



Corso di Finanza aziendale

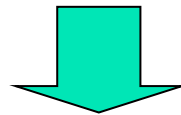
Fabbisogno e struttura finanziaria

Dott.ssa Roberta Pace
Università degli Studi dell'Aquila
a.a. 2016-2017



Il fabbisogno finanziario

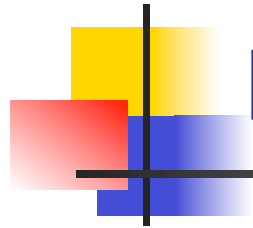
Il fabbisogno finanziario è l'insieme delle risorse necessarie per acquisire tutti i fattori della produzione (immobilizzazioni, personale, materie prime, ecc.) che, in un dato momento, consentono il corretto andamento della gestione



Coincide con il totale degli investimenti

- ✓ Disponibilità liquide immediate
- ✓ Disponibilità liquide differite
- ✓ Scorte di magazzino
- ✓ Immobilizzazioni nette

} *Capitale circolante
lordo (CCL)*



La natura del fabbisogno finanziario

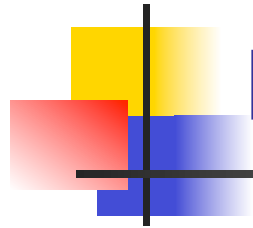
La gestione aziendale è costituita da un susseguirsi di flussi in entrata e in uscita



I flussi in uscita in genere precedono i flussi in entrata



Nasce il fabbisogno finanziario



Le varie configurazioni di fabbisogno

Fabbisogno finanziario lordo = impieghi patrimoniali

Fabbisogno finanziario netto = impieghi patrimoniali – autofinanziamento

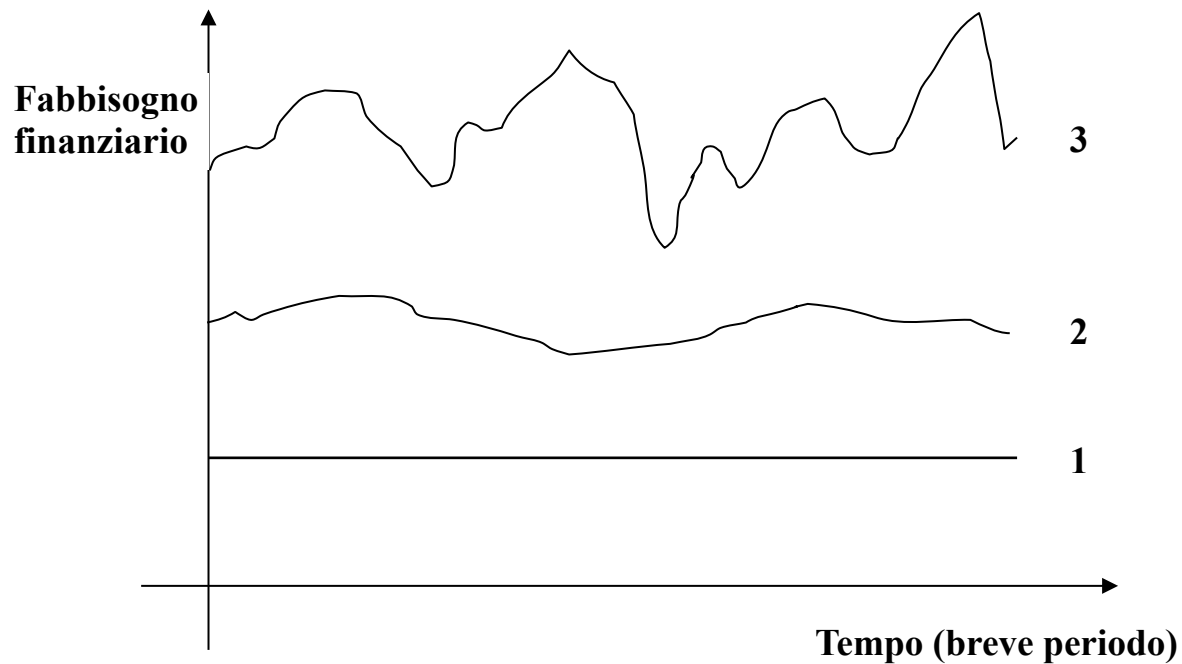
Fabbisogno finanziario globale = impieghi patrimoniali + impieghi economici

Fabbisogno finanziario durevole o consolidato

Fabbisogno finanziario corrente o a breve

Fabbisogno finanziario per elasticità di cassa

La rappresentazione del fabbisogno

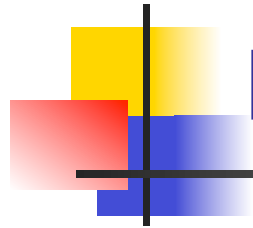


- 1 = fabbisogno finanziario consolidato
- 2 = fabbisogno finanziario corrente
- 3 = fabbisogno finanziario per elasticità di cassa



La copertura del fabbisogno finanziario

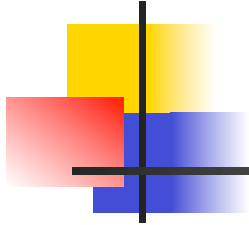
- ✓ Autofinanziamento
- ✓ Capitale proprio
- ✓ Debiti
 - a breve termine
 - a medio-lungo termine



La struttura finanziaria

Definizione

La struttura finanziaria è costituita dagli impieghi e dal complesso e coordinato insieme delle fonti di finanziamento cui il management finanziario ricorre per coprire il fabbisogno generato dagli impieghi stessi.



