

INTRODUZIONE ALLA FINANZA AZIENDALE

Docente: Prof. Massimo Mariani



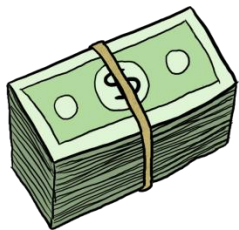
SOMMARIO

- La creazione del valore
- Che cos'è la finanza aziendale
- Obiettivi degli stakeholders
- Massimizzazione del valore
- Massimizzazione del prezzo azionario – scenario ideale
- Massimizzazione del prezzo azionario – scenario reale
- Massimizzazione del prezzo azionario – ipotesi correttive
- Massimizzazione del valore: obiettivi alternativi
- Perché preferire la massimizzazione del prezzo azionario
- I principali sistemi finanziari



SOMMARIO

- La funzione finanziaria nel sistema europeo-continentale
- I pilastri della finanza aziendale
- Il principio di investimento
- Il principio di finanziamento
- Il principio di dividendo
- Funzione finanziaria: ambito operativo
- Amministrazione e bilancio: ambito operativo
- Pianificazione e controllo: ambito operativo
- Finanza: ambito operativo
- Fiscalità: ambito operativo
- Funzione finanziaria: integrazione dei processi



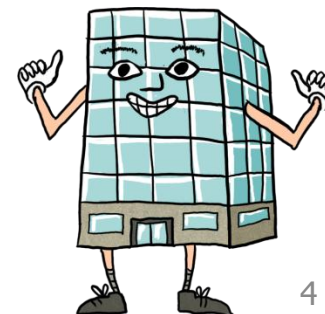
OBIETTIVI DEL CORSO

CREARE VALORE PER L'IMPRESA

Obiettivo di questa lezione è comprendere quali scopi intende perseguire la **finanza aziendale**.

Il fine più importante è quello di creare valore per l'impresa.

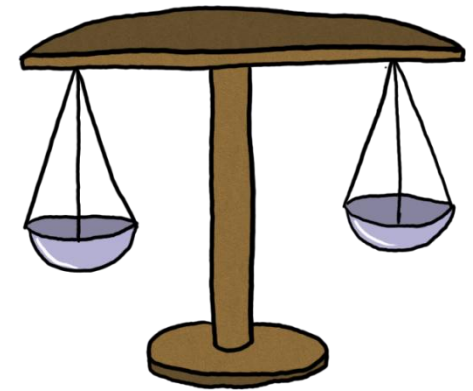
Lo studio della finanza aziendale permette di acquisire gli strumenti che consentono una gestione efficace ed efficiente dell'impresa in condizioni di economicità.



LA FINANZA AZIENDALE

EQUILIBRIO REDDITUALE

EQUILIBRIO PATRIMONIALE



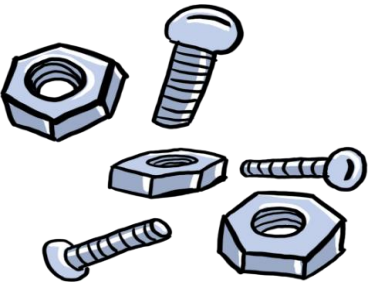
EQUILIBRIO MONETARIO

LA FINANZA AZIENDALE

GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI

GESTIONE DEI FINANZIAMENTI

GESTIONE DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE PROPRIO



LA CREAZIONE DEL VALORE

- La **creazione di valore di impresa**, intesa come generazione di ricchezza incrementale, implica il rispetto dei criteri di economicità al fine di garantire il simultaneo equilibrio tra le variabili fondamentali che caratterizzano la gestione aziendale.
- Nel dettaglio occorre monitorare contestualmente:
 - **L'EQUILIBRIO REDDITUALE**
 - **L'EQUILIBRIO PATRIMONIALE**
 - **L'EQUILIBRIO MONETARIO**

