

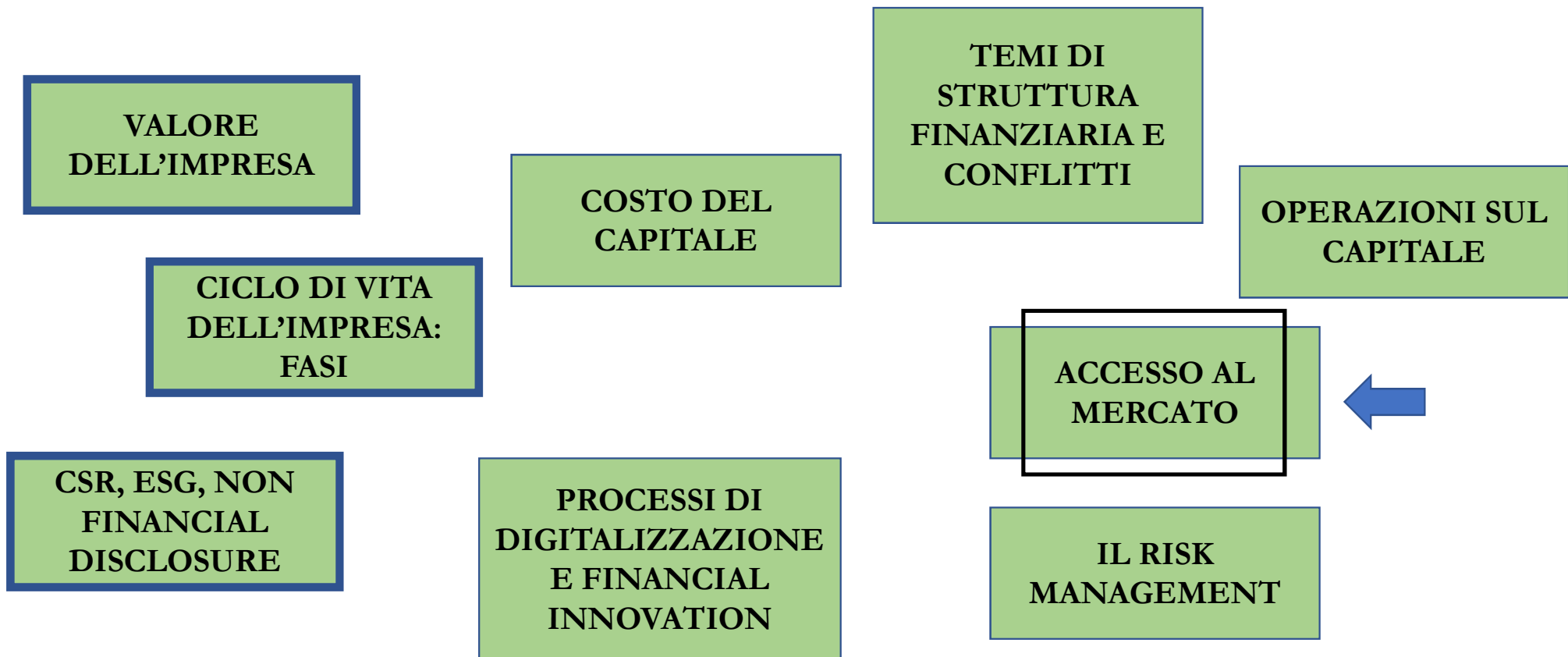
# LA FINANZA PER LE IMPRESE STRUMENTO DI CRESCITA E DI CREAZIONE DI VALORE

---

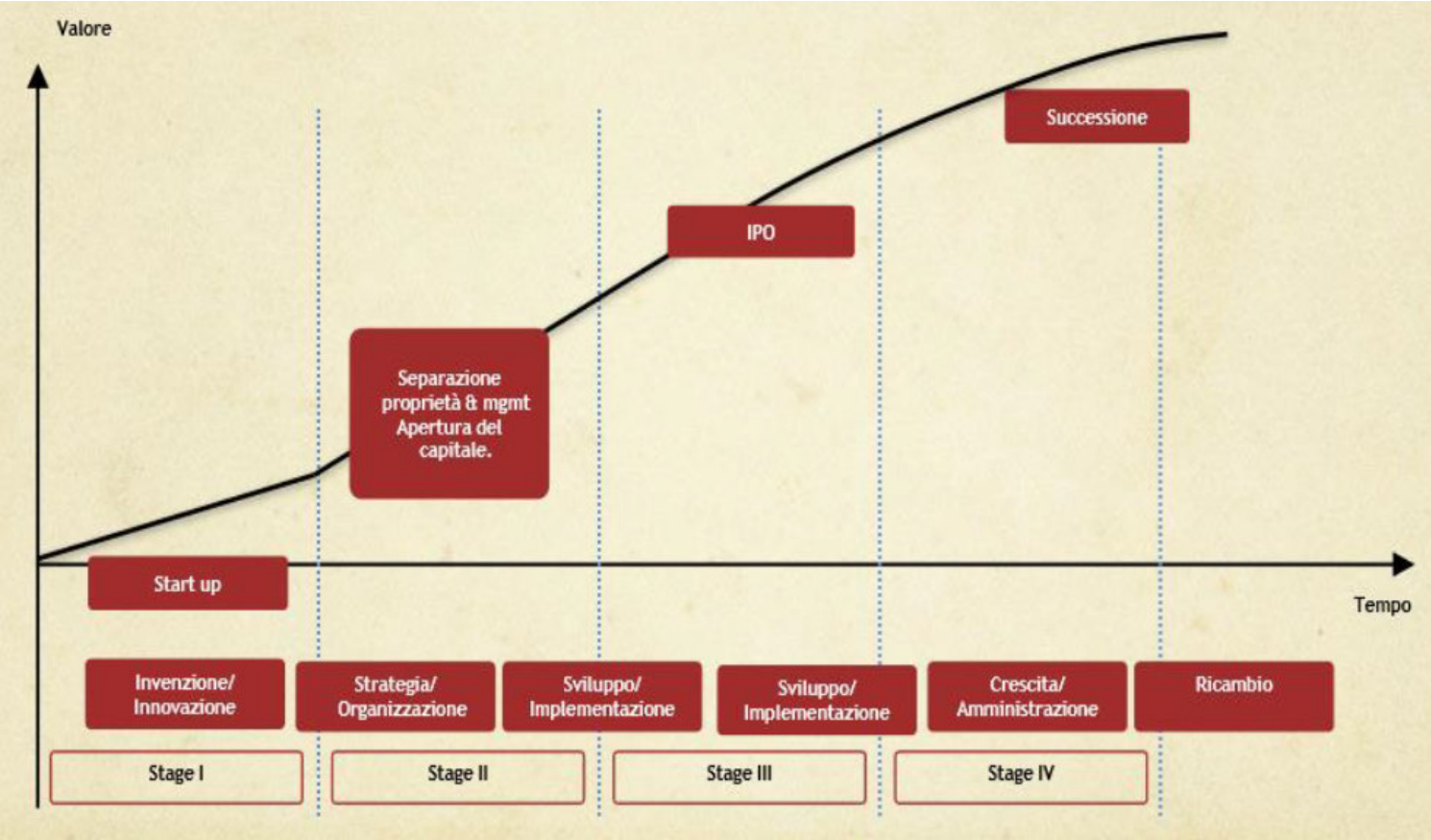
*Prof.ssa Laura Pellegrini*

7 marzo 2022

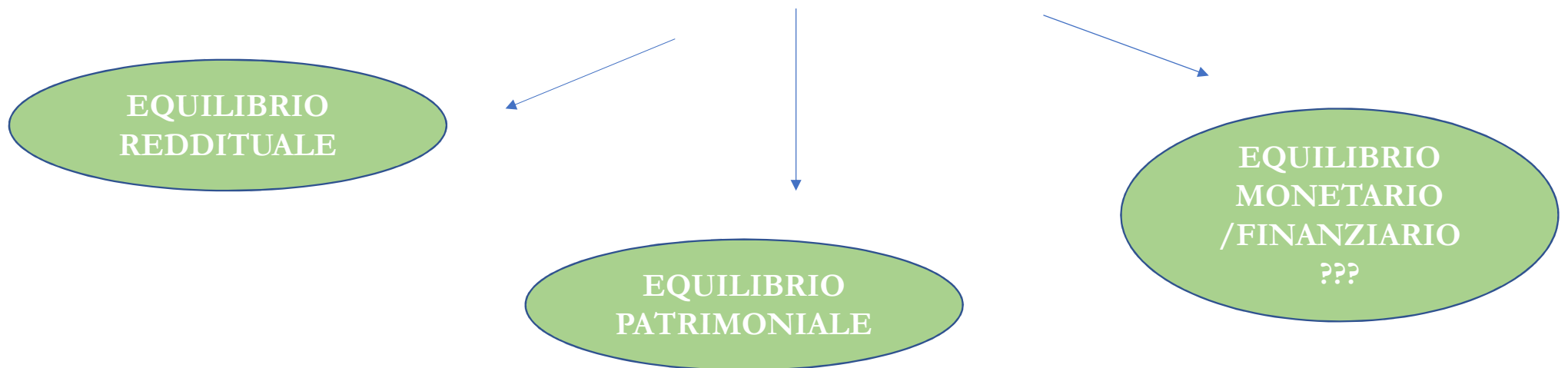
# MAIN PILLARS



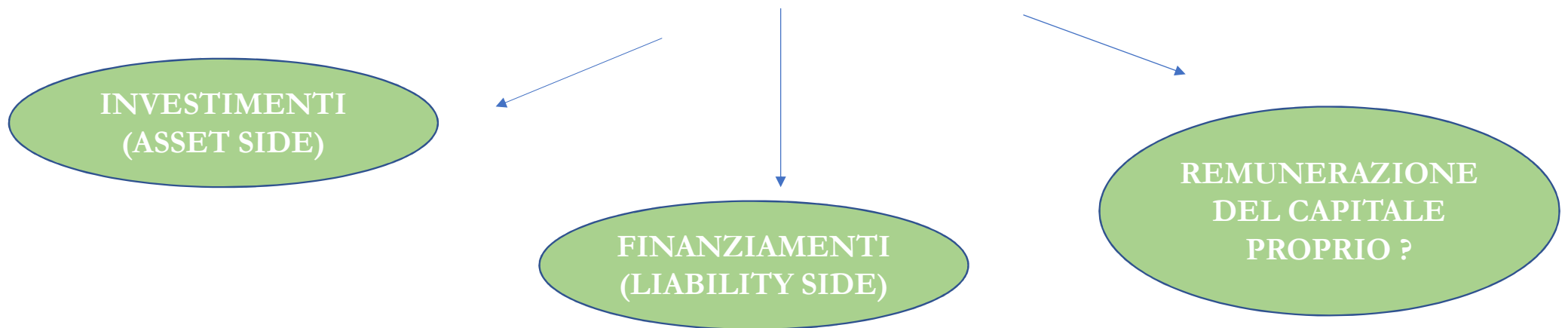
# FINANZA E CREAZIONE DI VALORE



# FINANZA E CREAZIONE DI VALORE



# FINANZA E CREAZIONE DI VALORE



# *Che cos'è la finanza?*

Scienza che prende in considerazione gli **aspetti monetari dell'economia.**

Tali aspetti diventano sempre più importanti al crescere del ruolo dei mercati finanziari rispetto al loro prodotto interno lordo.

Ad esempio nel 2000 il rapporto tra mercato finanziario e PIL.

Olanda	1,26
Regno Unito	1,44
Svizzera	1,90
Giappone	1,42

Stati Uniti	1,29
Europa	0,81
Resto del mondo	0,79



Se si prende in considerazione la specifica realtà europea, si ha una realtà abbastanza variegata (anni Novanta).



Risulta invece significativamente inferiore in Germania, Francia ed Italia.



**Importanza delle piazze finanziarie come condizione di sfondo per le relazioni di carattere monetario.**

Disciplina complessivamente antica, a partire dall'esistenza della **moneta** nella sue diverse accezioni:

unità di conto

Mezzo di pagamento

Riserva di valore

Elemento fondante dell'economia capitalista  
che si basa la rilevanza della Finanza.