DLI = disponibilità liquide immediate

DLD = disponibilità liquide differite

RIM = scorte di magazzino

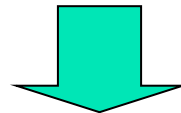
CCL = capitale circolante lordo = $DLI + DLD + RIM$

IMN = immobilizzazioni nette

PB = debiti a breve termine o passività correnti

PML = debiti a medio lungo termine

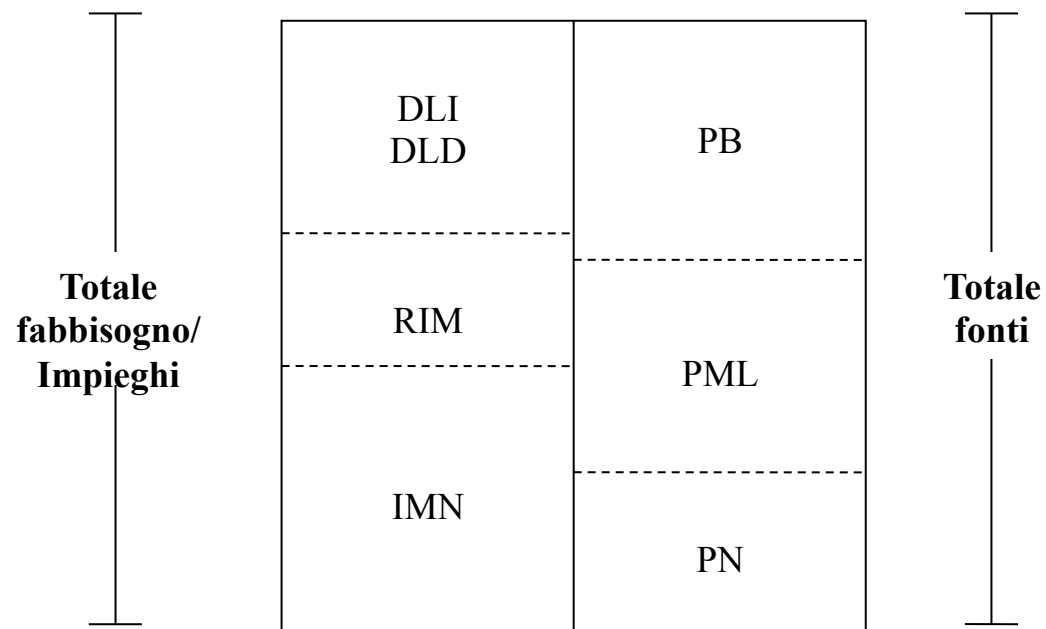
PN = patrimonio netto o capitale proprio



$$DLI + DLD + RIM + IMN = PB + PML + PN$$



La rappresentazione della struttura finanziaria





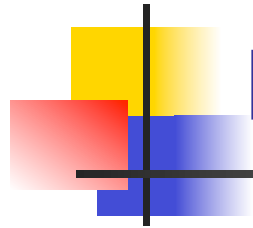
I presupposti della struttura finanziaria

- ✓ Fabbisogno finanziario
- ✓ Dimensione aziendale
- ✓ Durata del ciclo produttivo
- ✓ Assetto dell'azionariato
- ✓ Settore economico di appartenenza



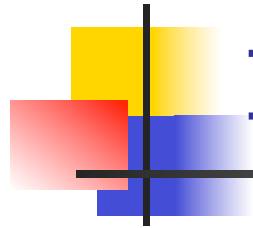
Condizioni di equilibrio della struttura finanziaria

1. Corretta corrispondenza temporale tra fonti e impieghi
2. Adeguata liquidità
3. Massimo livello di redditività



L'analisi della struttura finanziaria

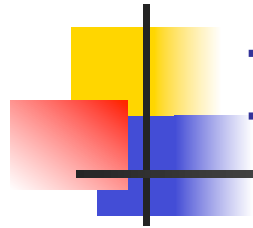
- ✓ Ruolo del bilancio
- ✓ Riclassificazione dello stato patrimoniale
- ✓ Riclassificazione del conto economico
- ✓ Analisi per margini
- ✓ Analisi per indici
- ✓ Analisi per flussi di fondi



Il ruolo del bilancio

È il principale strumento informativo per tutti gli stakeholder dell'impresa ed è composto da:

- ✓ Stato patrimoniale
- ✓ Conto economico
- ✓ Nota integrativa
- ✓ Relazione sulla gestione



Il potenziale informativo del bilancio

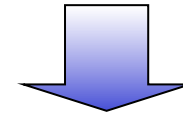
Oggetto: valutazione dello stato di salute dell'impresa dal punto di vista economico-finanziario

Valutazione della situazione
economica



Accertamento della
capacità dell'impresa di
produrre reddito

Valutazione della situazione
finanziaria



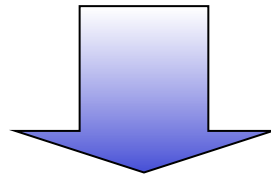
Accertamento della capacità
dell'impresa di fronteggiare in
modo tempestivo ed economico
gli impegni finanziari, sia in tempi
brevi (grado di liquidità), sia in
tempi lunghi (grado di
solidità patrimoniale)



La riclassificazione

Dal bilancio si evince una rappresentazione adeguata della situazione finanziaria?

È necessario rielaborare il bilancio



Non consiste in una mera riesposizione di dati da svolgersi secondo procedure standardizzate. Si tratta, al contrario, di una fase molto delicata capace di condizionare il successivo processo di analisi



La riclassificazione

Per riclassificazione si intende il riposizionamento dei valori all'interno delle tavole di sintesi allo scopo di raggrupparli in aggregati significativi dal punto di vista economico e finanziario

Attraverso il bilancio è possibile risalire alle principali variabili che caratterizzano il profilo economico-finanziario dell'azienda.

