra il totale degli oneri finanziari e il capitale ricevuto in prestito

## L'EQUILIBRIO FINANZIARIO

- attitudine dell'impresa a fronteggiare continuamente nel tempo le uscite di cassa mediante le entrate di cassa, senza pregiudicare l'equilibrio economico
- esistono indicatori statici come l'indice di disponibilità e quello di liquidità e indicatori dinamici come il flusso di capitale disponibile netto CDN, il flusso di liquidità (cash flow) L e il free cash flow FCF
- $$I_d = \frac{\text{disponibilità}}{\text{esigibilità}}$$
 indice di disponibilità
  - consente di comprendere se nel periodo di riferimento temporale delle disponibilità e delle esigibilità (che corrisponde al successivo periodo contabile), le disponibilità prevalgono sulle esigibilità e viceversa
  - dovrebbe stabilizzarsi su valori  $>1$
  - le disponibilità sono elementi attivi destinati a trasformarsi in moneta in tempo breve
  - le esigibilità sono elementi passivi destinati a essere estinti (cessione di ricchezza) in tempo breve
- $$I_l = \frac{\text{liquidità}}{\text{esigibilità}}$$
 indice di liquidità (o quick ratio)
  - esprime la capacità dell'impresa di fronteggiare le scadenze dei debiti a breve con le sole poste liquide
  - se si stabilizza su valori  $<1$ , sono indicativi di una soglia minima di liquidità
- limiti degli indici statici :
  - non considerano i valori di disponibilità e esigibilità che sorgono nel periodo successivo, infatti pur essendo teoricamente riferiti all'intero successivo periodo, sono in sostanza delle mere proiezioni storiche
  - la capacità di equilibrare uscite e entrate monetarie nel corso dell'intero futuro esercizio, non garantisce che tale equilibrio sussista in ogni singolo mese dell'esercizio (o comunque in periodi temporali più brevi)
  - l'impresa ha interesse a sapere se potrà fronteggiare le uscite di liquidità con entrate di liquidità autogenerate (cioè dipendenti dall'attuazione della funzione di produzione in senso stretto)
- $$\text{CDN} = \text{disponibilità} - \text{esigibilità} (= - \text{immobilizzazioni} + \text{passività consolidate} + \text{capitale netto})$$
  - si intende l'intero divario esistente tra disponibilità ed esigibilità, cioè il potere d'acquisto che residua dopo aver coperto le immobilizzazioni con passività consolidate e capitale netto
  - il CDN in senso stretto è costituito da quelle porzioni del CDN (in senso lato) che sorgono in contropartita a conti di ricavi e costi, cioè il CDN che circola in modo continuo al fine di attuare la produzione del periodo
- $$L = \text{esigibilità} + \text{passività consolidate} - \text{disponibilità realizzabili} - \text{immobilizzazioni} + \text{capitale netto}$$
  - si intende le scorte di tutti i tipi di cassa, c/c bancari attivi e simili, e i crediti e titoli con scadenza  $< 3$  mesi
  - tale classe di valore è significativa anche alla luce del costo dei finanziamenti e della convenienza a combinare variamente interessi impliciti e espliciti, per realizzare un equilibrato sviluppo dell'impresa e un'armonica rotazione di tutti gli elementi collegati alla gestione finanziaria a breve termine
- $$\text{FCF} =$$
  - flusso che residua dopo aver sottratto dal flusso di cassa autogenerato le porzioni di questo vincolate alla ricostituzione dei capitali permanenti e dei capitali a breve
  - se il valore dei vincoli è identificato dagli impieghi netti dei capitali non liquidi del periodo esaminato, il FCF coincide con l'utile netto (più eventuali interessi e imposte) ; il resto del flusso è destinato alla remunerazione del capitale di credito e al ripristino dei capitali permanenti e disponibili, nei tempi previsti di ricostituzione