



Finanza Aziendale
Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali

**Obiettivi aziendali e
compiti della finanza**

Capitolo 1

M. Dallochio - A. Salvi



Indice degli argomenti

- 1. Creazione di valore come idea guida**
2. L'impresa come insieme di contratti
3. La funzione finanziaria nei principali sistemi finanziari
4. Principi operativi della finanza aziendale
5. Conclusioni

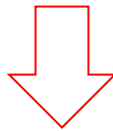
Il fine e gli obiettivi aziendali

- ❑ Il fine ultimo delle aziende è il **durevole soddisfacimento** dell'interesse economico dell'imprenditore, degli azionisti e degli interessi economici dei soggetti a vario titolo legati all'azienda.
- ❑ L'azienda deve essere in grado di soddisfare in via continuativa **nel medio termine le attese di equa remunerazione di coloro che, per diverse motivazioni economiche, gravitano nel suo intorno;**

La centralità degli stakeholders

- ❑ La gestione dovrebbe essere orientata a soddisfare **tutti** (e per intero) **i gruppi di soggetti con primarie aspettative di natura economica.**

- ❑ Ne consegue che:
 - il gruppo degli azionisti è da considerarsi nella sua *interezza, non limitatamente alla frazione di controllo;*
 - la classe degli interessi economici “primari” va intesa secondo un’accezione estensiva:



Non si fa esclusivo riferimento alle aspettative degli azionisti, ma vanno considerate anche le attese di remunerazione dei **creditori**, finanziari e non, e dei **prestatori di lavoro** di ogni tipo.

Il ruolo della funzione finanziaria

- ❑ Obiettivo della funzione finanziaria è contribuire alla **creazione di valore** per l'impresa, ponendola in condizione di soddisfare le attese di remunerazione dei diversi *stakeholders*.
- ❑ L'azienda crea valore se lavora in condizioni di **economicità**, ovvero se rispetta *simultaneamente, stabilmente e in autonomia, i delicati equilibri che ne caratterizzano la gestione*:

EQUILIBRIO REDDITUALE

Sussiste se i **ricavi della gestione caratteristica** coprono adeguatamente i **costi derivanti dall'acquisizione dei fattori di produzione**

EQUILIBRIO PATRIMONIALE

È teso a combinare in maniera ottimale la **composizione degli investimenti e le fonti di finanziamento**

EQUILIBRIO MONETARIO

È assicurato da una **gestione finanziaria** compatibile con l'**equilibrio reddituale**

Focus sulla creazione di valore

- ❑ Operare in economicità significa tendere alla creazione di valore
 1. senza il continuo ricorso ad interventi di sostegno da parte di terzi soggetti;
 2. che duri nel tempo.
 - ❑ La creazione di valore si configura come obiettivo altamente ragionevole, perché ritenuto:
 - **razionale**
 - **ampiamente condiviso**
 - **stimolante**
 - **misurabile**
- e resta valido a prescindere dalla *dimensione d'azienda, dal settore di appartenenza e dalla vocazione dell'impresa alla quotazione nei mercati regolamentati.*



Indice degli argomenti

1. Creazione di valore come idea guida
2. **L'impresa come insieme di contratti**
3. La funzione finanziaria nei principali sistemi finanziari
4. Principi operativi della finanza aziendale
5. Conclusioni

Azienda come insieme di contratti

- ❑ L'azienda non è un istituto astratto di cooperazione sociale, ma un vero e proprio **insieme di contratti**, in cui non ci sono né perdenti né vincitori perché i contratti sono liberamente stipulati;
- ❑ Il lavoratore dipendente cede liberamente la forza lavoro all'azienda in cambio di una giusta remunerazione; così come i fornitori vendono all'azienda i propri beni a patto che il corrispettivo sia equo.
- ❑ Agli azionisti e all'imprenditore spetta l' eccedenza dell'equa remunerazione degli altri fattori produttivi → **remunerazione residua**

Responsabilità dell'impresa

- ❑ Un comportamento **responsabile** dell'imprenditore e degli azionisti crea valore per tutti



affinché gli azionisti possano percepire stabilmente una remunerazione adeguata, devono aver soddisfatto preventivamente le legittime aspettative di coloro i quali hanno attese economiche giuridicamente antecedenti alle loro.

- ❑ Tale affermazione sembra condurre alla necessità per l'impresa di farsi carico di un'ulteriore **responsabilità**, quella **sociale** → ovvero maggiore sensibilità verso le istanze sociali che ruotano intorno all'azienda.
- ❑ Tuttavia, la sola consapevolezza sociale delle imprese consiste nell'aumentare i profitti (Friedman).

Teoria dell'agenzia

- ❑ Il manager è un *agente*, i cui *principali* sono gli azionisti.

Gli assunti base della teoria dell'agenzia sono:

- ciascun contraente ha una propria funzione di utilità e intende massimizzarla;
- gli individui sono esseri razionali.