- a. in prospettiva statica (***Stato Patrimoniale***)
- b. in chiave dinamica (***Conto economico***)



Gli obiettivi della riclassificazione

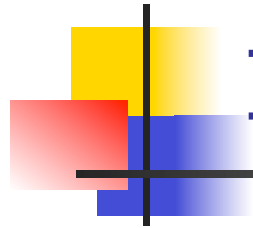
- ✓ Raggruppare le voci di bilancio per classi omogenee
- ✓ Evidenziare risultati parziali
- ✓ Facilitare la comprensione delle relazioni tra gli aggregati di bilancio
- ✓ Facilitare i confronti nel tempo e nello spazio

La riclassificazione è il punto di partenza per l'analisi di bilancio e per le analisi finanziarie



Lo Stato Patrimoniale

ATTIVO	PASSIVO
<p>A. Crediti verso soci</p> <p>B. Immobilizzazioni</p> <p>I. Immateriali</p> <p>II. Materiali</p> <p>III. Finanziarie</p> <p>C. Attivo circolante</p> <p>I. Rimanenze</p> <p>II. Crediti</p> <p>III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</p> <p>IV. Disponibilità liquide</p> <p>D. Ratei e risconti</p>	<p>A. Patrimonio netto</p> <p>I. Capitale sociale</p> <p>II. Riserve</p> <p>III. Utile d'esercizio</p> <p>B. Fondi rischi e oneri</p> <p>C. TFR</p> <p>D. Debiti</p> <p>E. Ratei e risconti</p>



I criteri di riclassificazione

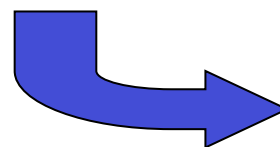
1. Criterio finanziario
2. Criterio della pertinenza gestionale



Lo stato patrimoniale finanziario

Scopo della riclassificazione

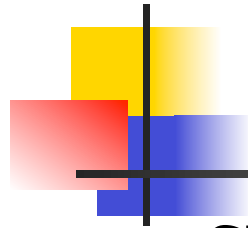
esprimere l'attitudine degli investimenti e delle fonti di finanziamento a procurare e a richiedere mezzi di pagamento



Risultato

stato patrimoniale a sezioni contrapposte con indicazione degli impieghi in base al *grado di liquidità* (capitale di esercizio ed immobilizzazioni) e delle fonti in base al *grado di esigibilità* (passivo a breve, consolidato e capitale netto) .

equilibrio tra le scadenze temporali degli investimenti e dei finanziamenti



La logica di riclassificazione

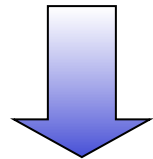
Si sviluppa attraverso due tappe fondamentali

1. Formazione di classi omogenee di valori, secondo idonei criteri
2. Eliminazione delle voci “fuori posto”

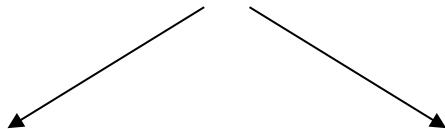


I criteri di riclassificazione

ATTIVITA'



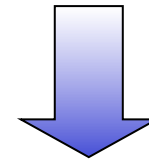
Liquidità



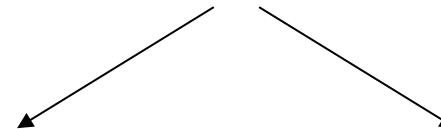
Attività
correnti

Immob.
nette

PASSIVITA'



Esigibilità



Passività
correnti

Passività
consolidate



Lo schema dello SP finanziario (1)

IMPIEGHI

Impieghi a breve termine

Impieghi a medio lungo termine

Totale impieghi

FONTI

Fonti a breve termine

Fonti a medio lungo termine

Totale fonti



Lo schema dello SP finanziario (2)

CAPITALE INVESTITO

Capitale circolante
(Attivo circolante)

Capitale fisso (Attivo fisso)

CAPITALE DI FINANZIAMENTO

Capitale di terzi a breve termine
(Passivo corrente)

Capitale di terzi a medio lungo
termine (Passivo consolidato)

Capitale proprio (Mezzi propri)



Lo schema dello SP finanziario (3)

CAPITALE INVESTITO

Attivo circolante

Magazzino

Crediti

Attività finanziarie

Denaro

Attivo fisso

Immobilizzazioni materiali

Immobilizzazioni immateriali

Immobilizzazioni finanziarie

CAPITALE DI FINANZIAMENTO

Passivo corrente

Debiti a b/t

Passivo consolidato

Debiti di finanziamento

TFR

Fondi di accantonamento

Mezzi propri

Capitale sociale

Riserve

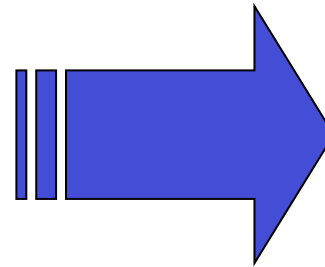
Risultato di periodo



L'eliminazione delle voci "fuori posto" (1)

Occorre valutare e separare le voci che hanno una "doppia anima"

- ✓ Fondo TFR
- ✓ Prestiti obbligazionari
- ✓ Mutui
- ✓ Utile d'esercizio





L'eliminazione delle voci "fuori posto" (2)

Passivo corrente

- ✓ Debiti v/fornitori a b/t
- ✓ Debiti v/banche a b/t
- ✓ Quote di TFR da liquidare nell'esercizio*
- ✓ Quota di PO da rimborsare nell'esercizio
- ✓ Quota di mutuo da rimborsare nell'esercizio
- ✓ Quota dei debiti tributari
- ✓ Quota di utile da distribuire agli azionisti
- ✓ Ratei e risconti

* Comprende anche le quote da versare alla previdenza complementare e ai fondi INPS



L'eliminazione delle voci "fuori posto" (3)

Passivo consolidato

- ✓ Prestito obbligazionario (al netto della quota da rimborsare nell'esercizio)
- ✓ Mutuo (al netto della quota da rimborsare nell'esercizio)
- ✓ TFR (al netto della quota da liquidare nell'esercizio)
- ✓ Fondi di accantonamento

Mezzi propri

- ✓ Capitale sociale
- ✓ Riserve
- ✓ Risultato di periodo (al netto della quota di utile da distribuire ai soci)