LA CREAZIONE DEL VALORE

***OBIETTIVO DELLA
CREAZIONE DI
VALORE***



RAZIONALE



LARGAMENTE ACCETTATO



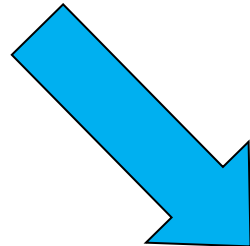
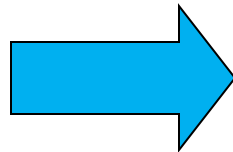
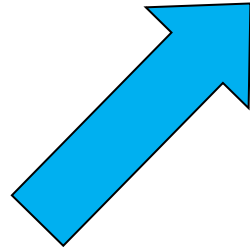
STIMOLANTE



MISURABILE

LA CREAZIONE DEL VALORE

Economicità



Equilibrio reddituale

(Ricavi della gestione caratteristica congrui per il sostenimento dei costi correlati all'acquisizione dei fattori produttivi)

Equilibrio patrimoniale

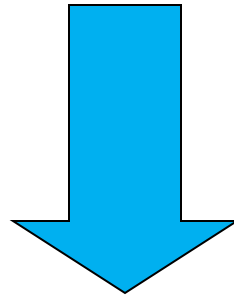
(Adeguata correlazione tra investimenti e fonti di finanziamento)

Equilibrio monetario

(Flussi in entrata ed in uscita compatibili con l'equilibrio reddituale)

CHE COS'E' LA FINANZA AZIENDALE

**FUNZIONE OBIETTIVO DELLA FINANZA
AZIENDALE**

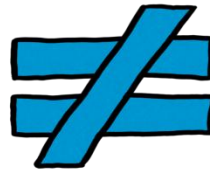


MASSIMIZZAZIONE DEL VALORE DELL'IMPRESA

OBIETTIVI DEGLI STAKEHOLDERS

Massimizzazione del valore  **conflitti** tra i diversi stakeholders.

Massimizzazione del prezzo delle azioni



Massimizzazione del valore d'impresa



Le attese degli azionisti possono differire da quelli di altre categorie di Stakeholders (manager, dipendenti, banche, obbligazionisti, ecc).

MASSIMIZZAZIONE DEL VALORE

APPROCCIO ANGLOSASSONE

Massimizzazione del valore



Massimizzazione del prezzo delle azioni

VANTAGGI:

- è immediatamente osservabile;
- in un mercato efficiente riflettono gli effetti di lungo periodo delle scelte aziendali;
- è un metodo chiaro per orientare i processi decisionali.

MASSIMIZZAZIONE DEL PREZZO AZIONARIO – SCENARIO IDEALE

IPOTESI :

- 1. Il management pone in secondo piano i propri interessi privilegiando gli interessi degli azionisti;***
- 2. non sussistono rischi di espropriazione di ricchezza ai danni degli obbligazionisti/creditori ed a vantaggio degli azionisti;***
- 3. vi è perfetta efficienza e trasparenza informativa;***
- 4. non esistono costi sociali quali ripercussioni negative delle attività aziendali.***


MASSIMIZZAZIONE DEL PREZZO AZIONARIO – SCENARIO REALE

INEFFICIENZE:


- 1. *Il management privilegia i propri interessi*** talvolta non rispettando gli interessi degli azionisti;
- 2. *gli obbligazionisti subiscono le scelte degli azionisti;***
- 3. *le attività aziendali generano esternalità*** negative a carico della collettività;
- 4. *i mercati finanziari*** elaborano i propri orientamenti sulla base di **informazioni fuorvianti**, incomplete o tardive ed effettuano valutazioni eccessivamente orientate al breve termine.

MASSIMIZZAZIONE DEL PREZZO AZIONARIO – IPOTESI CORRETTIVE

1. Allineare gli interessi del management con quelli degli azionisti.



offrendo incentivi basati su partecipazioni al capitale di rischio



auspicando un maggior interventismo da parte degli azionisti



sottolineando la minaccia di takeover ostili

MASSIMIZZAZIONE DEL PREZZO AZIONARIO – IPOTESI CORRETTIVE

- 2. Structurare le emissioni obbligazionarie con maggiori covenants a tutela dei capitali prestati.**

