

Anno 2020-2021

1°Semestre

Prof. P. Parini

Finanza aziendale

La finanza aziendale è una funzione aziendale (come marketing, R&S...)

Dal punto di vista organizzativo la funzione finanza ha certo peso

Il direttore finanziario (CFO) ha assunto una funzione che va anche al di là della funzione finanza in senso stretto (si occupa di operazioni straordinarie, di strategie...), in molti casi è il numero 2 dopo il CEO

Nei suoi elementi essenziali i compiti fondamentali della funzione finanza sono:

1. Il reperimento delle risorse finanziarie necessarie ad attivare i cicli finanziari che supportano lo sviluppo
2. Gestione della tesoreria, quindi la gestione degli incassi, dei pagamenti correnti e la sorveglianza del saldo della **posizione finanziaria netta a breve (PFNB)** → è la posizione dell'impresa dal punto di vista della liquidità → quindi è il saldo tra liquidità attiva (depositi in banca, depositi a breve termine e titoli prontamente liquidabili) meno debiti a breve di finanziamento
3. Valutazione delle strategie → momento più alto della gestione aziendale → la scelta tra le diverse opinioni strategiche è opera della finanza che fornisce al CEO tutti i calcoli e gli elementi per decidere per quale opzione optare
4. Valutazione degli investimenti → quindi l'acquisizione di beni capitali che servono ad implementare le strategie → sono per lo più investimenti in beni strumentali
5. Gestione dei rischi finanziari → l'impresa nella sua gestione affronta dei rischi finanziari, che la funzione finanza deve valutare dal punto di vista dell'impatto e deve decidere se sostenerli o trasferire il rischio ad altri → questi rischi sono: il rischio di cambio, il rischio di tasso di interesse (effetto su un debitto a tasso fisso o variabile dell'aumento o della diminuzione dei tassi di interesse di mercato), rischio per i crediti (le imprese vendono ma non incassano subito, quindi c'è il rischio di insolvenza)

In questo corso affronteremo:

- Principi generali
- Struttura finanziaria
- Equilibrio finanziario
- Valutazione di strategie ed investimenti
- Modelli di struttura proprietaria delle imprese
- Relazione tra modelli di struttura proprietarie e modelli di struttura finanziaria → vedremo come la struttura finanziaria deriva da quella proprietaria e come questa è riconducibile ad una decisione strategica di struttura finanziaria → il legame tra il terzo e il quarto punto degli elementi fondamentali della finanza sta nel fatto che da un lato ci interessa la valutazione delle strategie perché le decisioni di struttura finanziaria sono decisioni strategiche, per le quali una delle determinanti è il modello di struttura proprietaria

Strategia: è un insieme di decisioni coordinate tra loro finalizzate a massimizzare il valore research tenendo conto dell'ambiente interno e dell'ambiente esterno all'impresa → l'ambiente esterno è fatto dall'ambiente generale (macro-variabili su cui l'impresa singola non influisce → dollaro, Trump...) e dall'ambiente competitivo, che è quello delle 5 forze di Porter. Mentre l'ambiente interno è fatto dalle risorse (cose) e dalle competenze (saper fare delle risorse umane) dell'impresa

Investimenti: sono il modo in cui si realizza la strategia → la strategia è data da una serie di decisioni, parte delle quali sono investimenti → sono investimenti le decisioni che generano dei **cicli finanziari**, che è un insieme di uscite e di entrate coordinate tra loro ►compro del materiale, quindi ho un flusso in uscita, per produrre dei manufatti, che mi generano un ricavo, quindi ho un flusso di entrata.

LA RIPARTIZIONE TRA FLUSSI FINANZIARI E FLUSSI ECONOMICI IN LOGICA FINANZIARIA E LOGICA ECONOMICA

NON bisogna fare confusione tra logica finanziaria e logica economica

I flussi finanziari sono governati dal principio di cassa → il flusso di cassa si ha quando un entrata o un'uscita si verificano

I flussi economici sono basati sul principio di competenza (ricavi e costi) → i ricavi e i costi possono essere monetari o non monetari: un ricavo/costo monetario è un ricavo/costo che ha anche una manifestazione di cassa (quindi hanno sia una faccia economica sia una faccia finanziaria); un ricavo/costo non monetario non ha manifestazione finanziaria (ammortamenti e accantonamenti) → il fenomeno degli ammortamenti corrisponde alla attribuzione per competenza ad ogni esercizio di una quota del costo dell'investimento → costi/ricavi a cui non fa capo alcuna uscita/entrata (i ricavi non monetari sono rarissimi) → il risultato di ricavi e costi sulla base del principio di competenza è il reddito netto