I limiti dello SP finanziario

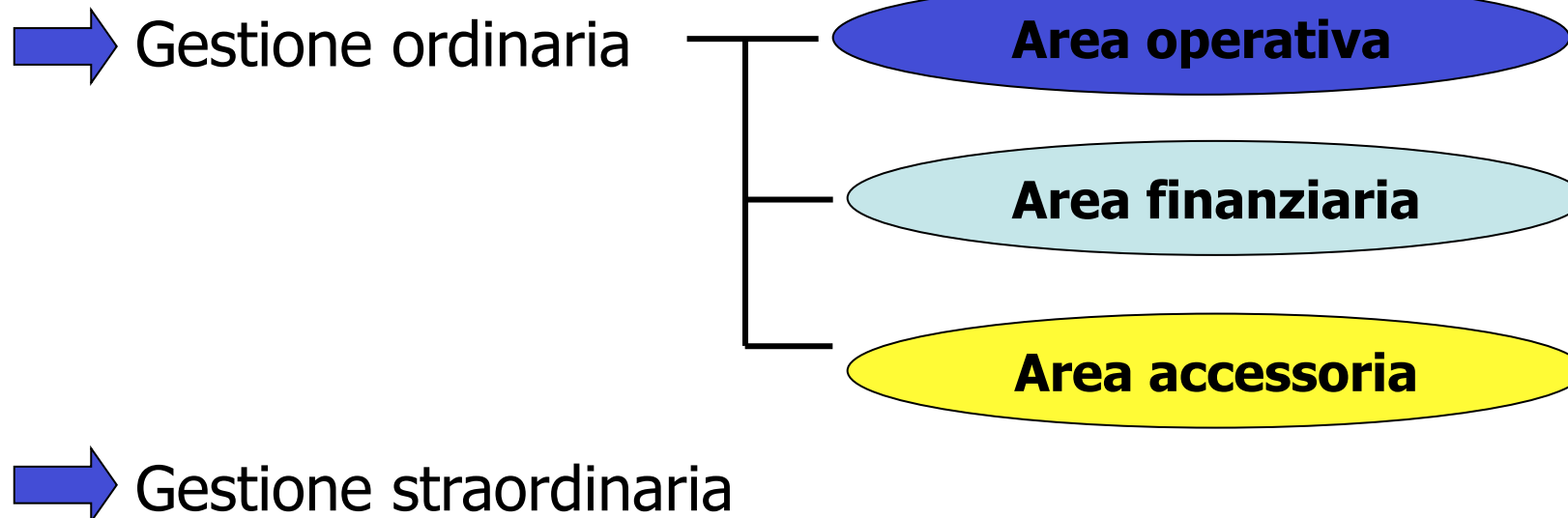
- ✓ Inserimento tra le passività correnti di tutti i debiti a breve, a prescindere dalla loro natura, ovvero dal fatto di gestione che li ha originati
- ✓ Inserimento tra le attività correnti di tutti gli investimenti a breve, a prescindere dalla loro natura
- ✓ Tendenza a far confluire all'interno di uno stesso raggruppamento condizioni operative ed extra-operative
- ✓ Non consente di evidenziare il contributo delle singole aree della gestione, ed in particolare quella operativa, alla formazione dei risultati reddituali e finanziari



Lo Stato patrimoniale di pertinenza gestionale

Gli investimenti e i finanziamenti vengono raggruppati in relazione alle aree di gestione alle quali sono "pertinenti"

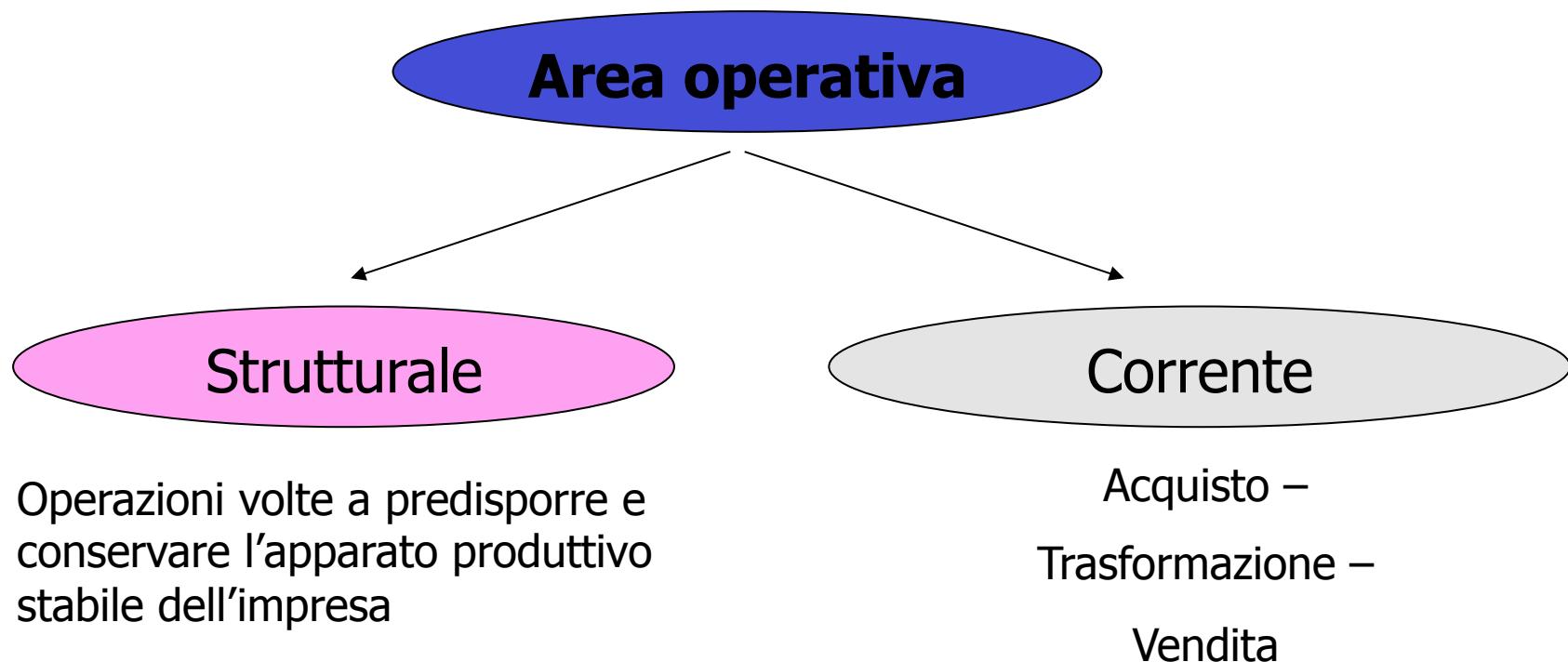
Le aree della gestione





Gestione operativa e ciclo operativo

L'area operativa è la principale area della gestione, ovvero quella da cui origina la maggior parte del reddito



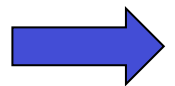


Classificazione degli investimenti

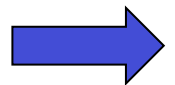


Investimenti operativi

- ✓ strutturali (al netto dei fondi ammortamento)
- ✓ correnti (scorte e crediti commerciali)



Investimenti accessori (*immobili civili*)



Investimenti finanziari (*titoli, valute, crediti finanziari*)

Problema. Dove si inserisce la cassa?

