

FINANZA AZIENDALE E OBIETTIVI DELL'IMPRESA



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA

Francesca Di Pillo

Organizzazione del corso

- Lezioni in presenza: lunedì (15.00-19.00), mercoledì (17-19) e giovedì (17-19) in aula 106 e 204 (su prenotazione)
- Per le lezioni a distanza verrà utilizzata la piattaforma zoom negli stessi orari indicati per le lezioni in presenza.
- Suddivisione del programma fra i docenti in base al seguente calendario:

Canale 1		Canale 2	
Lunedì dalle 15:00 alle 16:45	Prof. Nastasi	Lunedì dalle 15:00 alle 16:45	Prof.ssa Di Pillo
Lunedì dalle 16:45 alle 19:00	Prof.ssa Di Pillo	Lunedì dalle 16:45 alle 19:00	Prof. Nastasi
Mercoledì dalle 17:00 alle 19:00	Prof. Nastasi	Mercoledì dalle 17:00 alle 19:00	Prof.ssa Di Pillo
Giovedì dalle 17:00 alle 19:00	Prof.ssa Di Pillo	Giovedì dalle 17:00 alle 19:00	Prof. Nastasi

- Ricevimento su Meet previo appuntamento da concordare via email: fdipillo@diag.uniroma1.it
- Esami: prova scritta

Programma del corso (Parte della Prof.ssa Di Pillo)

- **Finanza aziendale e obiettivi dell'impresa**
- **Valutazione degli investimenti**
- **Il bilancio come strumento di analisi della gestione**

Libri di testo

Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Sandri, S. *Principi di finanza aziendale*. McGraw-Hill Libri Italia.

Anthony, R. N., Hawkins D. F., Macri D. M., & Merchant K. A., *Il bilancio: Analisi economiche per le decisioni e la comunicazione della performance*. McGraw-Hill Libri Italia.

Argomenti trattati

- Principi di finanza aziendale
- Decisioni di investimento e di finanziamento di un'impresa
- Separazione tra proprietà e controllo
- Obiettivi dell'impresa e corporate governance

Fonte: Cap. 1 - Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Sandri, S. *Principi di finanza aziendale*. McGraw-Hill Libri Italia.

Copyright © 2020 McGraw-Hill Education (Italy) Srl

Principi di finanza aziendale

«La finanza aziendale è tutto ciò che ha a che fare con la massimizzazione del valore»

(Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Sandri, S.)




Decisioni finanziarie di un'impresa volte ad
aumentarne il valore

Principi di finanza aziendale

Terminologia ricorrente in finanza:

- attività reali;
- attività finanziarie;
- mercato finanziario e dei capitali;
- decisioni d'investimento (*capital budgeting*);
- decisioni di finanziamento.