Sharpe e Alexander, 1990: Finanza come «*investment*»



“This book is about investing in marketable securities. It focuses on the:

a) **investment environment** and b) **process**.

a) The investment environment encompasses the kinds of marketable securities that exist and where and how they are bought and sold.

b) The investment process is concerned with an investor should proceed in making decisions about marketable securities in which to invest, how extensive the investments should be and when the investments should be made”.



Quali sono gli strumenti finanziari oggetto di negoziazione ed il contesto in cui vengono scambiati?

Come si fa il pricing dei principali strumenti finanziari?

Hillier, Ross, Westerfield, Jaffee e Jordan, (2014): «Manuale di *Corporate Finance*»

La finanza aziendale oggi è molto diversa da quella che era prima del 2007

1. **Perché il contesto era così diverso?**

- a) mercati dei capitali ben funzionanti in tutto il mondo;
- b) ottime aspettative di crescita delle imprese europee;
- c) buone prospettive di crescita per gli emergenti.

2. **Come è cambiato il contesto durante la Great Financial Depression (2007-2009)?**

- a) diversa percezione del rischio e paradosso della bassa volatilità (Adrian and Brunnermeier, 2016)
- b) fallimento delle classiche misure di contrasto e di misurazione del rischio, come ad esempio il Var (Value at risk).



### 3. Che cosa è successo durante la crisi del Debito Sovrano?

- a) nuova dimensione di rischio sistemico derivante dalla dimensione dei debiti pubblici di alcuni paesi dell'area dell'Euro.
- b) contesto macroeconomico del tutto nuovo rispetto a prima, a partire da una dimensione dei tassi di interesse vicini allo zero o negativi.

MERCATO	CAPITALIZZAZ. MLD \$	N. IMPRESE QUOTATE
1. NYSE	13.358	2.325
2. NASDAQ	4.540	2.665
3. TOKYO	3.625	2.288
4. LONDON SE	3.505	2.845
5. HONG KONG	2.547	1.510
6. SHANGAI	2.460	934
7. BOVESPA (BRASILE)	1.400	372
8. DEUTSCHE BORSE	1.400	740
9. AUSTRALIA	1.306	2.080
10. SVIZZERA	1.190	276
11. RUSSIA	906	324
12. SUDAFRICA	870	388
13. SINGAPORE	692	768
14. INDONESIA	424	442
15. TURCHIA	252	265



Ciò nonostante permane il carattere istituzionale delle diverse esperienze del capitalismo al 2012.

Brealey Myers, (1994-2006): Finanza come «*Corporate Finance*»



“Questo libro tratta delle decisioni finanziarie delle imprese”

Centralità del ruolo del **manager finanziario**:

- a) quali investimenti dovrebbe effettuare un'impresa?
- b) come procurarsi il denaro necessario?



Si può dire che la prima domanda riguarda: Le decisioni di investimento.  
Mentre la seconda: Le decisioni di finanziamento.



*In quale contesto e con quali finalità avvengono queste due domande?*

## *Shareholder vision vs. Stakeholder vision*

Idea che l'obiettivo della gestione aziendale sia la massimizzazione del valore corrente del capitale economico dell'impresa o del progetto di investimento.



Shareholder vision



Finalità dell'azione manageriale è quella di massimizzare il valore corrente del capitale economico dell'impresa.



Stakeholder vision



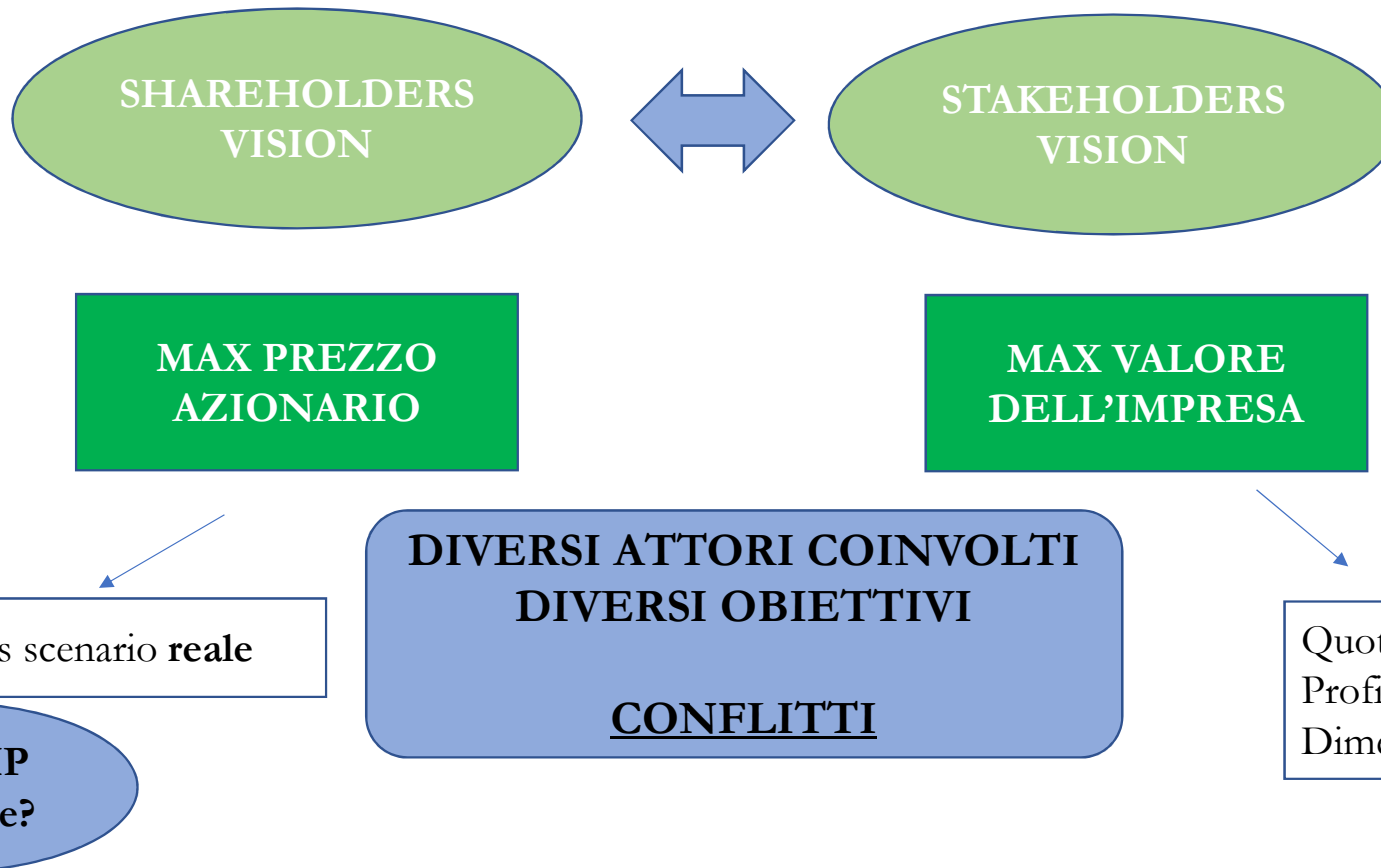
Diversamente molti sostengono che si tratta di una visione non responsabile verso le responsabilità sociali e ritengono che l'impresa debba essere responsabile verso tutti i soggetti che hanno a che fare con essa.