N.B. La durata degli investimenti non ha alcuna rilevanza



Classificazione delle fonti (1)



Passività spontanee

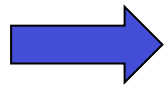
- ✓ Legate al ciclo corrente (debiti v/fornitori di materie-merci, fondi rischi su crediti, fondo oscillazione cambi)
- ✓ Legate alla struttura operativa (debiti v/fornitori impianti, fondi rischi e oneri)
- ✓ Accessorie (fondo manutenzione immobili civili)
- ✓ Finanziarie (fondo rischi su crediti finanziari)

Problemi.

- Dove si inserisce il TFR?
- Dove si inseriscono i debiti tributari?

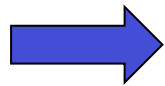


Classificazione delle fonti (2)



Passività negoziate

- v/banche ed altri intermediari
- v/soci
- Prestiti obbligazionari



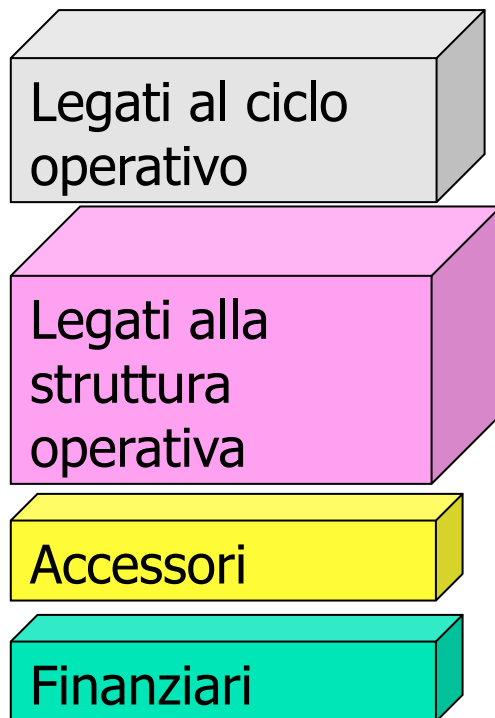
Capitale netto

Lo schema di Stato patrimoniale di pertinenza gestionale

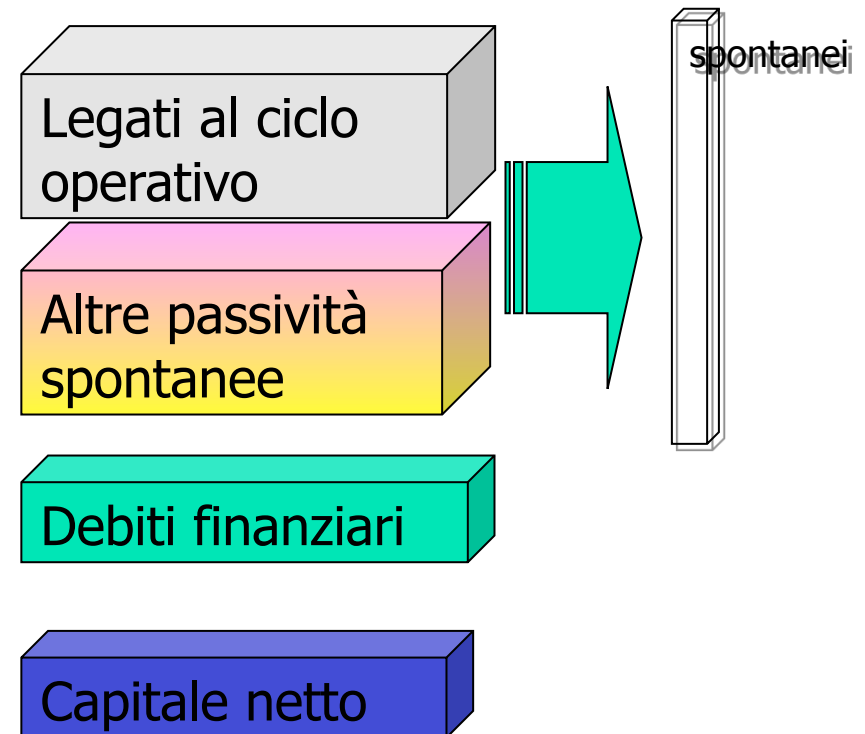
Attività	Passività
<p><i>Attività operative legate alla gestione corrente</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Cassa, nei limiti del volano necessario allo svolgersi delle operazioni della gestione corrente - Crediti commerciali verso clienti - Crediti commerciali vs società contr. e col. - Scorte di magazzino - Anticipi a fornitori per acquisto materie prime - Ratei e risconti attivi afferenti operazioni legate alla gestione corrente 	<p><i>Passività legate alla gestione corrente</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Debiti verso fornitori materie - Debiti commerciali verso società controllate e collegate - Ratei e risconti passivi afferenti operazioni legate alla gestione corrente - Anticipi da clienti - Fondi rischi afferenti alla gestione corrente - Fondo imposte - Fondo trattamento fine rapporto
<p><i>Attività operative estranee alla gestione corrente</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Immobili, impianti, macchinari - Anticipi a fornitori per acquisto cespiti - Brevetti, marchi 	<p><i>Passività estranee alla gestione corrente</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Debiti verso banche - Debiti verso fornitori impianti - Debiti a medio/lungo termine - Debiti finanziari verso società controllate e collegate
<p><i>Attività della gestione accessoria</i> <i>Attività della gestione finanziaria</i></p>	<p><i>Patrimonio netto</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Capitale sociale - Riserve - Utile (perdita) d' esercizio