Principio di cassa → ci sono entrate e uscite che derivano da ricavi/costi monetari (entrate per l'incasso delle vendite e le uscite per gli acquisti di componenti di fattori produttivi) → il saldo tra ricavi e costi monetari è il **cash flow**. Abbiamo poi tutte le entrate e le uscite derivanti da variazioni delle impieghi e delle fonti che non dipendono da ricavi e costi → un impiego è ad esempio un credito (che non è né un ricavo né un costo). Il cash flow converge insieme alle entrate e uscite degli impieghi e fonti a formare la variazione finanziaria netta → il saldo di tutti i movimenti finanziari, sia quelli derivanti da ricavi e costi sia quelli da pagamenti di debiti/ incasso di crediti/ esecuzione di investimenti, vanno a formare la **variazione del saldo di cassa**

☞ **Cash flow ≠ PFNB**

Cash Flow = saldo di entrate e uscite generate da ricavi e costi

PFNB = saldo di cash flow +/- entrate e uscite derivanti da impieghi e fonti → saldo di tutti i movimenti finanziari

☞ Cash flow (saldo entrate-uscite generato dalla gestione economica) ≠ dal totale dei movimenti finanziari compresi quelli derivanti da variazioni di fonti empiriche

☞ Il cash flow è il risultato (saldo) finanziario della gestione economica → se ho una gestione economica fatta da ricavi e costi, il saldo finanziario, quindi la liquidità generata dalle entrate dei ricavi monetari meno le uscite dei costi monetari è il risultato finanziario della gestione economica, che sta affianca al reddito netto. Il reddito netto è il risultato economico della gestione economica. Il cash flow è il risultato finanziario della stessa gestione economica

☞ Flusso di cassa = si intende solo il cash flow generato dalla gestione economica

I CICLI FINANZIARI:

Sono il mattone che sta alla base della gestione finanziaria

La gestione finanziaria è gestione di cicli finanziari, che sono attivati al fine di acquisire i fattori produttivi

Fattore produttivo = concetto che riunisce i beni correnti (fecondità semplice) e i beni strumentali (fecondità ripetuta) → concetti che sono totalmente diversi → all'origine dell'acquisizione di questi 2 beni, che servono per realizzare i prodotti e venderli, c'è una spesa, quindi è necessario avere delle risorse finanziarie per acquistare → abbiamo un ciclo degli impieghi che inizia con delle uscite → quando poi i prodotti vengono realizzati e venduti si ottengono dei ricavi, e con tali ricavi si chiudono quei cicli finanziari → il ritorno finanziario del fattore a fecondità ripetuta, e quindi il ciclo degli impieghi dei beni strumentali lo troviamo nel cash flow ► esempio vasaio: creta è un bene corrente, la ruota è il bene strumentale → ogni vaso dà al vasaio una differenza tra il costo della creta e i ricavi del vaso, che va a fronte del costo della ruota → quindi ci sarà una proporzione tra il cash flow generato da ciascuna unità di prodotto e il costo del bene strumentale → lì si vedrà quante unità di prodotto dobbiamo vendere per recuperare l'importo investito nel bene strumentale → vedremo quindi quanto tempo ci vuole → più alto è il margine e maggiore è il volume di unità di prodotto venduta, più rapido sarà il recupero dell'investimento nel bene strumentale → **Recupero** = è il recupero del nominale investito

I cicli degli impieghi sono 2:

- Macro-ciclo: beni strumentali → ha un ritorno indiretto attraverso il cash flow generati da ciascun prodotto, la sua durata sarà più lunga di un anno (probabilmente)
- Micro-ciclo: beni correnti → ciclo breve

► NON c'è nessuna relazione con l'ammortamento che segue logiche e criteri diversi → guardiamo i tempi che ci fanno recuperare il costo del bene strumentale (► costo ruota)

A fianco ai cicli degli impieghi ci devono essere dei cicli delle fonti che devono essere simmetrici → prima si incassa poi si paga/rimborso

Quindi dato un ciclo degli impieghi previsti, possiamo attivarlo solo se abbiamo delle fonti che ci diano delle entrate al momento di acquistare (► la ruota e il blocco di creta), tolleriamo delle uscite quando iniziamo a vendere vasi e generare cash flow

Devo avere delle fonti proporzionate nel tempo e nell'importo, inoltre queste fonti devono avere delle uscite coerenti con la vendita dei prodotti perché queste fonti sono di 2 nature che sono:

- Debiti
- Apporti dei soci (capitale netto)

Quindi ho due categorie di beni:

- Beni correnti che formano scorte
- Beni strumentali

Le fonti possono essere:

- Debiti → possono essere a breve o a lungo termine, quindi avranno un ciclo di **esigibilità** che può essere rapido o lento
- Capitale netto → non genera uscite → gli apporti dei soci sono una risorsa stabile per l'impresa

Quindi abbiamo degli impieghi con dei cicli di recupero lunghi o brevi, e abbiamo delle fonti con dei cicli di esigibilità lunghi (capitale netto), lenti (debiti a medio-lungo termine) o veloci (debiti breve termine)

La gestione finanziaria è la gestione di questi cicli → quindi si occupa di attivare un incrocio in prospettiva tra le entrate in termini di cash flow e i finanziamenti degli investimenti → quindi tra il cash flow in entrata e le esigibilità dei debiti a lungo

Nascono prima le decisioni sugli impieghi, perché per prima cosa l'impresa sceglie una combinazione prodotto-mercato → cioè cosa vuole produrre, come vuole produrlo e dove vendere → in funzione di questo ci sono degli impieghi previsti

Dopo ciò tocca alla funzione finanza → in funzione dell'importo e della durata di questi impieghi deve andare a cercare una serie di fonti che abbiano un ciclo compatibile con quello degli impieghi previsti → quindi le fonti le definisco in funzione dei cicli di recupero degli impieghi → in questo senso la finanza è al servizio delle altre funzioni → dobbiamo trovare i soldi per realizzare gli obiettivi delle altre funzioni → tuttavia non è detto che ci riesca → ad esempio, non posso finanziare con un debito a breve, un investimento che ha un ritorno lento → quindi la finanza potrebbe non riuscire a coprire gli impieghi previsti o dal punto di vista quantitativo o dal punto di vista qualitativo → per questo questi cicli finanziari vanno attentamente valutati nelle loro prospettive per dare luogo ad una struttura finanziaria in equilibrio

L'equilibrio finanziario è la corretta gestione di questi cicli → questo significa avere una copertura adeguata, con una tipologia adeguata quanto a rapporto **tra tempi di recupero di impieghi e tempi di esigibilità dei debiti** → dentro a ciò il patrimonio netto è l'elemento stabilizzatore per eccellenza, perché non generando uscite è lo strumento ideale per finanziare soprattutto beni strumentali i cui cash flow siano difficili da prevedere

➤ **Esigenza di equilibrare i flussi attesi dei cicli finanziari**

➤ Prima di determinano gli impieghi, che dipendono dalla combinazione prodotto-mercato, poi si guardano i tempi di recupero e i rischi che gravano su questi **rischi di recupero**, allora si definisce una struttura di fonti che generino al tempo 0 un'entrata, che serve per comprare i fattori produttivi, poi con i flussi di recupero generati dalla vendita di prodotti si fa fronte all'esigibilità dei debiti (elemento stabilizzatore → patrimonio netto → in quanto non genera uscite, ma serve per i beni che creano entrate)

➤ piscina che deve rimanere ad un certo livello, ho 2 rubinetti, uno aggiunge acqua e uno toglie acqua → il livello dell'acqua nella piscina dipenderà da quanto sono aperti/chiusi questi due rubinetti → possono essere aperti del tutto o chiusi del tutto, basta che siano coordinati → pensiamo al posto dei rubinetti i tempi e i rischi di recupero degli impieghi in beni correnti e in beni strumentali ➔ La finanza è il lavorare sul rapporto tra il grado di apertura di questi 2 rubinetti → se ho impieghi più veloci posso permettermi debiti a breve, se ho impieghi più lenti avrò bisogno di debiti a lungo termine e di patrimonio netto

Dobbiamo puntare ad avere sempre un'entrata prima di un'uscita prevista, per poter far fronte all'uscita prevista

STRUTTURA FINANZIARIA:

Chiamata anche **Conto delle fonti e degli impieghi**

È la fotografia statica dei cicli finanziari in corso → quindi i cicli degli impieghi nella struttura finanziaria sono quelli che daranno luogo ad entrate per il loro recupero in futuro → in quanto se è un impiego in essere l'esborso iniziale c'è già stato, quindi darà luogo a dei flussi di ritorno. Invece le fonti le ho già attivate per finanziare gli impieghi, quindi mi daranno luogo a flussi in uscita per la loro esigibilità (capitale netto escluso)

La struttura finanziaria è a servizio della gestione finanziaria (ed è uno strumento di analisi)

È uno strumento di analisi perché mi aiuta a vedere da un lato le entrate attese, l'importo e le scadenze, dall'altro le uscite attese, l'importo e le scadenze → se faccio una giusta analisi della struttura finanziaria e della sua composizione posso mettere un primo mattone per un piano finanziario che mi consenta di mantenere sempre in equilibrio le entrate attese e le uscite attese → vedo i tempi di impieghi e fonti già in essere, e posso prevedere quali entrate si realizzeranno in più con il ritorno degli investimenti che devo fare, e dall'altra parte le uscite delle fonti che intendo attivare per fare fronte a questi investimenti

La struttura finanziaria la componiamo a partire dai dati di bilancio, con gli impieghi esposti in ordine di liquidità, cioè di tempo necessario a generare entrate di recupero, e le fonti in ordine di esigibilità, a partire dai debiti a breve, per finire con il capitale netto che non ha esigibilità. Non interessano i debiti a breve nel loro complesso, ma ci interessa tenere separati la PFNB e i debiti a breve di funzionamento (fornitori e debiti diversi che derivano da attività di produzione e vendita)

La PFNB può stare sia negli impieghi che nelle fonti → dipende dal suo segno

Se la liquidità è maggiore dei debiti a breve di finanziamento → Impieghi

Se i debiti a breve di finanziamento sono maggiori della liquidità → fonti

Quindi risulterà essere un impiego netto o una fonte netta a seconda del rapporto tra liquidità e debiti a breve di finanziamento

Quindi non ci interessano mai i debiti a breve complessivi → ma teniamo distinti la parte finanziaria dalla parte che ha origine dalle funzioni produttive

Tra **gli impieghi** ci sono i crediti → crediti commerciali e crediti diversi → in Italia il portafoglio dei crediti è abbastanza ampio, in quanto vi è l'abitudine di concedere dilazioni di pagamento ai clienti, che portano all'accumulo di importanti importi di crediti commerciali, in funzione dei volumi di fatturato e dei tempi di incasso → più alto è il fatturato, più lunghi sono i tempi di incasso, più alto è il portafoglio crediti → il tempo di recupero è abbastanza breve, e la loro scadenza è già definita (i crediti sono in ordine di lentezza nel tornare liquidi)

Le scorte sono classificabili in vari modi → materie, componenti o prodotti → questo ha qualche effetto sui tempi di recupero → il ciclo delle materie è più lungo perché devono entrare nel ciclo di produzione, diventare prodotti, essere vendute, e solo a quel punto diventare crediti. Un'altra distinzione che incide sui tempi di recupero delle scorte è tra:

- Scorte permanenti → scorte ruotano, generando flussi in entrata, ma non diminuiscono mai → impiego che tende a non diminuire → quindi generano continuamente flussi in entrata, ma se ne formano sempre nuove, per cui è un fabbisogno rotativo ma costante
- Scorte oscillanti → sono scorte che hanno un loro ciclo finanziario in cui si formano, vengono vendute e quindi l'entità delle scorte diminuisce ► magazzino di panettoni → al mese di novembre tutto il magazzino viene venduto ► lavori in corso → cantiere navale che deve costruire una nave → le scorte oscillanti hanno dei cicli finanziari specifici, quindi generano dei cicli finanziari tipici della commessa o stagionali, di cui è necessario tenere conto

Le immobilizzazioni, che possono essere tecniche o finanziarie, hanno ciascuna un proprio ciclo finanziario con tempi e modalità di recupero diversi

Le immobilizzazioni tecniche (beni strumentali) hanno un recupero attraverso il cash flow → quindi noi consideriamo quel differenziale tra entrate dei ricavi della singola unità di prodotto e uscite dei costi della singola unità di prodotto (→ quindi quel margine per unità di prodotto, dato dalla differenza tra entrate e uscite), l'accumulo di questo differenziale porta al recupero dell'immobilizzazione tecnica (che può durare anche qualche anno)

Maggiore sarà la proporzione tra il fatturato e le immobilizzazioni tecniche, più veloce sarà il recupero (→ il ciclo di recupero sarà tanto più breve quanto più elevato sarà il fatturato) così come maggiore sarà il differenziale tra uscite ed entrate più veloce sarà il recupero