Si tratta di temi attualmente molto dibattuti che ad esempio mettono in discussione in questo momento quale sia l'effettivo perimetro della società ed il suo grado di coinvolgimento sociale.

# MASSIMIZZAZIONE DI VALORE MA PER CHI?

---



Se si prendono in esame le due domande precedentemente descritte:



1. «***Decisioni di investimento***»: riguardano l'attivo patrimoniale dell'impresa e i suoi investimenti in capitale fisso e circolante.

Idea che le fonti del valore siano nelle decisioni di investimento:

- a) Come si può esprimere un giudizio sulle appetibilità degli investimenti?
- b) Come selezionare progetti di investimento che creano o che distruggono ricchezza?

2. «***Decisioni di finanziamento***»: come vengono finanziati i progetti di investimento e più in generale le attività di un'impresa? La struttura finanziaria ha impatto sul valore dell'impresa? E se sì, come? O invece è irrilevante?

- a) Quali sono gli strumenti finanziari che compongono le strutture finanziarie delle imprese?
- b) Come è possibile determinare degli stessi un prezzo di equilibrio?
- c) Perché le strutture finanziarie sono composte da diversi tipi di strumenti finanziari?


# *Legame tra la finanza aziendale e la ragioneria*

- La finanza prende in esame valori di tipo corrente e non valori di carattere contabile o storico;
- La finanza è volta a misurare la performance di un'impresa nel tempo o di un titolo azionario;
- La finalità dell'economia aziendale e della ragioneria è principalmente quella di fornire un'informativa minima a tutti gli stakeholders dell'impresa.

Finalità che si traduce a livello civilistico, ad esempio nelle regole di compilazione dei bilanci di esercizio

Sempre maggior peso a quello che sono i valori correnti anche nelle discipline di bilancio

Ad esempio un impairment è nella sostanza un problema di valutazione del capitale economico dell'impresa con il DCF. In modo analogo si può dire delle valutazioni nel caso del mark to model



**Progressivo avvicinamento  
tra le disciplina di Finance  
e di Accounting.**

Obiettivo che il management lavori alla massimizzazione del valore corrente del capitale economico dell'impresa presuppone che esista uno **SCOPO COMUNE CON GLI AZIONISTI.**

Ciò presuppone in realtà molte pre-condizioni:

- a) Che tipo di soggetto economico esercita attività d'impresa?
- b) Quale è la struttura di tale soggetto economico?
- c) Quale è il perimetro di tale soggetto economico?
- d) Quali sono gli obiettivi e gli incentivi dei diversi soggetti che prendono parte all'attività d'impresa?



- *Che tipo di conflitti si generano fra soggetti che hanno legittimamente diverse possibili finalità?*

Tale tipo di conflitto prende il nome di **costi di agenzia;**

- *Come si possono risolvere od arginare tali conflitti?*

La modalità per risolvere tali conflitti prende il nome di ***Corporate Governance***

**Quota detenuta dai primi tre azionisti nelle società a maggiore capitalizzazione in Europa:**

<b>Paesi</b>	<b>Possesso primi 3 azionisti (%)</b>
<b>Austria</b>	<b>63%</b>
<b>Belgio</b>	<b>57%</b>
<b>Francia</b>	<b>33%</b>
<b>Germania</b>	<b>42%</b>
<b>Italia</b>	<b>58%</b>
<b>Olanda</b>	<b>43%</b>
<b>Spagna</b>	<b>43%</b>
<b>Svezia</b>	<b>28%</b>
<b>Regno Unito</b>	<b>22%</b>



**IL TEMA DELLA GOVERNANCE  
INTRODUCE AD UNA PLURALITA' DI  
STRUMENTI INTERPRETATIVI CHE  
RICHIEDONO CONOSCENZA  
DELLE MATERIE DI BASE, COME  
ECONOMIA AZIENDALE E RAGIONERIA,  
ECONOMIA ED ECONOMIA POLITICA,  
DIRITTO COMMERCIALE,  
ALCUNI RUDIMENTI DI CARATTERE  
FISCALE.**



*Quali sono gli elementi fondamentali della finanza?*

Si possono individuare due coppie di elementi di base che sono caratterizzanti l'intero impianto finanziario dell'impresa:

Prima coppia: **TEMPO E RISCHIO**

Senza la dimensione temporale non avrebbe senso parlare di finanza e la dimensione temporale comporta una dimensione di rischio di cui la finanza si occupa moltissimo;

Seconda coppia: **FLUSSI DI CASSA E TASSI DI INTERESSE**

- I flussi di cassa hanno luogo nel tempo ed i tassi di interesse modellano il rischio.
- Flussi di cassa che riguardano l'attivo patrimoniale
- Tassi che riguardano il passivo patrimoniale