Schema sintetico di SP gestionale

INVESTIMENTI



FINANZIAMENTI





Le finalità conoscitive dello SP di pertinenza gestionale

Obiettivo principale

Determinare i volumi di capitali raccolti dal mercato e impiegati nelle diverse aree di gestione al fine di misurare il contributo reddituale offerto da tali aree alla complessiva economia dell'impresa



La riclassificazione del Conto economico

L'obiettivo principale consiste nel definire il contributo offerto da ciascuna area della gestione alla determinazione del reddito netto realizzato

Diverse configurazioni di reddito

- ✓ Reddito operativo-caratteristico
- ✓ Reddito gestione non caratteristica
- ✓ Reddito gestione finanziaria
- ✓ Reddito gestione straordinaria
- ✓ Reddito netto

La riclassificazione del CE secondo il criterio funzionale



Fatturato
- Costo del venduto
= Risultato lordo industriale
- Costi commerciali e distributivi
- Costi amministrativi generali
= Reddito operativo
- Oneri finanziari
+ Proventi finanziari
+ Proventi delle gestioni accessorie
- Costi delle gestioni accessorie
= Risultato di competenza
± Componenti straordinari di reddito
= Reddito ante imposte
- Imposte dell'esercizio
= Reddito netto



+ rimanenze iniziali
+ acquisti materie e semilavorati
+ energia
+ costo del lavoro
+ ammortamenti industriali
+ canoni di leasing per beni industriali
+ altri costi industriali
- rimanenze finali

Obiettivo: evidenziare il contributo offerto da ciascuna area della gestione alla formazione del risultato economico

La riclassificazione del CE secondo il criterio del valore aggiunto (1)

Fatturato
± Variazione delle scorte di prodotti finiti e semilavorati
+ Lavori in economia
= Produzione dell'esercizio
- Acquisti di materie e semilavorati
- Spese per prestazione di servizi
± Variazione delle scorte di materie prime
= <i>Valore aggiunto</i>



Continua ...

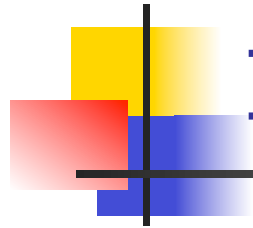
Il **valore aggiunto** è il valore che l'azienda, attraverso il processo di trasformazione posto in essere dal ciclo operativo, è in grado di aggiungere alle materie prime ed agli altri fattori produttivi acquisiti dall'esterno

Inoltre, è la grandezza nella quale devono trovare opportuna capienza le remunerazioni di tutti i fattori impiegati nella produzione



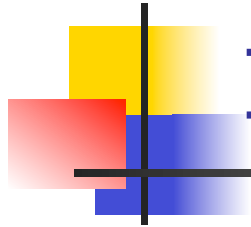
La riclassificazione del CE secondo il criterio del valore aggiunto (2)

Valore aggiunto
- Costo del personale
= Margine operativo lordo (MOL)
- Ammortamenti
- Accantonamenti
= Reddito operativo o Margine operativo netto (MON)
± Proventi e oneri finanziari
= Reddito corrente
± Componenti straordinari di reddito
= Reddito ante imposte
- Imposte dell'esercizio
= Reddito netto



I margini finanziari

- | | | |
|--|---|--|
| 1. capitale circolante netto (CCN) | } | Costruiti con lo
SP finanziario |
| 2. margine di tesoreria (MT) | | |
| 3. margine di struttura (MS) | | |
| 4. capitale circolante netto
commerciale o operativo (CCNC) | } | Costruiti con lo
SP di pertinenza
gestionale |
| 5. capitale operativo investito netto
(COIN) | | |
| 6. capitale investito netto (CIN) | | |
| 7. posizione finanziaria netta (PFN) | | |



Il capitale circolante netto (1)

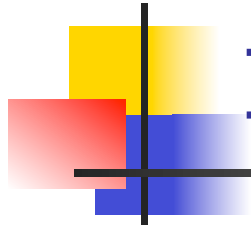
$$\text{CCN} = \text{CCL} - \text{PB}$$

$$\text{CCN} = \text{DLI} + \text{DLD} + \text{RIM} - \text{PB}$$

Obiettivo

Verificare la corretta corrispondenza temporale tra fonti e impieghi attraverso il confronto tra attivo corrente (CCL) e passivo corrente

In equilibrio quale dovrebbe essere il segno del CCNf?



Il capitale circolante netto (2)

$CCN > 0$

$CCN < 0$

$CCN = 0$



In alternativa:

$$CCN = (PN + PML) - IMN$$

Quest'ultima configurazione è anche denominata
Margine di struttura allargato



Il CCN nella rappresentazione della struttura finanziaria

Impieghi

Fonti

DLI	PB	CCN
DLD		
RIM	PML	
IMN	PN	



Il margine di tesoreria

$$MT = CCN - RIM$$

$$MT = DLI + DLI - PB$$

Obiettivo

Rappresenta la componente liquida del CCN

In equilibrio quale dovrebbe essere il segno del MT?

$$MT \cong 0$$



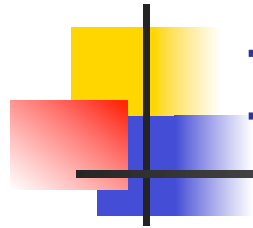
Il MT nella rappresentazione della struttura finanziaria

Impieghi

Fonti

MT ---|

DLI	PB
DLD	
RIM	PML
IMN	PN



Il margine di struttura

$$MS = PN - IMN$$

Obiettivo

Informa sul livello di capitalizzazione e di solidità patrimoniale dell'impresa

Quale valore dovrebbe assumere il MS?

E se fosse negativo?