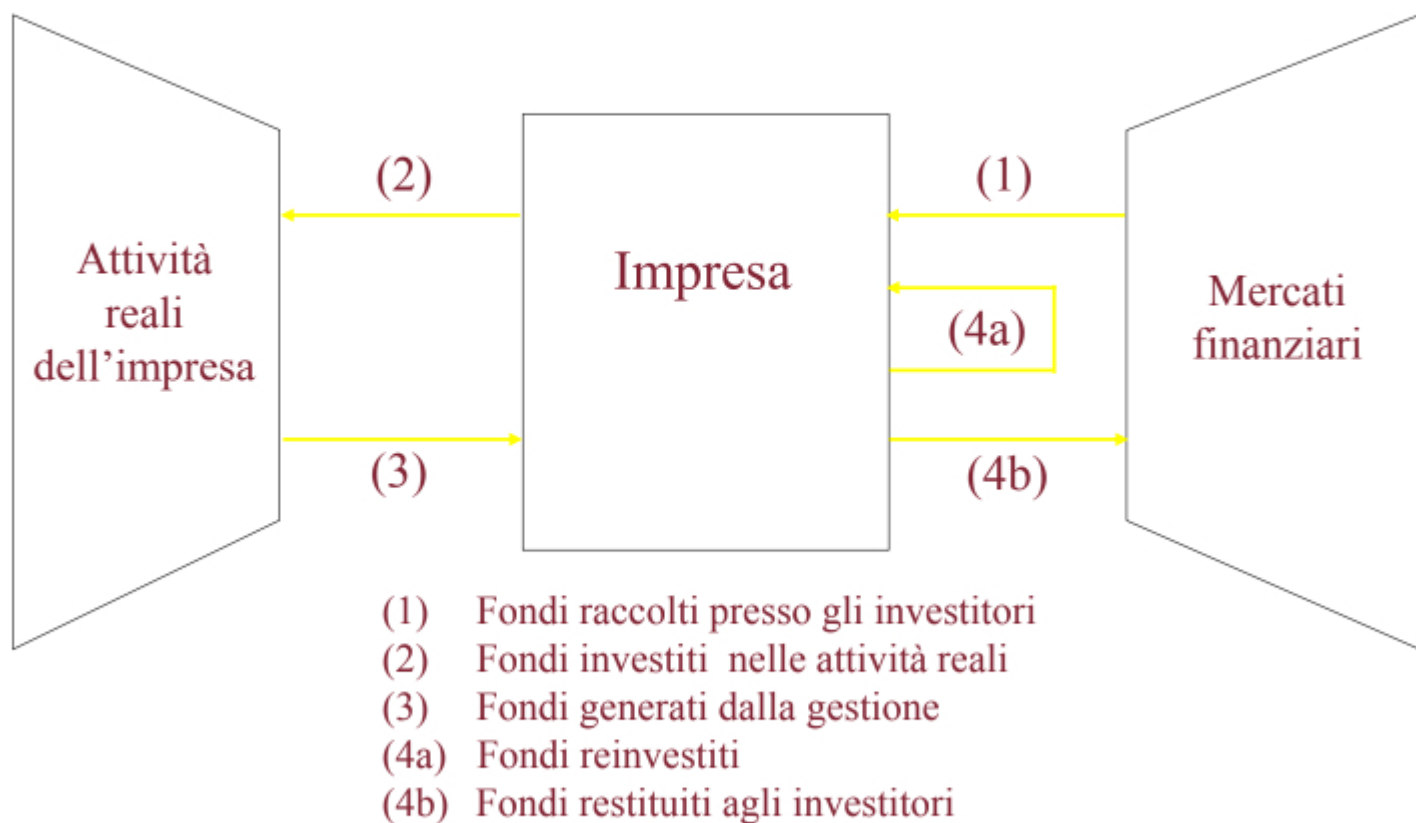
Funzione dei mercati finanziari

- finanziamento (per le imprese);
 - liquidità (per gli investitori);
 - fonte di informazioni: valori di mercato delle imprese e dei titoli.
- 