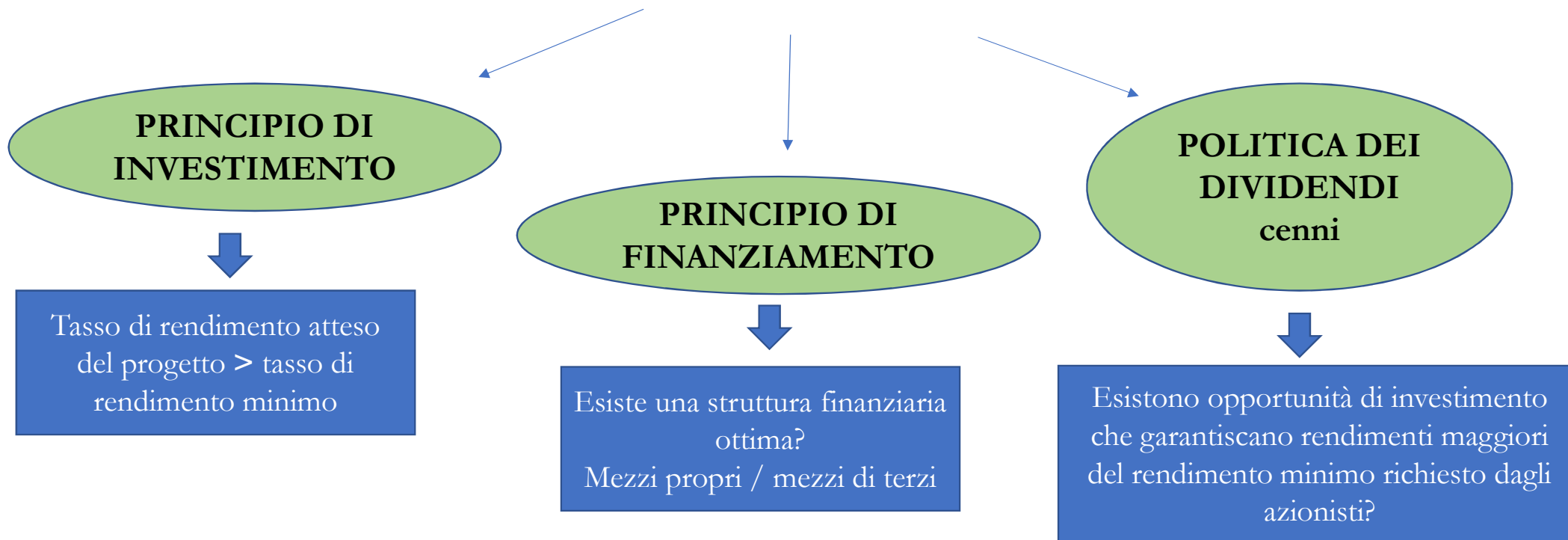
IDEA CHE IN FASE INTRODUTTIVA SI PRENDANO IN ANALISI A LIVELLO DESCRITTIVO DUE ASPETTI:

a) Il mercato e le passività emesse dalle imprese; b) Ricognizione sull'impresa per come è stata descritta da economia aziendale e ragioneria

# CORPORATE FINANCE

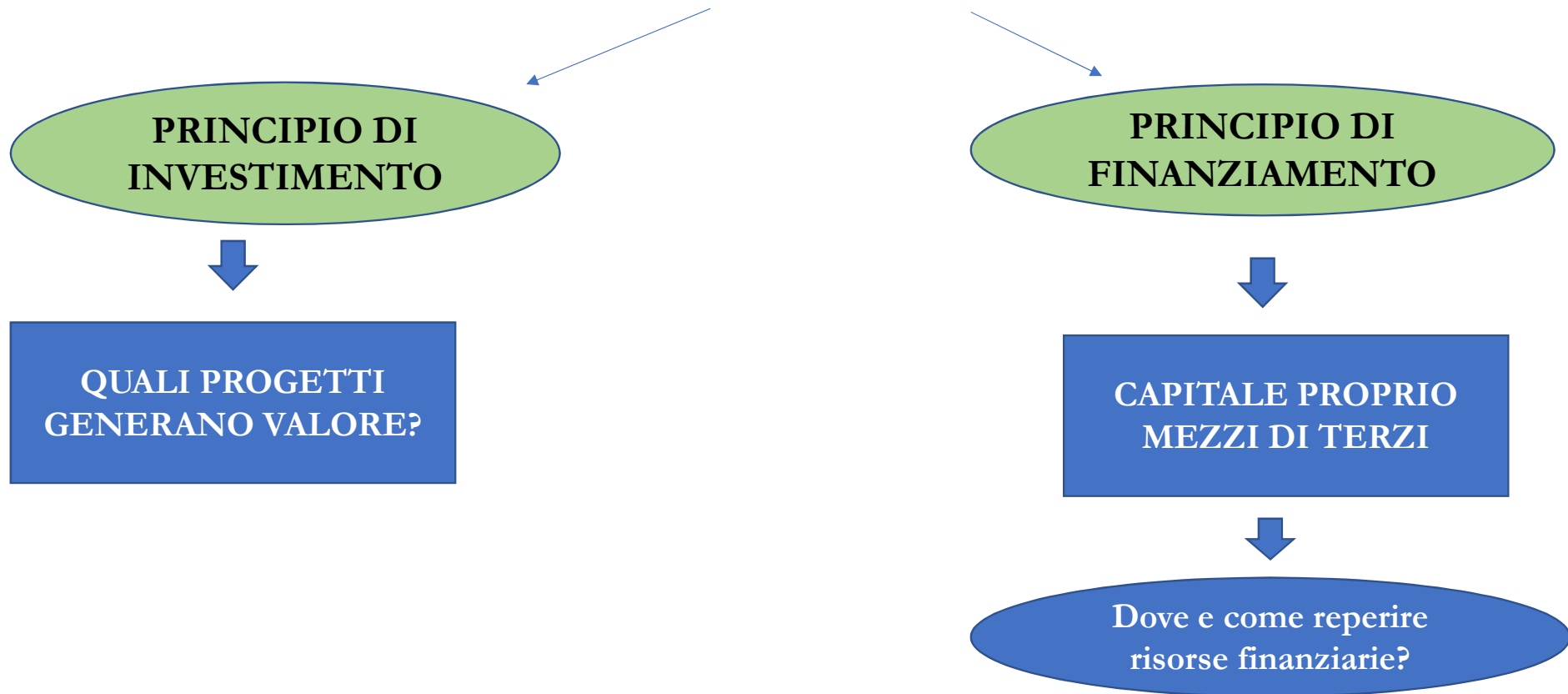
## MAIN PILLARS

---



# CORPORATE FINANCE MAIN PILLARS

---

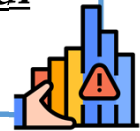


**La Finanza Aziendale tratta anche delle competenze del manager finanziario che prende il nome di CFO (Chief Financial Officer) che sovrintende un gruppo di manager che devono sovrintendere agli aspetti finanziari dell'impresa, fra cui:**