MASSIMIZZAZIONE DEL PREZZO AZIONARIO – IPOTESI CORRETTIVE

3. Migliorare l'efficienza dei mercati finanziari



incentivando una più attenta analisi delle informazioni price sensitive da parte degli intermediari finanziari



stimolando la liquidità dei mercati



minimizzando i costi di transazione

MASSIMIZZAZIONE DEL PREZZO AZIONARIO – IPOTESI CORRETTIVE

4. Minimizzare l'impatto delle esternalità negative



Riducendo la produzione di costi sociali



Contando su un più puntuale intervento normativo



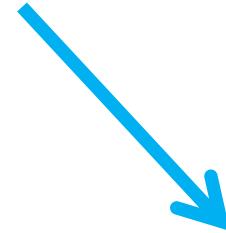
Ausplicando adeguate reazioni da parte del mercato e dei consumatori

MASSIMIZZAZIONE DEL VALORE: OBIETTIVI ALTERNATIVI

- 1. LA MASSIMIZZAZIONE DELLA QUOTA DI MERCATO**
- 2. LA MASSIMIZZAZIONE DEI PROFITTI**
- 3. LA MASSIMIZZAZIONE DELLA DIMENSIONE D'IMPRESA**

PERCHE' PREFERIRE LA MASSIMIZZAZIONE DEL PREZZO AZIONARIO

SE SUSSISTONO:



**Pronte reazioni
da parte del
mercato**

**Maggiore attivismo da
parte dei gruppi
danneggiati e/o
minacciati dalle
inefficienze discusse in
precedenza**

**Innovazioni da parte
dei mercati capaci di
fornire nuovi modelli
operativi e
regolamentari sulla
base delle esperienze
pregresse**

I PRINCIPALI SISTEMI FINANZIARI

MODELLO ANGLOSASSONE

- Orientamento al mercato
- Rapidità di creazione del valore
- Rischi di eccessivo orientamento al breve
- Diffusa presenza di *public company*
- Peso rilevante attribuito alle singole transazioni ed alla relativa profittabilità
- Fonti di finanziamento con una remunerazione caratterizzata da una costante correlazione con le performance aziendali
- Numerose opportunità di investimento e facilità di diversificazione

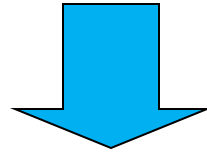
I PRINCIPALI SISTEMI FINANZIARI

MODELLO EUROPEO - CONTINENTALE

- Orientamento agli intermediari finanziari
- Importanza di relazioni stabili tra imprese ed intermediari. Crucialità del capitale “reputazionale”
- Rischi di incogruenze tra piani di investimento a m/l termine ed orientamento al breve termine
- Aziende a prevalente base familiare o derivazione pubblica
- Processi cumulativi di creazione del valore
- Ricorso diffuso ad operazioni di private placement
- Ricerca dell'eccellenza nell'allocazione del capitale

LA FUNZIONE FINANZIARIA NEL SISTEMA EUROPEO-CONTINENTALE

VISIONE INNOVATIVA



1. NON PIU' ACQUIRENTE DI CAPITALI MA VENDITORE DI TITOLI FINANZIARI.
2. NON PIU' LA RIDUZIONE DEL COSTO DEL CAPITALE RACCOLTO, BENSI' LA MASSIMIZZAZIONE DEL PREZZO DI VENDITA DEI TITOLI FINANZIARI.

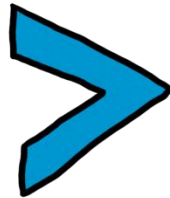
I PILASTRI DELLA FINANZA AZIENDALE

- ***PRINCIPIO DI INVESTIMENTO***
(dove investire?)
- ***PRINCIPIO DI FINANZIAMENTO***
(con quali risorse effettuare gli investimenti?)
- ***PRINCIPIO DI DIVIDENDO***
(quali risorse vanno restituite agli investitori?)

IL PRINCIPIO DI INVESTIMENTO

Il principio di investimento obbliga a selezionare i progetti che rispettano il seguente vincolo:

***Tasso di rendimento
atteso dal progetto***



***Tasso di
rendimento minimo***

IL PRINCIPIO DI INVESTIMENTO

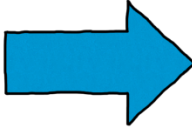
- ***Tasso di Rendimento Atteso :***

si determina analizzando i flussi incrementali attesi dall'impresa e la loro dinamica in un intervallo n .

- ***Tasso di Rendimento Minimo :***

corrisponde alla soglia minima di profittabilità da garantire in relazione alla composizione delle fonti di finanziamento ed alla rischiosità del progetto.