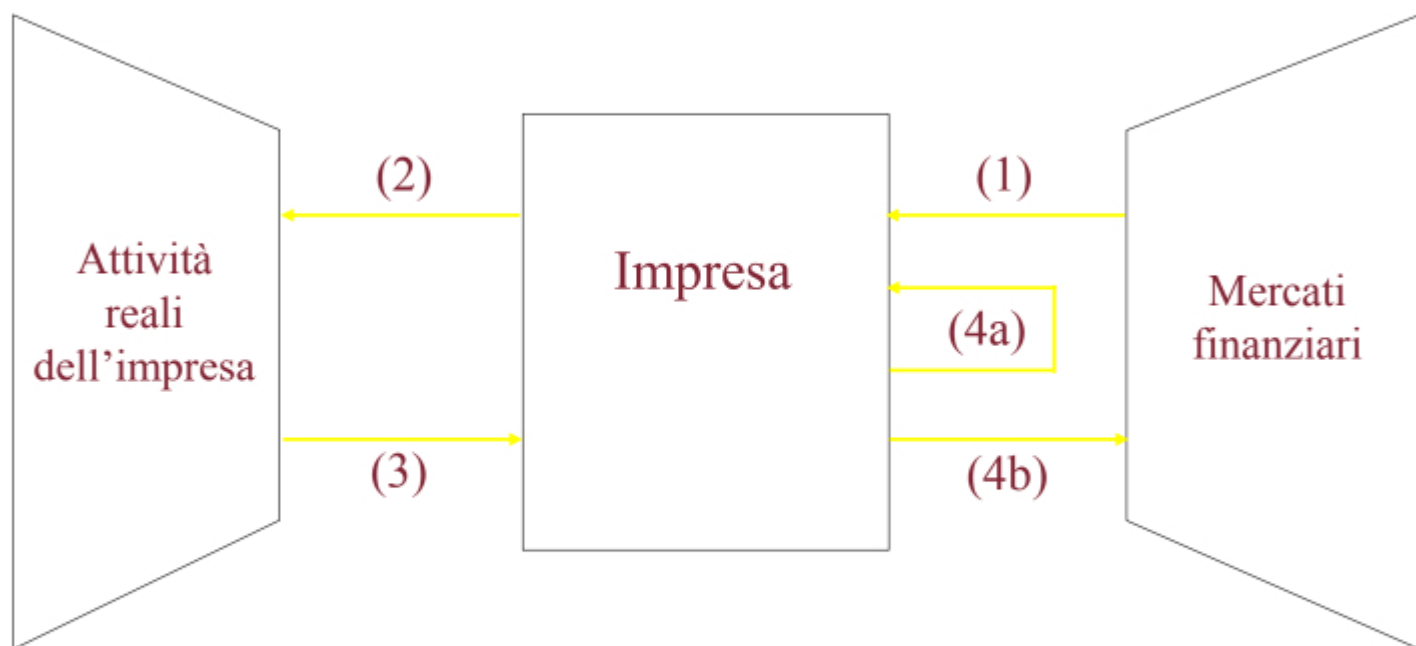
Esempi di recenti decisioni di investimento e di finanziamento

Imprese	Decisioni di investimento	Decisioni di finanziamento
Facebook (USA)	Acquisto di WhatsApp (19 miliardi di dollari) Acquisto di Instagram (1 miliardo di dollari) Acquisto di Oculus (2 miliardi di dollari)	Collocamento in borsa (NASDAQ) che ha permesso una raccolta pari a 18,4 miliardi di dollari.
GlaxoSmithKline (UK)	Investimento in R&S di nuovi farmaci per 3.6 miliardi di dollari.	Emissione di nuovi debiti a breve termine in euro.
Tesla Motors (USA)	Investimento nella produzione di batterie al litio ricaricabili.	Raccolta di 250 milioni di dollari attraverso la vendita di nuove azioni.
Wallmart (USA)	Investimento di 12.7 miliardi di dollari per aprire nuovi supermercati nel mondo.	Emissione di 5 miliardi di obbligazioni a lungo termine.

Le decisioni di investimento o finanziamento di un'impresa



Le decisioni di investimento o finanziamento di un'impresa



Gli azionisti finanziano un'impresa (fase 1) solo se le decisioni prese nella fase 2 generano un rendimento adeguato (fase 3), ovvero almeno uguale a quello ottenibile dagli investimenti nel mercato finanziario (a parità di rischio).

Le decisioni di investimento o finanziamento di un'impresa

- Il financial manager è il responsabile delle decisioni di investimento o finanziamento di un'impresa.
 - Nelle piccole imprese una singola persona è responsabile di tutte le decisioni strategiche d'impresa.
 - Negli altri casi la responsabilità è diffusa all'interno dell'impresa: non solo il top manager ma anche l'ingegnere che progetta un nuovo asset è coinvolto.
- ➡ Il progetto determina il tipo di attività reale in cui l'impresa investirà.