- a) il controller;
- b) il tesoriere;
- c) il responsabile del bilancio
- d) il responsabile fiscale
- e) il risk manager



**Finalità di ottimizzazione  
complessiva del profilo  
finanziario di rischio  
e rendimento di attivo e di  
passivo patrimoniale**



# AMBITO OPERATIVO

---

adeguata ed efficiente integrazione tra le seguenti aree

AMMINISTRAZIONE E  
BILANCIO

PIANIFICAZIONE E  
CONTROLLO

FINANZA

FISCALITA'



- Analisi ed elaborazione dati consuntivi
- Valutazione convenienza economico finanziaria degli investimenti
- Reporting periodale e analisi scostamenti



- Pianificazione finanziaria
- Gestione attività tesoreria e capital market
- Finanza commerciale
- Operation e cash management
- Supporto ai processi decisionali in ambito di finanza straordinaria
- Investor relations
- **CSR, sostenibilità?**
- **Non financial disclosure?**

## **QUALI I PRINCIPALI COMPITI DI UN CFO?**

- 1) sovrintendere alla gestione finanziaria delle operazioni aziendali, fino ad includere lo sviluppo di politiche e procedure sia finanziarie, sia contabili;
- 2) occuparsi della gestione della liquidità, delle relazioni con le banche, della gestione del debito, ma anche intervenire in caso di operazioni di M&A;
- 3) creare, coordinare e valutare i programmi finanziari e supportare i sistemi informativi dell'azienda, nonché i piani di budgeting, fiscali, immobiliari, e la conservazione dei beni;
- 4) garantire la conformità agli obblighi di reporting contabili locali ed internazionali;
- 5) coordinare la preparazione dei rendiconti d'esercizio, dei report finanziari, di analisi specifiche e di relazioni informative.

- 6) gestire il dipartimento contabile, comprendente il controller e lo staff contabile; implementare le procedure finanziarie, contabili, di fatturazione e di auditing.
- 7) stabilire e mantenere adeguate garanzie di controllo interno;
- 8) interagire con altri manager per supportare la pianificazione di iniziative basate su analisi finanziarie e gestionali, report e raccomandazioni;
- 9) adottare un pensiero strategico in grado di affrontare i problemi in una prospettiva operativa;
- 10) analizzare i flussi di cassa, unitamente al sistema di controllo dei costi, al fine di proporre linee di indirizzo per l'alta dirigenza;
- 11) riferire ai comitati che si occupano di pianificazione e di policy-making.

# Il contesto di riferimento

---



## OPERAZIONI DI MERCATO

Legate al cambiamento della struttura proprietaria e/o finanziaria dell'impresa

- Emissione debito ordinario
- Strumenti di capitale
- Quasi equity
- OPA
- IPO
- Delisting
- Operazioni di cartolarizzazione

Legate al tema di valore e valutazione aziendale

- M&A, Scissioni
- Conferimenti, Cessioni, Trasformazioni
- Operazioni di Venture Capital
- Operazioni di recesso
- Liquidazione



