

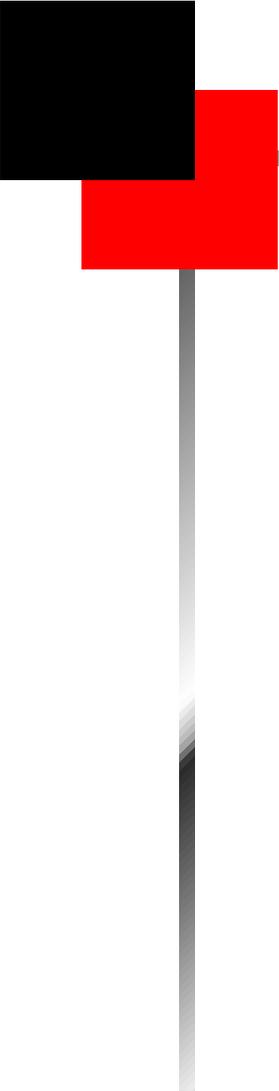
*Finanza Aziendale*  
*Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali*

---

**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

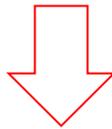
---

- ❑ 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**

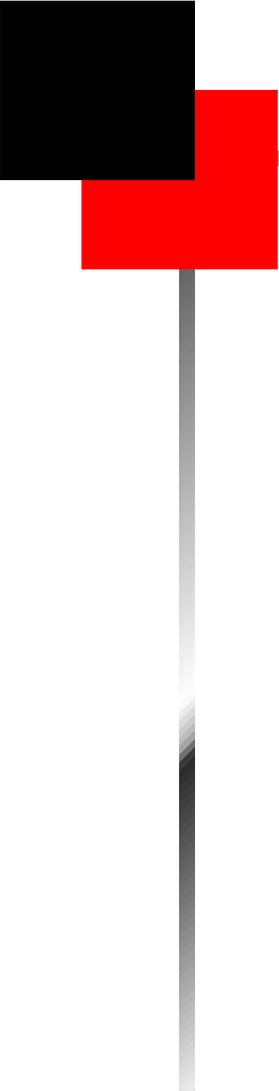
## EQUILIBRIO MONETARIO

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

---

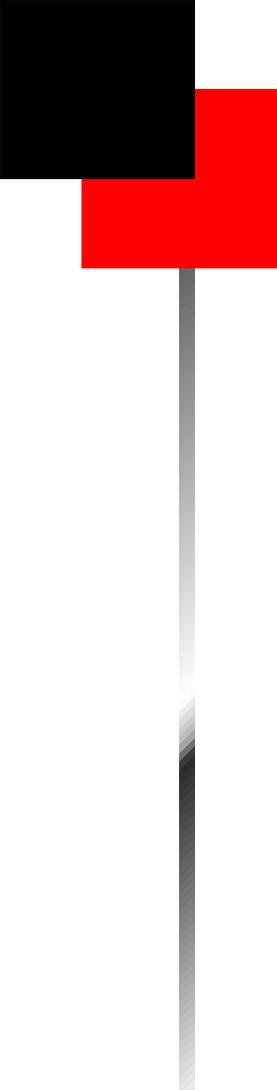
La concezione dell'impresa come un insieme di contratti, nonostante presenti alcune limitazioni, rimane un contributo rilevante per la finanza che genera conseguenze altrettanto rilevanti che si ripercuotono su:

Decisioni di struttura finanziaria

Governance aziendale

Valutazione d'azienda

Altre aree di interesse aziendale



# Indice degli argomenti

---

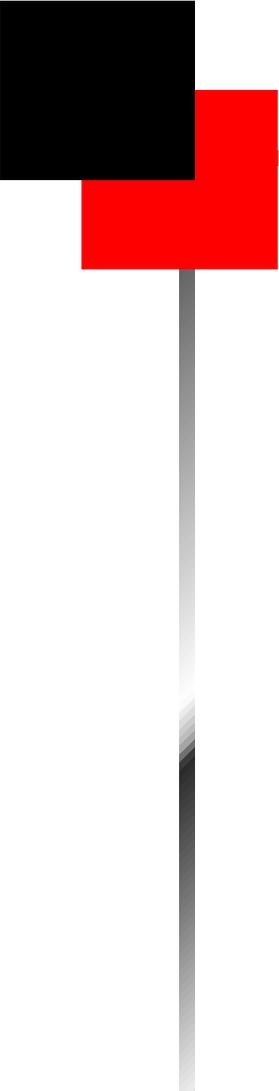
1. Creazione di valore come idea guida
2. L'impresa come insieme di contratti
3. La funzione finanziaria nei principali sistemi finanziari
4. Principi operativi della finanza aziendale
5. Conclusioni

# I principali sistemi finanziari

CARATTERISTICHE	MODELLO ANGLOSASSONE	MODELLO EUROPEO-CONTINENTALE
Orientamento prevalente	Ai mercati finanziari	Agli intermediari finanziari
Aspetti fondamentali	<p><b>Rapidità di creazione del valore</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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.</li> <li>- Il management, poco stabile, soffre di miopia ed ansia di risultati di <b>breve periodo</b>.</li> </ul>	<p><b>Capacità di intrecciare relazioni stabili tra imprese e intermediari</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Criticità del "capitale reputazionale" e delle risorse di fiducia.</li> <li>- Contrasto d'impostazione tra piani a <b>M/L termine</b> ed orizzonte temporale a breve, talvolta prevalente sui mercati finanziari.</li> </ul>
Assetto proprietario tipico	<b>Public company</b>	<b>Azionariato di matrice familiare o di derivazione pubblica</b>

# I principali sistemi finanziari

CARATTERISTICHE	MODELLO ANGLOSASSONE	MODELLO EUROPEO-CONTINENTALE
Natura dei rapporti tra azienda e finanziatori	Sistema <b>atomistico</b> , centralità della convenienza economica della <b>singola transazione</b> .	Sistema di <b>comportamenti organizzati</b> . Processo <b>continuo e cumulativo</b> di tipo <b>relazionale</b> . 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	<b>Estensiva</b> (opportunità numerose, possibilità di diversificazione)	<b>Intensiva</b> (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

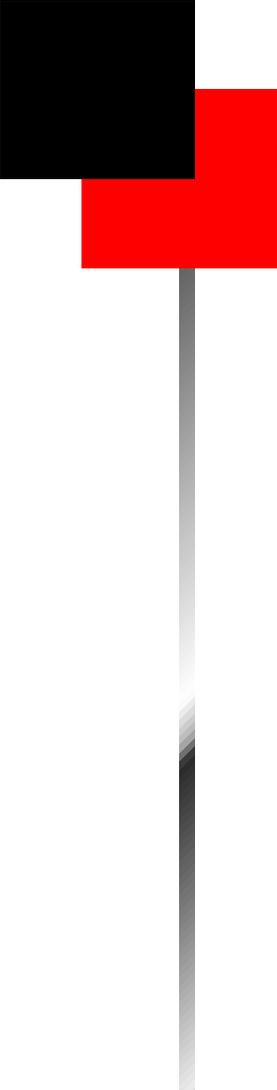
Ammontare di risorse finanziarie *in eccesso* da restituire agli azionisti

#### 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.