L'obiettivo finanziario dell'impresa

MASSIMIZZARE IL VALORE DI MERCATO DELL'IMPRESA



RICCHEZZA DEGLI AZIONISTI

Contante



Opportunità di
investimento
(attività reali)



Investimento

Impresa



Alternativa:
pagamento dei
dividendi agli azionisti

Azionisti

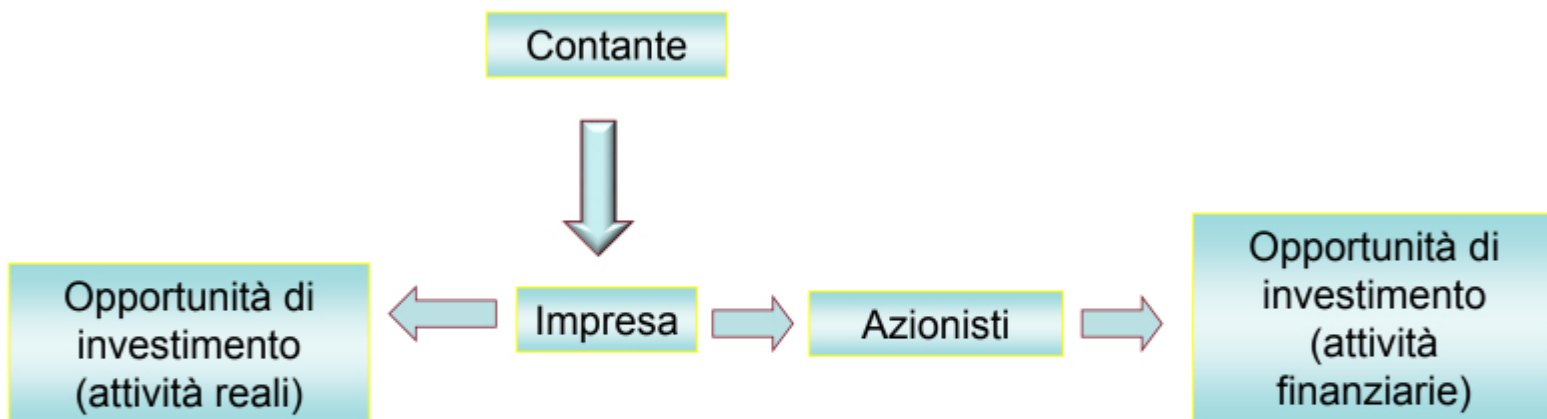


Gli azionisti
investono per se
stessi

Opportunità di
investimento
(attività
finanziarie)

L'obiettivo finanziario dell'impresa

TRADE OFF DI UN INVESTIMENTO



Il tasso di rendimento minimo accettabile è il **costo opportunità del capitale**. Se l'impresa investe il denaro invece di restituirlo, gli azionisti perdono l'opportunità di investirlo in titoli nei mercati finanziari.

Separazione tra proprietà e controllo

Vantaggi:

- continuità nell'operatività di un'impresa anche se cambiano i proprietari;
- gestione da parte di manager professionisti.

Svantaggi:

- obiettivi diversi di manager e azionisti;
- scelte di investimento che non tutelano gli interessi degli azionisti.

Modello principale-agente (o Modello d'agenzia)



Obiettivi dell'impresa e corporate governance

Strumenti per garantire che i manager perseguano la massimizzazione del valore dell'impresa.

- L'operato dei manager è sottoposto al vaglio del consiglio di amministrazione.
- I manager efficienti vengono sostituiti da manager più efficienti.
- Presenza di incentivi finanziari, quali le *stock options*.

Obiettivi dell'impresa e corporate governance

Gli azionisti vogliono massimizzare il valore

I manager massimizzano il valore?