IL PRINCIPIO DI FINANZIAMENTO

Principio di finanziamento  *analizza l'assetto finanziario aziendale ed obbliga a ricercare una struttura capace di garantire equilibrio e creazione di valore nel lungo periodo.*

IL PRINCIPIO DI FINANZIAMENTO

A livello operativo

- 1. Individuare il corretto rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi;**
- 2. Definire in termini qualitativi in relazione alle peculiarità aziendali la tipologia di capitali di rischio e/o di debito da reperire sul mercato.**

IL PRINCIPIO DI DIVIDENDO

Principio di dividendo  *interrogarsi sull'entità delle somme da restituire agli azionisti conferenti le risorse a titolo di capitale di rischio.*

IL PRINCIPIO DI DIVIDENDO

FATTORI CHE NE DETERMINANO L'ENTITA'

- 1. Esistenza di opportunità di investimento capaci di garantire all'impresa un rendimento superiore alla soglia minima richiesta dagli azionisti;**
- 2. disponibilità di risorse congrue per garantire equilibrio e continuità all'impresa nel tempo;**
- 3. esigenze degli azionisti di ricevere una remunerazione periodica dei capitali investiti.**

FUNZIONE FINANZIARIA: AMBITO OPERATIVO

FUNZIONE FINANZIARIA



**Presidio dei processi di creazione del valore attuati
mediante operazioni di finanza ordinaria e
straordinaria.**

FUNZIONE FINANZIARIA: AMBITO OPERATIVO

CREAZIONE DI VALORE “DUREVOLE”

Creazione di valore non occasionale ma ripetuta nel tempo nel rispetto delle prerogative delle principali categorie di stakeholders.

CREAZIONE DI VALORE “SOSTENIBILE”

Creazione di valore in grado di preservare le risorse strategiche e fondamentali per lo sviluppo aziendale nel medio - lungo periodo.

FUNZIONE FINANZIARIA: AMBITO OPERATIVO

Il CFO al fine di perseguire gli obiettivi della funzione finanza deve garantire una piena e perfetta integrazione tra le seguenti aree di attività:

- **AMMINISTRAZIONE E BILANCIO**
- **PIANIFICAZIONE E CONTROLLO**
- **FINANZA**
- **FISCALITA'**

AMMINISTRAZIONE E BILANCIO: AMBITO OPERATIVO

Corporate Governance

(insieme delle regole che determinano il funzionamento dei processi aziendali).

Ripartizione di compiti

(responsabilità e benefici tra gli Stakeholders coinvolti nel sistema d'impresa).

Gestione delle transazioni commerciali

(rientranti nel ciclo passivo o nel ciclo attivo d'impresa).

AMMINISTRAZIONE E BILANCIO: AMBITO OPERATIVO

- Esecuzione degli adempimenti contabili;**
- Gestione dei rapporti con i revisori esterni;**
- Controllo continuo sull'evoluzione dei principi contabili o delle normative;**

PIANIFICAZIONE E CONTROLLO: AMBITO OPERATIVO

- Analisi ed elaborazione dei dati consuntivi;**
- Valutazione della convenienza economico-finanziaria degli investimenti;**
- Attività di target setting;**
- Attività di reporting periodale ed analisi degli scostamenti.**

FINANZA: AMBITO OPERATIVO

- **Attività di pianificazione finanziaria;**
- **Gestione dell'attività di tesoreria di gruppo e di capital market;**
 - **Attività di finanza commerciale;**

FINANZA: AMBITO OPERATIVO

- ❑ **Operation e cash management;**
- ❑ **Supporto nelle decisioni di finanza straordinaria consistenti;**
- ❑ **Attività di investor relations.**

FISCALITA': AMBITO OPERATIVO

- **Ottimizzazione del carico fiscale**
- **Gestione dei rapporti con gli Enti riconducibili all'Amministrazione Finanziaria**
- **Partecipazione ad Organismi di rilievo**

CONCLUSIONI



*Qual è
l'obiettivo
principale
della finanza
aziendale?*

CONCLUSIONI

X CREARE VALORE PER L'IMPRESA

INVESTIMENTI

**POLITICA DEI
DIVIDENDI**

FINANZIAMENTI