- ❑ Le decisioni e le azioni dell'agente, poiché dettate da **opportunismo**, non sempre sono orientate a massimizzare il benessere del principale.



- ❑ L'obiettivo primario dell'azionista (principale) è **governare** il contratto e **controllare** il comportamento e/o i risultati dell'agente

Conseguenze della visione legale-contrattuale dell'impresa

La concezione dell'impresa come un insieme di contratti, nonostante presenti alcune limitazioni, rimane un contributo rilevante per la finanza che genera conseguenze altrettanto rilevanti che si ripercuotono su:

Decisioni di struttura finanziaria

Governance aziendale

Valutazione d'azienda

Altre aree di interesse aziendale



Indice degli argomenti

1. Creazione di valore come idea guida
2. L'impresa come insieme di contratti
3. La funzione finanziaria nei principali sistemi finanziari
4. Principi operativi della finanza aziendale
5. Conclusioni

I principali sistemi finanziari

CARATTERISTICHE	MODELLO ANGLOSASSONE	MODELLO EUROPEO-CONTINENTALE
Orientamento prevalente	Ai mercati finanziari	Agli intermediari finanziari
Aspetti fondamentali	<p>Rapidità di creazione del valore</p> <ul style="list-style-type: none"> - L'azienda deve cogliere velocemente l'interesse degli investitori e raggiungere il tasso di rendimento minimo richiesto dal mercato prima di essere oggetto di raider. - Il management, poco stabile, soffre di miopia ed ansia di risultati di breve periodo. 	<p>Capacità di intrecciare relazioni stabili tra imprese e intermediari</p> <ul style="list-style-type: none"> - Criticità del "capitale reputazionale" e delle risorse di fiducia. - Contrasto d'impostazione tra piani a M/L termine ed orizzonte temporale a breve, talvolta prevalente sui mercati finanziari.
Assetto proprietario tipico	Public company	Azionariato di matrice familiare o di derivazione pubblica

I principali sistemi finanziari

CARATTERISTICHE	MODELLO ANGLOSASSONE	MODELLO EUROPEO-CONTINENTALE
Natura dei rapporti tra azienda e finanziatori	Sistema atomistico , centralità della convenienza economica della singola transazione .	Sistema di comportamenti organizzati . Processo continuo e cumulativo di tipo relazionale . Modello di banca universale
Tipologia di raccolta dei capitali	Finanziamenti che premiano/sanzionano continuamente le performance d'impresa	Finanziamenti "pazienti" che transitano tramite collocamenti "private placement".
Modalità di sfruttamento delle opportunità di investimento	Estensiva (opportunità numerose, possibilità di diversificazione)	Intensiva (ricerca dell'eccellenza nell'allocazione del capitale)



Indice degli argomenti

1. Creazione di valore come idea guida
2. L'impresa come insieme di contratti
3. La funzione finanziaria nei principali sistemi finanziari
4. Principi operativi della finanza aziendale
5. Conclusioni

Principi operativi della finanza aziendale

1. Principio della convenienza economico-finanziaria degli investimenti (**politica degli investimenti**);
2. Principio della composizione delle fonti di finanziamento (**politica di indebitamento**);
3. Principio della distribuzione dei flussi di cassa in eccesso (**politica dei dividendi**).

Finanza aziendale: i principi-guida

Massimizzare il valore d'impresa

Politiche di investimento

Investire in progetti con un rendimento atteso superiore a quello richiesto dai finanziatori

Tasso minimo di rendimento

Soglia minima di accettabilità che rifletta la rischiosità dell'investimento e la composizione dei finanziamenti

Rendimento atteso

Misurare il rendimento in base ai flussi di cassa *Incrementali* del progetto di investimento

Politiche di finanziamento

Scegliere una struttura che garantisca la sopravvivenza dell'impresa e la creazione di valore

Scelta del rapporto di indebitamento

Individuazione della proporzione ottimale tra mezzi propri e mezzi di terzi

Design degli strumenti finanziari

Progettazione delle caratteristiche di ciascuno strumento di finanziamento in linea con le specificità d'azienda

Politiche dei dividendi

Ammontare di risorse finanziarie *in eccesso* da restituire agli azionisti

Quanto restituire agli azionisti?

Quanto eccede dopo aver:
1. Remunerato i creditori
2. Effettuato gli investimenti che creano valore
3. Assicurato all'azienda i mezzi
Per far fronte a esigenze inattese

Con quali modalità?

Restituire sotto forma di dividendi ordinari o con altre modalità?



Indice degli argomenti

1. Creazione di valore come idea guida
2. L'impresa come insieme di contratti
3. La funzione finanziaria nei principali sistemi finanziari
4. Principi operativi della finanza aziendale
5. Conclusioni

Conclusioni

□ La Finanza:

- ha una sua coerenza interna;
- serve a tutti in azienda;
- è divertimento;
- va appresa applicandola in concreto.