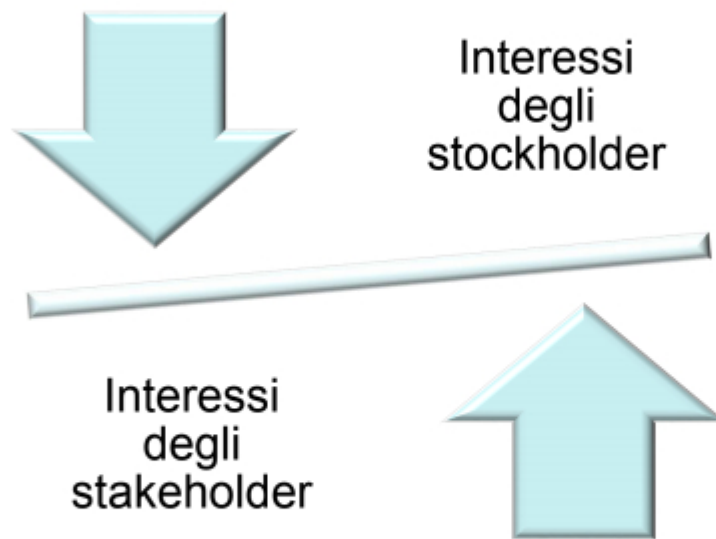
Il problema d'agenzia rappresenta il conflitto di interessi tra proprietà e controllo.

Soluzioni al problema di agenzia:

- Piani di remunerazione
- Consiglio di Amministrazione
- Scalate ostili
- Monitoraggio da parte degli analisti finanziari
- Pressione degli azionisti

Obiettivi dell'impresa e corporate governance

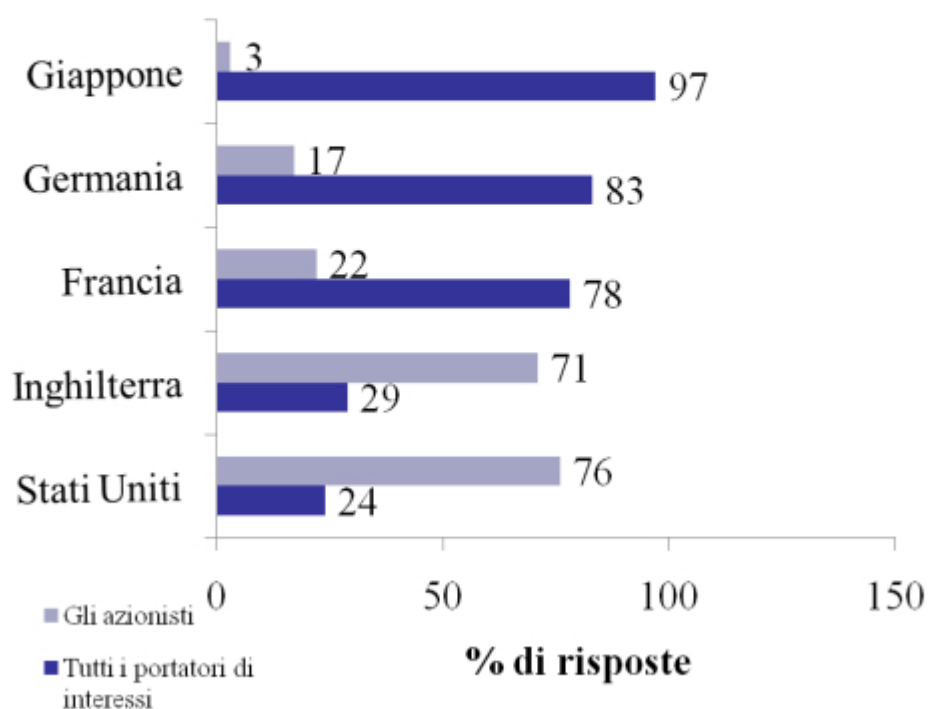
E' giusto che i manager si prendano cura degli interessi degli azionisti?



Stakeholder: dipendenti, clienti, fornitori, Stato, ecc.

A chi appartiene l'impresa?

L'opinione di 378 manager di cinque Paesi differenti:



Cosa è più importante?

L'opinione di 399 manager di cinque Paesi differenti:

