

Ulteriori osservazioni sul problema dell'equilibrio dell'impresa nel tempo

1. La programmazione e la pianificazione

In un nostro precedente breve scritto sull'argomento¹, abbiamo considerato l'equilibrio dell'impresa sotto l'aspetto statico di successive posizioni, i cui mutamenti sono dovuti a circostanze interne ed esterne che modificano le condizioni iniziali di ciascun ciclo.

È questa un'impostazione statica, essenzialmente teorica, che ci è servita come prima approssimazione alla definizione di equilibrio. Occorre ora lasciare l'impostazione statica basata sul discreto, per avvicinarci ad una visione dinamica nel continuo.

Dividere il tempo in intervalli finiti è soltanto un comodo artificio di studio, ma è assolutamente lontano da ogni riscontro con la realtà.

L'equilibrio dell'impresa è una posizione instabile e *tendenziale* perché in ogni istante di tempo variano le condizioni sulla base delle quali sono state prese le decisioni operative. Le condizioni esterne ed interne all'azienda, che abbiano considerato nella determinazione dell'equilibrio, mutano continuamente, sia per impulso proprio, sia per l'azione stessa di chi basa su di esse le proprie decisioni.

Il prezzo che consideriamo di equilibrio per lo scambio di un determinato prodotto potrà variare nell'istante successivo alla rilevazione, per effetto dello scambio medesimo e di tutte le altre variabili del sistema economico che sono connesse con la produzione di quel determinato bene oggetto dello scambio. Non solo, ma nello stesso istante in cui l'impresa decide di vendere o acquistare, molte altre imprese possono prendere la medesima decisione o altre decisioni che, comunque, faranno variare le condizioni su cui si è basato il calcolo del prezzo di vendita.

Da tutto ciò deriva la necessità di considerare le scelte dell'impresa non isolate le une dalle altre, ma inserite in un contesto preordinato verso un determinato fine e compatibile con le circostanze ambientali che vincolano il raggiungimento dello scopo. Tale contesto si suole chiamare *programmazione* o *pianificazione*.

Dato che i vari Autori che hanno trattato l'argomento hanno usato ciascuno un proprio significato di tali vocaboli, specifichiamo che noi intenderemo per pro-

¹ Cfr. GIANFRANCO CAPODAGLIO, *Intorno alla teoria dell'equilibrio dell'impresa in microeconomica ed economia aziendale*, da «Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale», n. 9-10 settembre-ottobre 1976, p. 267.

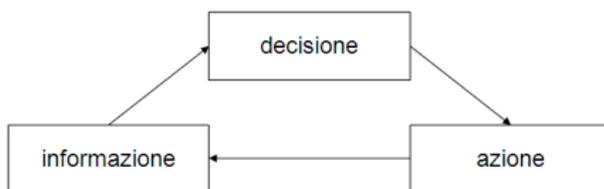
programmazione *un insieme ordinato di studi previsivi (programmi) rapportati a problemi concreti*²; con il termine pianificazione, invece, vogliamo significare *un insieme ordinato di decisioni che investono un periodo di tempo più o meno lungo* (piani), anch'essi riguardanti problemi concreti. Pertanto con i termini programma e programmazione indicheremo i processi previsivi a livello di *studio*, mentre con i termini piano e pianificazione significheremo le medesime previsioni, però a livello *operativo*.

Prima di passare ad esaminare alcuni tipi di modelli di programmazione e pianificazione, vogliamo porre una distinzione fondamentale fra due classi logiche ben diverse per natura teorica e pratiche applicazioni.

La programmazione (e quindi la pianificazione) può essere rigida o flessibile. È rigida quando il programma è fissato all'inizio del periodo di tempo considerato e rimane identico per tutta la sua durata, salva la verifica degli scostamenti alla scadenza. È flessibile se vengono misurati gli scostamenti ad intervalli più brevi del periodo di validità della programmazione medesima e tali scostamenti servono per modificare le informazioni sulla base delle quali sono stati formulati i programmi di origine.