Quindi se un'impresa ha veloci incrementi di fatturato, e ha dei margini tra ricavi e costi importanti, il recupero dell'immobilizzazione sarà veloce

È importante che noi analizziamo questo ciclo finanziario delle immobilizzazioni perché questo ci deve guidare ad una struttura di fonti compatibili → quindi per capire di quali fonti mi devo dotare per finanziarli → Quindi devo analizzare la rotazione degli impieghi per capire quali fonti devo trovare → deve trovare le fonti che siano sia coerenti dal punto di vista quantitativo sia dal punto di vista dei tempi di recupero → sui tempi di recupero degli impieghi ci sono dei livelli di

rischio che sono particolarmente importanti per le immobilizzazioni → bisogna anche tenere conto di questi rischi che gravano sull'importo e sui tempi di recupero, e adottare una struttura finanziaria abbastanza elastica

► la nostra azienda ha: cash flow = 20, ricavi = 100, costi monetari = 80 → quindi in quell'anno per il recupero delle immobilizzazioni possiamo contare sul recupero del cash flow. Però poi arriva un'annata più difficile, i prezzi flettono e per la stessa quantità di prodotto venduto il ricavo non è più 100 ma 90 → ha avuto per lo stesso livello di produzione una flessione dei prezzi del 10%, quindi ho anche una flessione dei ricavi del 10% → in questo modo il mio cash flow si è dimezzato, ma l'esigibilità delle fonti è sempre la stessa. Se la flessione dei prezzi fosse stata del 20% mi troverei un cash flow pari a 0.

I rischi sono diversi settore per settore → ci sono settori con un rischio molto basso, ma ci sono anche settori, come quello tecnologico, che hanno un rischio molto elevato, in quanto hanno delle oscillazioni di ricavi e cash flow importanti

Il recupero delle immobilizzazioni è particolarmente delicato, in quanto è un recupero che viene fuori da un differenziale, bastano piccole oscillazioni nei costi e nei ricavi unitari o nei volumi venduti, che il cash flow può oscillare parecchio

Tra **le fonti** (sono in ordine di lentezza di esigibilità) possiamo avere la PFNB se è negativa (quindi se i debiti prevalgono sulla liquidità) e abbiamo i debiti a breve di funzionamento (debiti v/fornitori) → i debiti verso fornitori sono l'opposto (simmetrico) dei crediti verso clienti → l'impresa avrà un impiego verso i clienti (rotativo) e una fonte verso i fornitori (rotativo anch'esso) Di norma i crediti commerciali sono più debiti di funzionamento, in quanto i crediti commerciali dipendono dal fatturato e dai tempi di incasso, i debiti a breve di funzionamento dipendono dagli acquisti e dai tempi di acquisto → i ricavi dovrebbero essere maggiori degli acquisti → ma ci sono casi in cui questo non accade ► grande distribuzione → ha pochi crediti perché per lo più vende cash → di norma quindi nella grande distribuzione questo differenziale dà luogo ad una PFNB positiva

Debiti a medio lungo li consideriamo in un unico aggregato anche se sono di 2 tipi:

- Debiti a medio-lungo finanziari → derivano da operazioni di finanziamento
- Debiti a medio-lungo di funzionamento

► In questo schema le operazioni finanziarie stanno in parte nei debiti a medio-lungo e in parte nella PFNB e sono rilevanti in caso di PFNB negativa → la finanza ha procurato finanziamenti da terzi in queste due voci → a medio lungo o breve portando la PFNB in negativo

Se dobbiamo decidere tra debiti a medio-lunghi o a breve, dobbiamo considerare gli impieghi e i loro tempi di recupero

Il capitale netto è l'elemento stabilizzatore, cioè l'elemento che non genera flussi in uscita → è uno stabilizzatore perché è una fonte che non genera esigibilità → se ho 20 di capitale netto su 100 di investimenti, vuol dire che ho solo 80 che genera esigibilità di debiti e che comporta un'uscita → capitale netto è importante soprattutto nei casi in cui i flussi di recupero degli impieghi sono particolarmente rischiosi