Il MS nella rappresentazione della struttura finanziaria

Impieghi

Fonti

DLI	PB
DLD	
RIM	PML
IMN	PN

[MS]



Il capitale circolante netto operativo o commerciale (1)

$CCNo = AC - PC = \text{Attività correnti (ciclo operativo)}$
 $\quad - \text{Passività correnti (ciclo operativo)}$

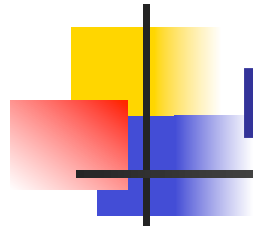
+ Magazzino

+ Crediti commerciali

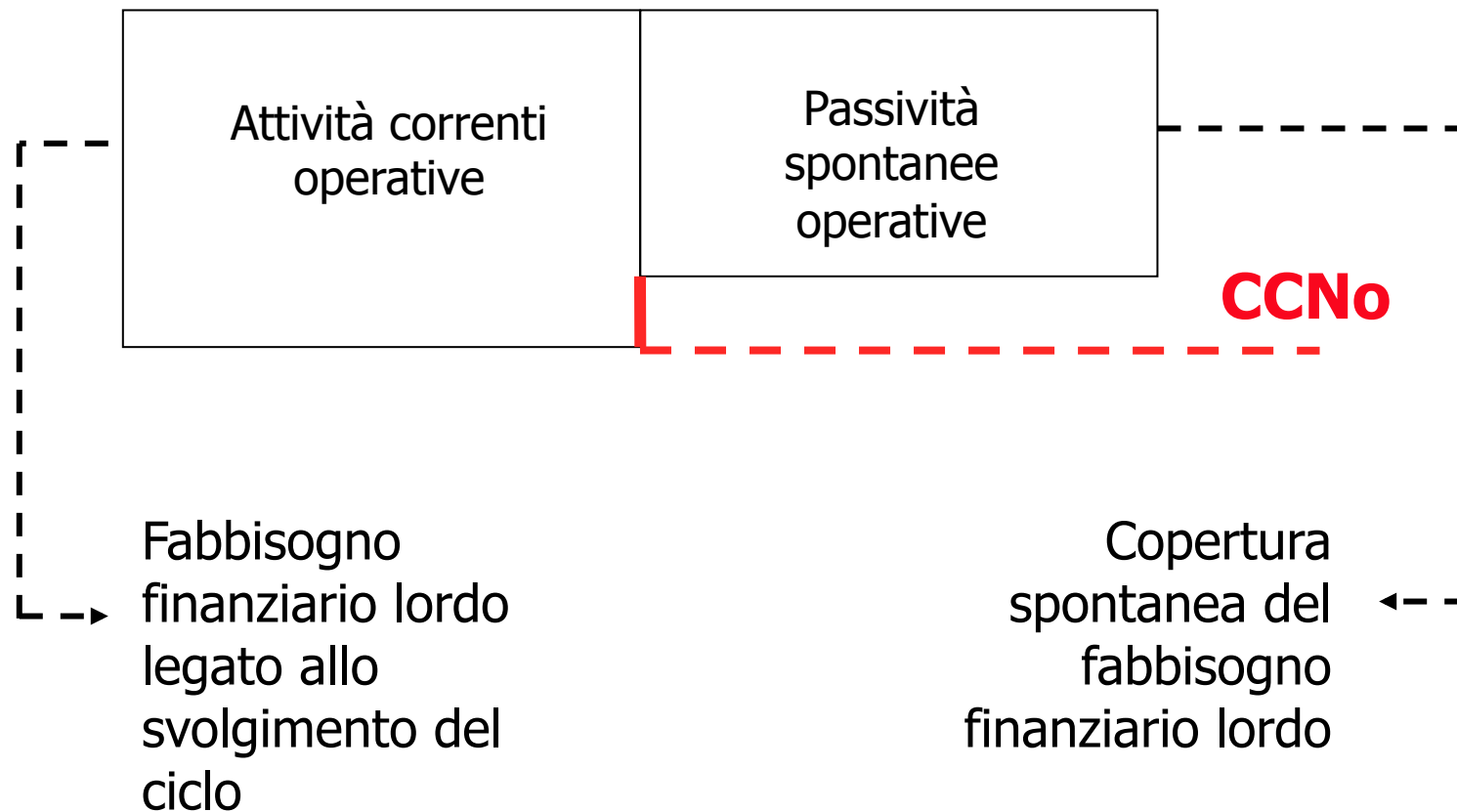
- Debiti commerciali


Obiettivo

Determinare il fabbisogno di risorse collegato al ciclo continuativo di operazioni acquisto – trasformazione - vendita



La rappresentazione del CCNo





Il capitale circolante netto operativo (2)

$CCNo > 0$

Quota di impieghi in attività correnti che non trova copertura nelle passività correnti → Fabbisogno finanziario

Grandezza da minimizzare

$CCNo < 0$

Quota di risorse provenienti dalle passività correnti che eccedono gli impieghi in attività correnti → Finanziamento con forme di copertura non esplicitamente onerose

Esempio. Il ciclo operativo di un supermercato



Un esempio

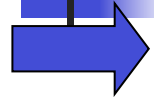
Crediti commerciali 500	Passività spontanee operative 800
Magazzino 400	Altre passività spontanee 20
Attivo fisso operativo netto 800	Debiti finanziari 530
Attività accessorie 50	Capitale netto 500
Attività finanziarie 100	

Crediti commerciali 500	Passività spontanee operative 800
Magazzino 400	

$$\text{CCNo} = 100$$

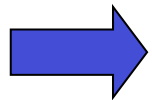


I fattori determinanti il CCNo



Volume di attività

- ✓ Volumi delle vendite
- ✓ Volumi degli acquisti
- ✓ Consumi



Politiche commerciali e produttive

- ✓ Crediti v/clienti
- ✓ Debiti v/fornitori
- ✓ Scorte

Quali conseguenze produce la crescita del fatturato determinata dalla concessione di maggiore credito ai clienti?