## OPERAZIONI SOCIETARIE

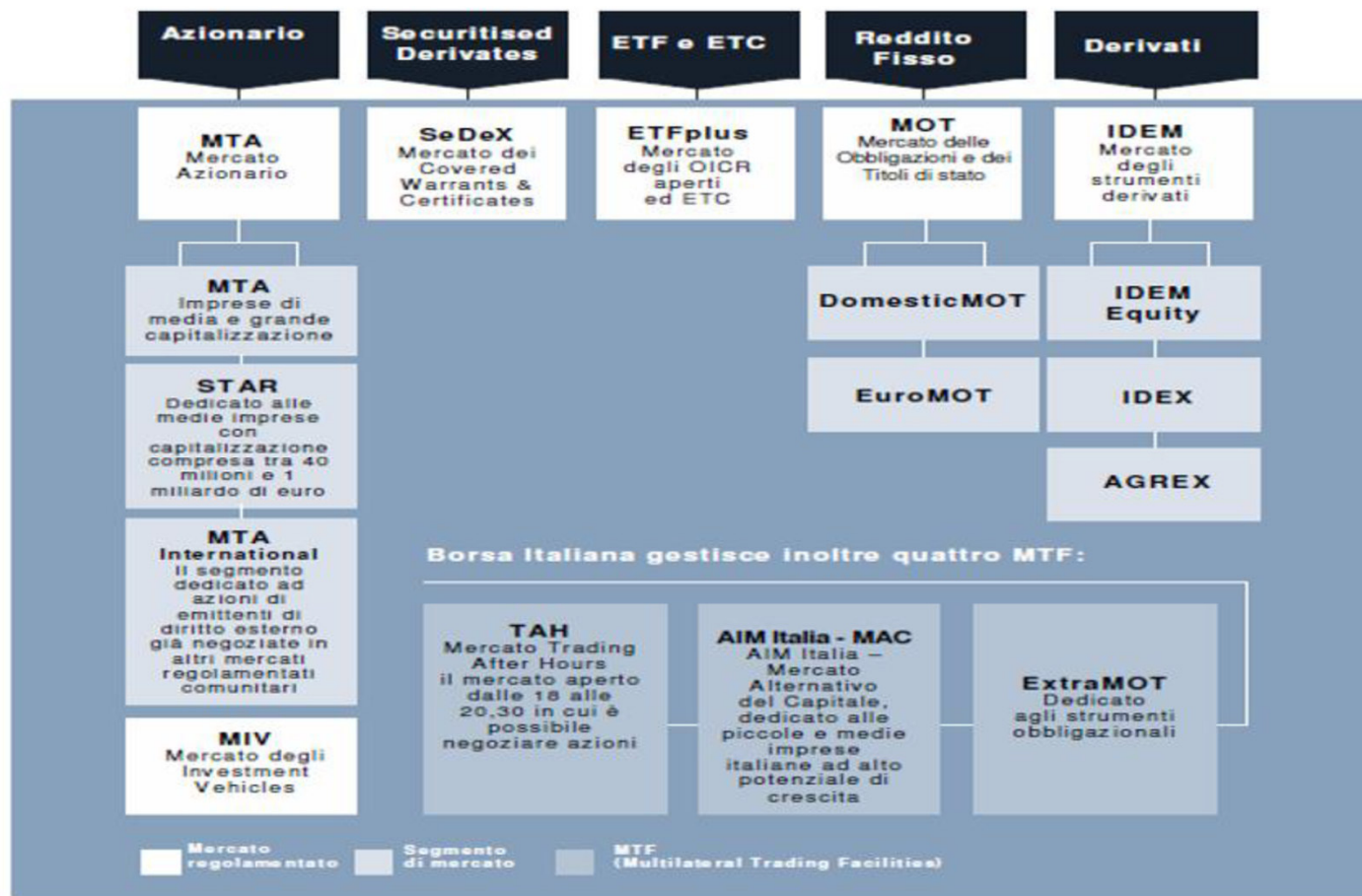


# OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA E CREAZIONE DI VALORE

---

- **Acquisizione/Fusione (M&A):** attività volta all'acquisto di quote di controllo e alla combinazione di due o più Imprese in una sola entità giuridica e organizzativa;
- **Leveraged buyout (LBO):** caratterizzata dall'impiego di debito per finanziare l'acquisizione; il rimborso del debito è collegato alla generazione di flussi di cassa e/o alla cessione di attività della target;
- **Initial Public Offering (IPO):** offerta al pubblico dei titoli di una società che intende quotarsi per la prima volta su un mercato regolamentato;
- **Alleanza strategica:** accordo di collaborazione a medio lungo termine tra imprese, anche mediante creazione di una nuova società partecipata a cui sono conferiti specifici asset;
- **Aumento/diminuzione di capitali:** emissione di azioni sociali da offrire in prelazione agli azionisti con diritto di opzione
- **Cessione:** vendita di quote di controllo di una società o di rami d'azienda;
- **Spin-off o scorpori:** conferimento di asset da una società esistente ;
- **Scissione:** trasferimento, in tutto o in parte del patrimonio di una società ad un'altra già esistente o di nuova costituzione;
- **Ristrutturazione del debito:** modificazione delle condizioni contrattuali originarie.

# ACCESSO AI MERCATI: BORSA ITALIANA



# BORSA ITALIANA: OGGI

---

**EURONEXT GROWTH MILAN** – MTF, Growth Market è dedicato alle PMI dinamiche e competitive grazie a un approccio regolamentare equilibrato, offrendo un percorso di quotazione calibrato sulla struttura delle PMI, basandosi sulla figura dell'Euronext Growth Advisor;

**SEGMENTO PROFESSIONALE** – all'interno di Euronext Growth Milan, è dedicato alle PMI che desiderano accedere ai mercati con un approccio graduale; a start-up e scale-up che hanno avviato commercializzazione da meno di un anno. Si basa sulla figura dell'Euronext Growth Advisor;

**EURONEXT MILAN** – si rivolge alle imprese di media e grande capitalizzazione. Euronext Milan è il mercato regolamentato allineato alle best practice internazionali, porta di accesso per investitori globali;

**EURONEXT STAR MILAN** – Segmento Titoli Alti Requisiti, all'interno del mercato Euronext Milan è dedicato alle piccole e medie imprese che aderiscono a stringenti requisiti apprezzati dagli investitori globali in termini di: i) **Governance**; ii) **Trasparenza**; iii) **Liquidità**;

**Euronext MIV Milan** – è il Mercato degli Investment Vehicles, riferimento per la quotazione di fondi e veicoli societari che investono in strumenti di economia reale. E' in grado di ospitare numerose tipologie di veicoli italiani ed esteri, rivolti a retail o investitori professionali.

# COME SI CREA VALORE PER LE IMPRESE?

CULTURA  
AZIENDALE

CORPORATE  
SOCIAL  
RESPONSABILITY

LE INFORMAZIONI  
SONO UN VALORE?

# LA CULTURA AZIENDALE

---

L'identità di valori, la coesione nel gruppo e il raggiungimento di un obiettivo comune sono fattori che acquisiscono sempre più importanza all'interno delle aziende moderne, soprattutto in un sistema di mercato uniformato dall'innovazione e la tecnologia. Il concetto di cultura aziendale si colloca proprio in questo frangente, offrendo a un'impresa quelle caratteristiche di unicità che sono indispensabili per il suo successo.

L'insieme di quei principi, regole e valori che sono identificabili all'interno di un'azienda e che verranno seguiti da manager e collaboratori a tutti i livelli. Un concetto che potrebbe definirsi astratto, ma la cultura aziendale offre invece delle condizioni molto concrete, dato che offrirà la possibilità a tutte le risorse umane dell'azienda di comprendere quale sia il loro scopo e cosa devono realizzare.



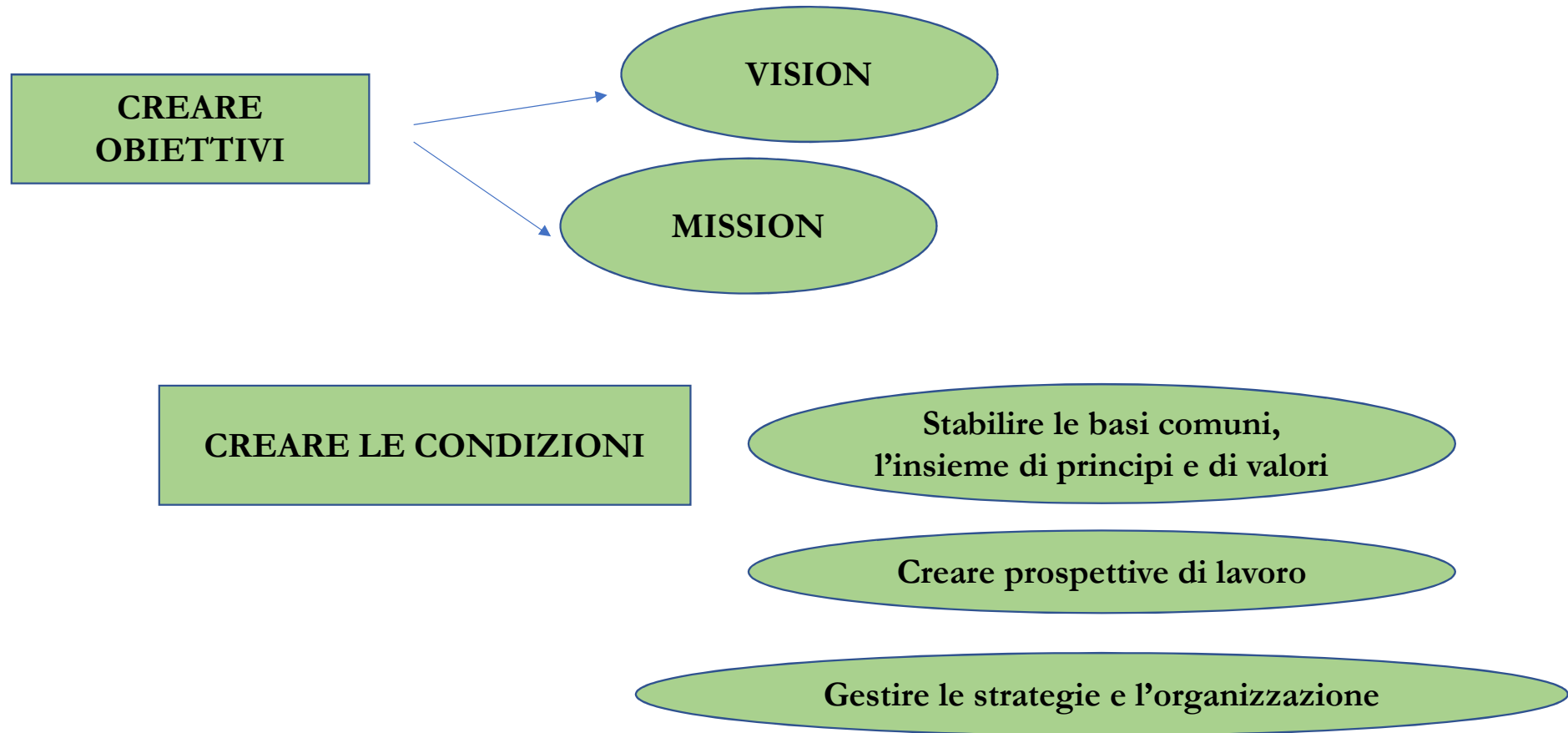
UNICITA'



FORZA

# LA CULTURA AZIENDALE: COME REALIZZARLA?

---



# LA CULTURA AZIENDALE: pilastro del successo

**VISION**

**PERSONE**

**MISSION**

**ATTIVITA'**

**VALORI**

**AMBIENTE DI  
LAVORO**

# LA RESPONSABILITA' SOCIALE E LE INFORMAZIONI DI CARATTERE NON FINANZIARIO

La politica aziendale nota come **responsabilità sociale d'impresa** (RSI) – conosciuta anche come Corporate Social Responsibility – , descrive la capacità delle grandi, piccole e medie imprese di gestire in modo efficace le problematiche d'impatto sociale ed etico all'interno dell'organico e nelle zone di attività.

Secondo la definizione fornita dall'**Unione Europea**, significa soddisfare le esigenze dei clienti e saper gestire contemporaneamente le aspettative degli altri stakeholders tra cui il personale, i fornitori e la comunità locale di riferimento.

Questa politica include l'opportunità di ottenere benefici e vantaggi a livello di impresa e nel contesto in cui opera; inoltre è possibile avviare **partnership vincenti** tra aziende dello stesso settore o di settori differenti.

DIMENSIONE INTERNA

DIMENSIONE ESTERNA



# LA RESPONSABILITA' SOCIALE E LE INFORMAZIONI DI CARATTERE NON FINANZIARIO

---

ASSOLUTA RILEVANZA E CENTRALITA'  
DEL TEMA DELLA  
SOSTENIBILITA'



Processo di cambiamento nel quale lo sfruttamento delle risorse, il piano degli investimenti e l'orientamento dello sviluppo tecnologico sono in sintonia e valorizzano il potenziale attuale e futuro nel pieno rispetto dell'ambiente.



La sostenibilità non è solo fondamentale per l'ambiente ma è **un'occasione di aprirsi all'innovazione aumentando il valore del proprio business.**



Infatti, l'Unione Europea ha certificato che le **aziende sostenibili hanno una redditività superiore a circa il 10% rispetto alla media.**

# LA FINANZA E I NUOVI PROCESSI DI DIGITALIZZAZIONE

---

Finanza e digitalizzazione sono un'accoppiata che ormai da qualche anno sta dimostrando di avere notevoli potenzialità.

**FINTECH**



Quelle aziende che offrono servizi e prodotti finanziari attraverso le più avanzate tecnologie digitali.  
In altre parole, rappresentano la versione *hi-tech* del settore bancario.

**NUOVE OPPORTUNITA' DI REPERIMENTO RISORSE FINANZIARIE SUL MERCATO  
PER LE PMI**

Alternativa smart  
veloce e semplice

Grande forza  
competitiva e spinta  
all'innovazione

Forte appealing e  
sviluppo recente

# LA FINANZA E I NUOVI PROCESSI DI DIGITALIZZAZIONE

## 3 lezioni

---

### BLOCKCHAIN

È un sistema di raccolta e gestione dei dati. Ossia, è la tecnologia che permette la formazione di un grande database, strutturato in blocchi che contengono transazioni e che sono collegati tra loro in modo tale che ogni transazione avviata sulla rete deve essere validata dalla rete stessa attraverso l'analisi di ciascun blocco.

### INNOVAZIONE DI PROCESSO IN CLOUD

Notevole vantaggio competitivo può derivare anche dalla gestione digitalizzata dei documenti nel settore Finance.

### BIG DATA

Importanza del patrimonio informativo e della gestione dei dati in chiave strategica