Capitale netto e debiti a medio-lungo sono fonti consolidate

Equilibrio finanziario → è il primo obiettivo della finanza → la definizione è: **una condizione (nel senso di modo di essere) della struttura finanziaria tale da dare luogo, in prospettiva sia di breve che si medio termine, ad un fluido incrocio tra flussi in entrata, per il recupero degli impieghi, e flussi in uscita, per l'esigibilità delle fonti** → questa definizione lega l'obiettivo dell'equilibrio finanziario ai cicli finanziari → di fatto l'obiettivo dell'equilibrio finanziario è quello di avere impieghi con ritorni proporzionati ai cicli di esigibilità delle fonti → quando ho attività gli impieghi ho attivato le fonti avendo riguardo ai tempi di recupero degli impieghi

➡ cambiando la struttura finanziaria, cambiamo i flussi futuri

➡ obiettivo = preservare una situazione di liquidità, quindi essere in grado di fare fronte in modo regolare agli impegni di pagamento

➡ Le fonti vengono prima degli impieghi → nel senso che prima deve ottenere i capitali, poi partire con l'acquisto dei fattori produttivi

Perseguire l'equilibrio finanziario significa assicurarsi che le fonti che noi attiviamo abbiano un'esigibilità correlata e proporzionata ai tempi di recupero degli impieghi, tenendo conto dei rischi che possono gravare su questi rischi di tempo e importo → è un'analisi dinamica, che cambia continuamente, basata sui cicli finanziari, e sull'equilibrio degli stessi

Usiamo distinguere la struttura finanziaria in 2 parti:

- Parte con impieghi e fonti a rotazione veloce → capitale circolante che è fatto di PFNB crediti e scorte meno il capitale di funzionamento → all'interno del capitale circolante bisogna distinguere 2 componenti di natura diversa → il capitale circolante finanziario (=PFNB) e il capitale circolante operativo (crediti+scorte-debiti a breve di funzionamento) → li vogliamo tenere distinti per il capitale circolante finanziario dipende dalla gestione finanziaria, il capitale circolante operativo dipende dal marketing → quindi il capitale circolante operativo normalmente è un fabbisogno netto → il capitale circolante finanziario è una delle componenti di fonti che finanzia predisporre per finanziare il tutto
- Parte con impieghi e fonti a rotazione lenta → immobilizzazioni contro i debiti a medio-lungo e il capitale netto → è l'impiego più lento al recupero → fonti consolidate

In materia di circolante operativo (parte del circolante legato ad acquisti produzione e vendita) bisogna distinguere il circolante lordo (crediti e scorte che sono impieghi che hanno un certo tempo di recupero e molto spesso hanno caratteristiche rotative) e il circolante netto (considerando anche i debiti, questo è un fabbisogno netto → di norma andiamo a finanziare il circolante netto operativo → quindi già scontando quello di finanziamento che mi danno i fornitori) ➤ comincio a vendere dei prodotti, e pagherò i fornitori tra 90 giorni → quindi sto vendendo delle materie prime che non ho ancora pagato → quindi ho un impiego in crediti verso clienti che mi devono ancora pagato e allo stesso tempo io non ho ancora pagato il fornitore → queste due operazioni ci bilanciano

Nella maggior parte del settore il capitale circolante netto operativo è un fabbisogno da coprire, e questo è il compito della finanza

➡ Crediti, scorte e debiti di funzionamento derivano dai processi di acquisto-produzione-vendita

➡ PFNB dipende dalle scelte che fa la finanza nel quadro dell'impostazione della struttura. Quindi questa suddivisione è importante ai fini operativi

Di norma i crediti e le scorte sommati sono maggiori dei debiti verso i fornitori, perché i debiti verso fornitori (dipendono dagli acquisti e dai tempi di pagamento) normalmente sono inferiori dei crediti verso clienti (i crediti verso clienti dipendono dai ricavi con iva e dai tempi di incasso) → di norma i ricavi sono maggiori degli acquisti → quindi per la generalità delle imprese produttive i debiti sono inferiori dei crediti e delle scorte → questo implica che il capitale circolante netto operativo è un fabbisogno da finanziare

Da questa analisi discendono degli indicatori dell'equilibrio finanziario → i 2 principali indicatori di equilibrio finanziario li possiamo riassumere come differenziali e come rapporti (quindi indici) → questi fanno capo alla **opportuna, desiderata disuguaglianza tra impieghi in circolante complessivo e fonti a breve** → è opportuno che ci siano più impieghi che ruotano ad un recupero veloce, che fonti esigibili veloci → questa disuguaglianza ci porta ad avere un maggiore importo di entrate nel breve → se questa disuguaglianza si verifica, implica anche che le fonti consolidate sono maggiori delle immobilizzazioni → questa disuguaglianza, che si