Il capitale operativo investito netto

COIN =

Investimenti correnti legati al ciclo operativo

+ Investimenti strutturali legati al ciclo operativo

- Passività spontanee legate al ciclo operativo

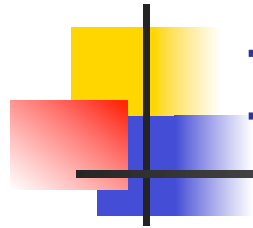
- Altre passività spontanee

COIN =

CCNo

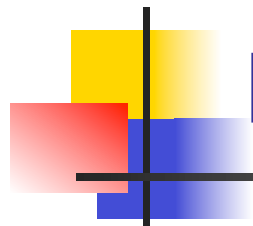
+ Investimenti strutturali legati al ciclo operativo

- Altre passività spontanee



Il significato del COIN

Esprime il volume complessivo degli investimenti richiesti dalla gestione operativa al netto delle passività spontanee complessive



La rappresentazione del COIN

Attività correnti operative	Passività spontanee operative
Attività correnti non operative	Altre passività spontanee

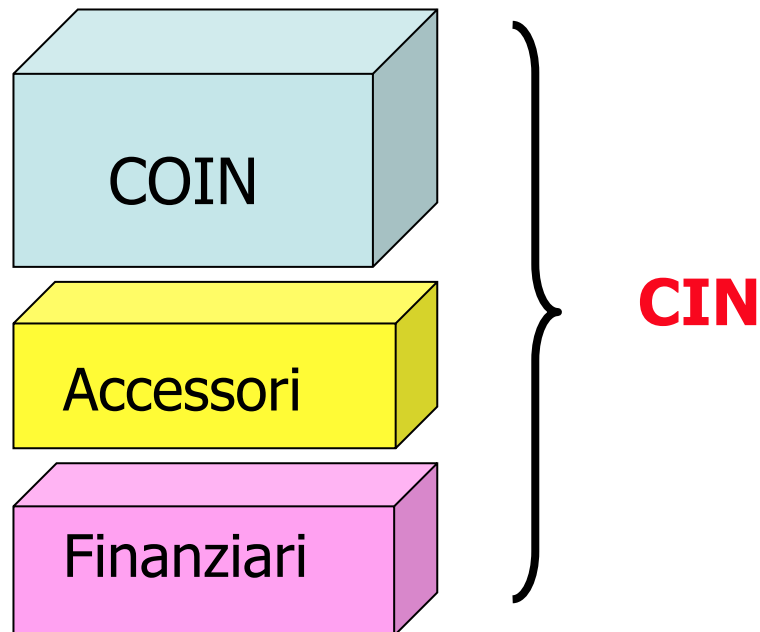
COIN

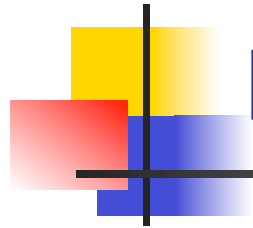


Il capitale investito netto globale

$CIN = COIN + \text{attività accessorie e finanziarie}$

Esprime il complesso dei capitali globalmente investiti nell'impresa, al netto delle fonti di finanziamento indirette

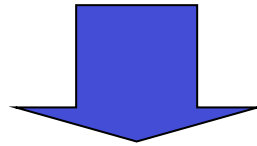




La posizione finanziaria netta

$\text{PFN} = \text{totale debiti finanziari} - \text{totale attività finanziarie}$

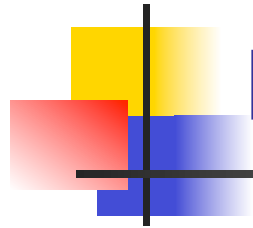
Si costruisce al fine di individuare un aggregato patrimoniale da impiegare per la misurazione della redditività netta della gestione finanziaria



Saldo proventi e oneri finanziari

PFN

NB Non c'è alcuna informazione sul grado di solvibilità e dunque sulla rischiosità del debito



L'analisi per indici

1. Liquidità e disponibilità
2. Indebitamento e solidità patrimoniale
3. Durata e *turnover*
4. Redditività
5. Sviluppo



Indici di liquidità e disponibilità

Quick ratio $\frac{DLI + DLD}{PB}$

Current ratio $\frac{CCL}{PB} = \frac{DLI + DLD + RIM}{PB}$



Indici di indebitamento e solidità patrimoniale

Indici di
indebitamento

$$\frac{K}{PN} \geq 1$$

$$\frac{K - PN}{PN} \geq 0$$

$$\frac{K - PN}{K} \leq 1$$

Indice di copertura delle
immobilizzazioni

$$\frac{IMN}{PML + PN}$$

Indice di autocopertura
delle immobilizzazioni

$$\frac{PN}{IMN}$$



Indici di durata

Tempo medio di
incasso dei crediti

$$\frac{\textit{Crediti}}{\textit{Fatturato} / 365}$$

Tempo medio di
giacenza dei debiti

$$\frac{\textit{Fornitori}}{\textit{Acquisti} / 365}$$

Tempo medio di
giacenza delle scorte

$$\frac{\textit{Rimanenze}}{\textit{Acquisti} / 365}$$



$$\frac{\textit{Materie}}{\textit{Acquisti} / 365}$$

$$\frac{\textit{Semilavorati}}{\textit{CV} / 365}$$

$$\frac{\textit{Prodotti}}{\textit{CV} / 365}$$



Indici di turnover

Indice di rotazione del
capitale investito $\frac{Fatturato}{K}$

Indice di rotazione dei
crediti $\frac{Fatturato}{Crediti}$

Indice di rotazione delle
scorte $\frac{Fatturato}{Rimanenze}$

Indice di rotazione delle
immobilizzazioni $\frac{Fatturato}{Immobilizzazioni}$



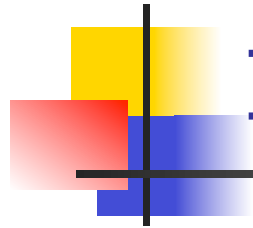
Indici di redditività

Return on Equity (ROE) $\frac{RN}{PN}$

Return on Investment (ROI) $\frac{RO}{K}$

$$ROI = \frac{RO}{Fatturato} \times \frac{Fatturato}{K} = ROS \times \text{Turnover capitale investito}$$

Return on Debt (ROD) $\frac{OF}{D}$



Indici di sviluppo

$$\frac{\textit{Ammortamenti}}{\Delta \textit{Immobilizzazioni}}$$

$$\frac{\textit{Autofinanziamento}}{\Delta \textit{Immobilizzazioni}}$$