La prima classe di programmi viene solitamente utilizzata per le aziende di erogazione, ma non è assolutamente efficace per seguire e controllare le mutevoli condizioni esterne ed interne dell'impresa di produzione che ne consentono l'equilibrio nell'accezione poc'anzi esaminata. Al contrario, una programmazione flessibile è lo strumento tipico di gestione e controllo dell'azienda di produzione e, mediante il principio di autoregolazione, consente il controllo continuo di tutte le variabili del sistema, ivi comprese quelle non prevedibili al momento della compilazione del programma originario.

Il principio di autoregolazione si può riassumere nella sequenza logica³:



che si esplicita dicendo che le decisioni relative alla gestione vengono prese in base alle informazioni possedute al momento decisionario. Quando la decisione diviene operativa va a modificare la struttura del sistema: ciò è fonte di nuove informazioni

² Cfr. ANTONIO AMADUZZI, *Il controllo integrato del sistema aziendale*, ed. Cacucci, Bari 1970, p. 35.

³ Cfr. JAY.W. FORRESTER, *Principi dei sistemi*, Milano, Etas-Kompass 1974, par. 1.4.

utili per prendere le decisioni successive, che potranno essere diverse da quelle che si sarebbero prese senza l'ausilio delle ultime informazioni.

Da un punto di vista operativo, tale principio può essere applicato, ed in realtà si applica, nelle aziende meglio organizzate e gestite, mediante la compilazione di bilanci di controllo infrannuali, che servono di base ai programmi ed ai piani di gestione, periodicamente rivisti ed adeguati alle nuove esigenze.

Rispetto all'arco di tempo considerato dalla pianificazione, possiamo distinguere pianificazioni a breve, a medio ed a lungo termine. I limiti delle tre categorie sono quanto mai labili ed imprecisi, variando da settore a settore e da azienda a azienda. Più applicabile è la distinzione fra pianificazione d'impianto e pianificazione di funzionamento o d'esercizio.

La prima deve necessariamente prendere in considerazione tutto l'arco di tempo rappresentato dalla vita presunta dell'azienda e solitamente si riferisce ad un esercizio medio tipico, sulla base del quale si attuano i calcoli di convenienza relativi ai vari piani.

La pianificazione di funzionamento, invece, si riferisce ad un momento logico successivo alla pianificazione d'impianto e considera un solo periodo di gestione o esercizio.

Sia il primo, che il secondo tipo di pianificazione possono essere rigidi o flessibili.

2. L'ambiente esterno

Riprendiamo ora il concetto di equilibrio dell'impresa⁴ e vediamo come possa applicarsi in via previsiva ai modelli di programmazione e di pianificazione.

Consideriamo anzitutto il modello di pianificazione d'impianto: esso si compone di una serie di piani interdipendenti gli uni dagli altri che ripropongono, ciascuno dal proprio punto di vista, le fondamentali condizioni di equilibrio riferite all'intera vita dell'azienda.

Per comodità di studio, possiamo operare due tipi di classificazione: una prima, sintetica, che distingue tre piani fondamentali: il preventivo economico, il piano degli investimenti a lungo termine ed il preventivo finanziario.

La seconda, più analitica, divide i tre preventivi generali in tanti piani particolari con un grado di analisi che può variare da tipo a tipo di pianificazione, sino a giungere alla ripartizione più minuta. Per le nostre esigenze di ricerca dell'equilibrio dell'impresa in via previsionale, è sufficiente distinguere il preventivo economico in

⁴ Cfr. GIANFRANCO CAPODAGLIO, *Intorno alla teoria dell'equilibrio dell'impresa in microeconomics ed economia aziendale*, cit., pagg. 281-282 e pag. 275 e segg.

tre piani: il piano delle vendite, il piano della produzione ed il piano degli acquisti. Ad essi saranno aggiunti il piano degli investimenti a lungo termine ed il preventivo finanziario⁵.

Condizione preliminare per la compilazione dei piani è l'analisi dell'*ambiente* in cui opera l'impresa, ai fini della scelta dell'ubicazione dell'azienda e dell'esatta determinazione di tutte le condizioni esterne vincolanti l'ottenimento dell'obiettivo, che, come sappiamo, è l'ottenimento ed il mantenimento per tutta la vita dell'azienda del più elevato profitto possibile⁶.

Possiamo distinguere i fattori ambientali in tre categorie: condizioni istituzionali, condizioni di mercato, altre condizioni.

Nella prima serie saranno comprese le norme di carattere giuridico, contrattuale, consuetudinario, etico, ecc., che possono influire sull'attività dell'imprenditore e condizionarne l'operato. Nella seconda dovremo individuare il regime di mercato vigente nei vari settori che interessano l'impresa e costruirne le relative curve caratteristiche. Nella terza tutti gli altri fattori che, direttamente o indirettamente, possono influire dall'esterno sul risultato d'impresa.

L'esame delle condizioni ambientali serve di supporto per la decisione relativa all'ubicazione dell'azienda⁷: tali condizioni si potranno tradurre in oneri aggiuntivi per le spese di trasporto tra il luogo di produzione ed il luogo di consumo, ovvero tra il luogo di produzione ed il luogo di reperimento delle materie prime e degli altri fattori della produzione, od infine in entrambe tali ipotesi.

Secondo il criterio di scelta adottato, l'imprenditore stabilirà la sede della propria azienda nel luogo o nei luoghi tali che *la somma degli oneri* diretti o indiretti che si dovranno sostenere per vincere le distanze che si oppongono alla produzione ed alla vendita *risulti minima*.

Come abbiamo già detto nel nostro precedente scritto sull'argomento, fra i vincoli a tale scelta ottimale occorre annoverare le eventuali preferenze di carattere extra-economico dell'imprenditore e le condizioni dettate dall'ordinamento giuridico vigente.

Terminato lo studio delle condizioni ambientali, si passa alla compilazione del piano delle vendite. Il risultato di tale elaborazione è la determinazione del quantitativo vendibile che serve di base per tutte le altre decisioni aziendali. Si tratta, in-

⁵ Cfr. GIANFRANCO CAPODAGLIO, *Un caso di pianificazione d'impianto di una media impresa industriale*, da «Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia aziendale», n. 7-8 luglio-agosto 1974, pag. 202 e seg.

⁶ Cfr. GIANFRANCO CAPODAGLIO, *Intorno alla teoria dell'equilibrio dell'impresa in microeconomica ed economia aziendale*, cit., pagg. 281-282 e pag. 275 e segg.

⁷ Cfr. GIULIO CAPODAGLIO, *Manuale di Economia*, Ed. Cacucci, Bari.1972, :pag. 432 e la bibliografia ivi citata.

fatti del valore più importante (il fatturato) per la scelta della dimensione aziendale: tutti gli altri valori dovranno necessariamente accordarsi, come vedremo, con questo primo dato.

Il piano delle vendite parte dall'analisi del regime di mercato fatta precedentemente sulla base dell'esame delle imprese concorrenti, di eventuali condizioni favorevoli giuridiche o fiscali, o dell'esistenza di un brevetto o di altro fattore della produzione irriproducibile, che consentano il raggiungimento di una posizione di monopolio.

Una volta individuato il tipo di mercato cui ci si dovrà rivolgere, è necessario ipotizzare quale sarà la reazione del consumatore all'introduzione del nuovo prodotto, o di una maggiore quantità del prodotto già esistente. A questa fondamentale domanda si cerca di rispondere con le cosiddette *ricerche di mercato*, che si possono basare su dati storici di imprese concorrenti, ovvero su indagini campionarie dirette. In entrambi i casi si tenta di costruire una curva statica della domanda, formata di ipotetiche coppie di prezzo-quantità, sulla quale l'imprenditore potrà scegliere la combinazione più favorevole.

A tal proposito, è appena il caso di ricordare che tale combinazione non deve necessariamente coincidere col quantitativo massimo vendibile — come pure talora capita di leggere — ma scaturisce dal confronto fra la curva della domanda così ottenuta e quella dell'offerta derivante, come vedremo, dall'analisi interna dei costi.

A questo punto l'imprenditore ha la possibilità di decidere la produzione di un determinato quantitativo di beni vendibili ad un dato prezzo, scegliendo una delle possibili combinazioni della curva di domanda. Per decidere, però, ha bisogno di conoscere quale sarà l'andamento dei suoi costi e quindi deve aver già elaborato il piano della produzione, per il quale il dato iniziale è proprio il quantitativo da produrre. Il problema, quindi, sembra indeterminato: ma tale non è. Infatti per ogni quantitativo prodotto esiste un diverso valore della funzione della produzione: teoricamente ad infinite coppie di valori del prezzo e della quantità vendibile corrispondono rispettivamente infinite soluzioni della funzione della produzione. In pratica, l'imprenditore prenderà in considerazione alcuni dei punti significativi della curva della domanda e per ciascuno di essi calcolerà il valore di tutte le variabili della funzione della produzione, dopodiché sceglierà il quantitativo vendibile, al quale corrisponda la massima differenza fra ricavo totale e costo totale.

Un esempio gioverà a chiarire il concetto.

Poniamo che dall'analisi dell'ambiente risulti che la costituenda impresa debba operare in un mercato nel quale viga il regime della concorrenza monopolistica⁸.

⁸ Cfr. E. H. CHAMBERLIN, *Teoria della concorrenza monopolistica*, trad. ital., La Nuova Italia ed., Firenze 1961.

Da un'indagine di mercato si supponga di avere ottenuto la seguente funzione della domanda, presentata sotto la forma di tabella a doppia entrata ed esposta nella Tav. 1.

	1 Prezzi	2 Quantità	3 Ricavo totale
1	100	1700	170.000
2	120	1500	180.000
3	140	1300	182.000
4	160	1100	176.000
5	180	1000	180.000

Tavola 1

Per ciascuno dei valori contenuti nella colonna n. 3 l'imprenditore può calcolare un diverso valore della funzione della produzione che, come abbiamo visto, è data dalla formula:

$$\sum_{i=1}^z f_i p_i + \alpha = \sum_{k=1}^l q_k p_k^9$$

dove gli F_i sono i quantitativi di fattori da impiegare, i p_i sono i prezzi relativi, q_k sono i quantitativi di prodotti vendibili e p_k i loro prezzi.

Se supponiamo la produzione di un solo tipo di prodotto, si può eliminare la sommatoria a secondo membro.

Supponiamo anche che dal calcolo dei diversi valori dell'espressione — che meglio esamineremo nel paragrafo successivo — derivino le seguenti soluzioni:

	Costo tot.	Ricavo tot.	Profitto
1	160.000	170.000	10.000
2	165.000	180.000	15.000
3	168.000	182.000	14.000
4	170.000	176.000	6.000
5	172.000	180.000	8.000

L'imprenditore sceglierà la soluzione n. 2 alla quale *non* corrisponde il massimo quantitativo vendibile.

⁹ La formula non contiene la variabile tempo in quanto è riferita ad un periodo medio tipico.

3. La produzione

Dopo aver così brevemente esaminato il piano delle vendite, passiamo a quello della produzione. Fanno parte di esso numerosi sottopiani o piani settoriali: fra i tanti, possiamo ricordare i piani dei rendimenti tecnici, delle scorte di magazzino, delle ricerche sui mercati di acquisto, del reclutamento e qualificazione del personale, ecc.

Ognuno di essi ha come risultato una gamma di possibili alternative e scelte che possiamo tradurre in altrettante voci di costo ($f_i p_i$) da inserire nel piano della produzione.

Nella scelta sull'uso di un fattore anziché di un altro, l'imprenditore sceglierà sulla base del principio del minimo mezzo: ossia, per ciascuno dei flussi di produzione considerati, sceglierà quei fattori che, variamente elaborati, consentiranno tali produzioni col minor dispendio globale in termini monetati. In altre parole, egli sceglierà quella combinazione per cui:

$$\sum_{i=1}^z f_i p_i = \text{minimo}^{10}$$

Meritano particolare attenzione alcune voci di costo che non hanno vita autonoma nel piano di produzione e neppure nel preventivo economico come precedentemente definito, ma scaturiscono dal confronto tra il preventivo economico, il piano degli investimenti a lungo termine ed il preventivo finanziario. Intendiamo parlare delle quote d'ammortamento e degli oneri finanziari. Queste due voci di costo d'esercizio, infatti, sono contenute nel preventivo economico, ma derivano, la prima, dall'entità degli investimenti a lungo termine, e la seconda all'ammontare del capitale di credito. Del resto, sia il piano degli investimenti, che il preventivo finanziario si determinano sulla base di un previsto flusso di produzione e di costi. A prima vista, perciò, anche questo problema risulterebbe indeterminato.

Possiamo, però, ragionare analogamente a quanto è stato detto in merito al piano delle vendite, considerando che per ciascun flusso di produzione esiste una gamma di combinazioni di fattori, sia a breve che a lungo ciclo di utilizzo fra le quali l'imprenditore sceglierà quella cui corrisponderà il costo totale più basso. Pertanto esiste per ciascun flusso di produzione una combinazione dei fattori, cui corrisponde una somma di costi minima: fra tali costi, naturalmente sono comprese le quote di ammortamento.

¹⁰ È ovvio pertanto che, sulla base della tab. 2, l'imprenditore sceglierà, fra tante combinazioni di costi totali minimi, uno per ciascun flusso di prodotto, quella che, confrontata col ricavo totale corrispondente, gli consente il massimo profitto.

Per i fattori ad utilizzazione pluriennale le previsioni sono più complesse e difficili che per quelli a breve ciclo di utilizzo, dato che devono tener conto sia di un periodo minimo di utilizzo del cespite e quindi anche di sopravvivenza dell'azienda, sia del presumibile costo futuro di rinnovamento degli impianti.

Riguardo quest'ultimo valore, è controverso in dottrina se nel costo di produzione debba comprendersi soltanto la quota d'ammortamento, pari al rapporto fra il costo storico ed il numero di esercizi di presumibile utilizzo del bene, ovvero anche una quota pari alla differenza fra il cosiddetto *costo di ricostruzione* dell'impianto, sempre diviso per i periodi di utilizzo, e la quota d'ammortamento. I sostenitori di quest'ultimo tipo di calcolo affermano che così agendo si ottiene l'invarianza del capitale d'impresa al termine dell'utilizzazione dell'impianto, cosa che non avverrebbe nel primo caso, in quanto il fondo d'ammortamento così costituito potrebbe non essere sufficiente ad acquisire nuovi impianti atti a consentire la prosecuzione della produzione. Al contrario i sostenitori dell'imputazione *a costo storico* riconoscono nella quota di rinnovamento degli impianti soltanto un criterio prudenziale di gestione, ma non un'esatta ripartizione di un costo che, essendo stato sostenuto per un certo volume di produzione, va imputato nella sua esatta misura a *quel* volume di produzione, essendo il costo di rinnovamento di competenza degli esercizi futuri. È questo il criterio generalmente adottato per fini fiscali: a tal proposito è appena il caso di ricordare che la rivalutazione dei cespiti ammortizzabili per conguaglio monetario è accettata dal fisco solo in particolari condizioni ed in casi tassativamente previsti dalla legge.

A noi sembra che il problema si debba risolvere con riguardo al fine dell'imputazione del costo. Ogni criterio di ripartizione di risultati d'esercizio, infatti, risponde ad uno scopo particolare.

Analizziamo quali sono le conseguenze dell'uno e dell'altro metodo di calcolo. Il costo relativo ad un fattore della produzione si dice pluriennale perché, malgrado sia stato finanziariamente sostenuto in un determinato esercizio, la sua utilizzazione investe più periodi: il suo costo, pertanto, viene ripartito fra le produzioni degli esercizi durante i quali il fattore viene utilizzato. Una volta terminata tale utilizzazione o per esaurimento fisico del bene, o per la cosiddetta *obsolescenza*, o per altro motivo, l'imprenditore può decidere di continuare la produzione intrapresa, ovvero può interromperla liquidando l'azienda o rivolgendola ad altra produzione.

Utilizzando il criterio del costo storico si imputano le quote d'ammortamento del cespite a carico della produzione relativa al periodo di effettivo utilizzo e si rinviando al futuro eventuali oneri aggiuntivi, derivanti dalla sostituzione dell'impianto.

Nel caso contrario, la produzione relativa agli esercizi nei quali viene utilizzato il fattore viene caricata di oneri futuri relativi a fattori della produzione che potrebbero anche non essere mai acquisiti.

La scelta del criterio del costo di ricostruzione comporta la riduzione dei redditi degli esercizi più prossimi, a vantaggio di quelli futuri, il risultato opposto, naturalmente, ottiene l'altro criterio.

Risulta ovvio pertanto che trattasi di differenti politiche di gestione che, influenzando anche sulla distribuzione dei profitti nei vari esercizi, possono rispondere a particolari esigenze, interessi ed obiettivi: la scelta del criterio, quindi, può essere una scelta di fondo della politica aziendale e sarà attuata dal soggetto economico dell'azienda sulla base dei normali principi di convenienza economica.

Particolare interesse riveste il problema allorché la durata dell'azienda è un dato prestabilito o comunque si deve protrarre necessariamente al di là della vita dei beni strumentali presi in considerazione.

In tale ipotesi, la produzione relativa ad un determinato esercizio è economicamente conveniente solo ammettendo una durata dell'impresa almeno pari a quella minima prevista. Pertanto fra i costi di produzione dovrà essere inserita anche una quota del presunto futuro *costo di ricostruzione*. Infatti il fattore pluriennale cui si riferisce tale maggior costo esplica la propria utilità non soltanto sulla produzione dell'esercizio nel quale viene acquisito, ma anche su tutti gli altri esercizi precedenti, data l'ipotesi di durata minima prevista.

La necessità di una durata minima può essere dovuta, ad esempio, alla presenza di un fattore della produzione che comporta un investimento relativamente elevato e che necessita di un periodo di utilizzo molto superiore a quello degli altri fattori pluriennali. In tale ipotesi, l'eventuale differenza fra il costo di ricostruzione ed il costo storico dei fattori di più breve durata, dovrà necessariamente essere in parte imputata anche alle produzioni degli esercizi precedenti al rinnovo dei fattori medesimi.

In caso contrario, infatti, si rinvierebbero al futuro componenti di costo relativi a fattori che, sia pur indirettamente, sono indispensabili alla produzione dell'esercizio presente, il cui risultato economico, quindi, verrebbe artificialmente maggiorato.

4. Il finanziamento

Per quanto riguarda gli oneri finanziari, il problema risulta più complesso. Come è noto, il preventivo finanziario si basa sulla relazione:

$$\sum_{t=t_0}^{t_n} \sum_{i=1}^z \frac{f_i^t p_i}{v_i} = \sum_{t=t_0}^{t_n} \sum_{i=1}^z C_i^t = \text{capitale proprio} + \text{capitale di finanziamento}$$

dove $f_i p_i$ sono i costi (vedi par. prec.), v_i è la velocità di circolazione degli investimenti in fattori della produzione, c_i^t è il capitale necessario al tempo t per l'acquisto del fattore f_i . Tra i costi ($f_i p_i$) considerati sono compresi gli interessi passivi, che non sono determinabili se non è nota l'entità del capitale di credito. Questa è calcolata in relazione al volume dei costi da sostenere, divisi per la loro velocità di circolazione.

Se sono noti i valori dei costi di produzione, la velocità di circolazione degli investimenti, il saggio d'interesse relativo ai finanziamenti ed il capitale proprio eventualmente disponibile, si può ricavare l'entità del fabbisogno di finanziamento.

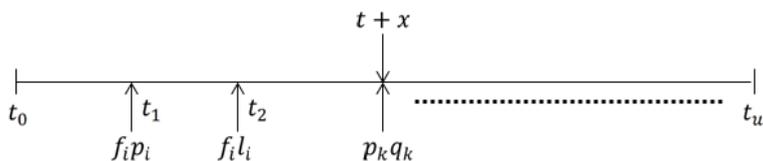
Anche per quanto riguarda la scelta del tipo di finanziamento dell'impresa, si dovranno utilizzare i criteri propri della scienza economica. Il preventivo finanziario considera, per ogni flusso di produzione, una gamma di combinazioni fra le diverse fonti di finanziamento disponibili sul mercato, che possono andare dall'emissione di titoli quotati in borsa, ai mutui degli istituti di credito, dagli scoperti di c/c, ai prestiti fiduciari.

Nell'ambito di tale gamma l'imprenditore sceglierà, la soluzione che gli consenta il minor costo per interessi passivi.

Nella determinazione del fabbisogno di finanziamento e quindi dei presunti oneri finanziari sulla base della relazione già vista, bisogna tener presente che il finanziamento necessario, pur essendo globalmente indicato da tale relazione, non ha significato economico al fine del calcolo degli oneri finanziari. Infatti, tale relazione non indica il tempo durante il quale l'azienda ha necessità di trattenere presso di sé il capitale previsto.

La somma $\sum_{t=t_0}^{t_n} \sum_{i=1}^z C_i^t$, infatti, ci dice soltanto quale sarà la richiesta totale di denaro da parte dell'azienda, frazionata però in momenti successivi. È chiaro che la somma necessaria per acquistare il fattore i -esimo al tempo t , dovrà essere disponibile soltanto a partire dal tempo t ; ed in quel medesimo istante si potrà fare a meno della disponibilità della somma C_i^{t+1} , come di tutte le altre somme relative a spese previste per tempi successivi.

L'esposizione debitoria dell'azienda, quindi, si potrà desumere soltanto con riguardo ai movimenti di denaro prevedibili, sintetizzati sul seguente asse dei tempi:



Amnesso che la velocità di circolazione degli investimenti¹¹ lo consenta, l'esposizione debitoria relativa alla somma C_i^t , che indicheremo con il simbolo ED_i^t sarà data dalla formula:

$$ED_i^t = C_i^t(t + x - t)$$

dove $t + x$ è la data in cui, ottenendo un'entrata per ricavo $p_k q_k^{t+x}$ che copra l'uscita per il costo $t_i p_i^t$, l'entrata medesima consente la restituzione della somma presa in prestito.

Sommando fra di loro tutte le ED_i^t si ha l'esposizione totale che si può esprimere in numeri per unità monetaria (n/000). Tale valore, moltiplicato per il saggio d'interesse previsto, ci darà il totale degli oneri finanziari presunti.

In caso di variabilità del saggio, occorrerà spezzare la $\sum_{i=1}^z \sum_{t=t_0}^{t_n} ED_i^t$ in tanti valori in base alla effettiva sottoposizione delle singole somme C_i^t ai vari tassi d'interesse.

Naturalmente, in caso di possibili alternative nella scelta del tipo di finanziamento, occorrerà elaborare un piano di copertura delle ED_i^t per ciascun tipo di finanziamento con i relativi saggi d'interesse.

La scelta del tipo di finanziamento dovrà rispettare la ormai nota clausola del minimo dispendio di risorse. Per ottenere ciò si dovrà preliminarmente esaminare la situazione del mercato finanziario: a seconda delle fonti disponibili, a breve, a medio e a lungo termine, e delle varie forme tecniche, l'imprenditore sceglierà il tipo o i tipi di finanziamento che gli consentano di minimizzare il costo per interessi passivi, a parità di rischio.

È ovvio, pertanto, che l'applicazione di rigidi rapporti fra diversi tipi d'investimento e le relative fonti di finanziamento, che pur tanto spazio hanno nella letteratura che tratta dell'argomento, sarebbe assolutamente inadeguata ove non prendesse in seria considerazione le particolari caratteristiche del settore economico interessato, il tipo d'impresa, e soprattutto il momento politico economico in cui si deve effettuare l'investimento, in relazione alle fonti di finanziamento disponibili.

È infatti del tutto superfluo dire che gli investimenti in fattori a lento ciclo di utilizzo si devono finanziare con capitale proprio o con debiti a medio e lungo termine,

¹¹ Ricordiamo che con tale espressione si indica il numero di volte in cui le entrate per ricavi riescono a coprire le uscite per costi nell'unità di tempo considerata. In particolare, nel caso in cui le entrate per ricavi abbiano una cadenza più veloce di quella dei costi e nell'ipotesi di una certa regolarità delle due cadenze, la velocità di circolazione di ciascun investimento sarà determinata dalla cadenza del relativo costo; in caso contrario sarà determinata dalla cadenza dei ricavi.

quando si sa che, data l'attuale situazione del mercato finanziario, l'unica fonte di finanziamento disponibile è lo scoperto di conto corrente o lo sconto di portafoglio.

In questo caso, invece, la scelta economico-aziendale può e deve consistere nel fare o non fare l'investimento; ed i termini di decisione si possono così riassumere: l'imprenditore propenderà per l'effettuazione dell'investimento anche con finanziamenti inadeguati, se il reddito futuro sperato, al netto di tutti i costi presunti di produzione, coprirà il premio per il rischio che comporta il tipo di finanziamento prescelto, lasciando un margine di profitto.