

**Facoltà di Ingegneria  
Università Politecnica delle Marche**

# **Investimenti e flussi di cassa**

**Valentina Giannini**

# Investimento

- Un **investimento** è un impiego di risorse effettuato al momento presente in vista di ottenere ritorni nel futuro
- La valutazione di un investimento è basata sul confronto fra le **risorse impiegate** e i **ritorni attesi**
- Impieghi e ritorni sono costituiti dai **flussi di cassa** in uscita e in entrata

## Impieghi e ritorni

- Gli investimenti costituiscono degli **immobilizzi di capitale**. La liquidità viene utilizzata per acquisire beni reali e rimane immobilizzata fintantoché viene attuata l'attività produttiva .
- Gli investitori che hanno fornito la liquidità necessaria ad effettuare l'investimento hanno due fondamentali obiettivi:
  - ◆ Riottenere l'ammontare della liquidità impiegata nell'investimento (**rimborso del capitale**)
  - ◆ Ottenere un'adeguata **remunerazione del capitale** impiegato al fine di essere compensati per la rinuncia alla liquidità e per il rischio assunto
- La parte del reddito prodotto in un periodo da un'impresa e destinata al rimborso e alla remunerazione del capitale è il **marginе operativo lordo (MOL)**.

## Investimenti e MOL

- In estrema sintesi si può affermare che la valutazione economico-finanziaria di un investimento è basata sul confronto fra l'esborso iniziale per l'investimento e la sequenza dei MOL che l'impresa riuscirà ad ottenere nei periodi futuri in relazione all'effettuazione dell'investimento.
- Al fine di ottenere la sequenza dei MOL generati dall'attività produttiva occorrerà effettuare una proiezione dei bilanci dell'impresa per tutti i periodi (generalmente annuali) associati alla vita utile dell'investimento. Per distinguerli dai bilanci consuntivi tali bilanci previsionali sono detti **bilanci pro-forma**.

## **Determinazione degli esborsi e dei ritorni**

- Per poter effettuare in modo corretto il confronto fra esborsi iniziali e ritorni dovranno essere approfonditi diversi aspetti teorici e pratici:
  - ◆ Criteri e metodi per una corretta determinazione dei ritorni associati all'investimento; il calcolo del MOL nei diversi periodi della vita di un investimento costituisce la base di partenza rispetto alla quale dovranno essere fatte alcune correzioni
  - ◆ Criteri e metodi per mettere a confronto l'esborso iniziale ed i ritorni ; occorre definire dei metodi di valutazione e degli indicatori che consentono di fornire dei giudizi di convenienza riguardo all'adeguatezza dei ritorni ad assicurare il rimborso e la remunerazione del capitale impiegato

## I flussi di cassa per la valutazione d'investimento – criteri generali

- *Solo le entrate e le uscite di cassa sono rilevanti; vanno esclusi i costi che non hanno contropartita monetaria (come gli ammortamenti).*
- Entrate ed uscite monetarie relative al progetto ma sostenute *prima* del momento della decisione (*sunk cost*) non sono rilevanti.
- Nel caso di un progetto realizzato da un'impresa già funzionante vanno considerati solo i *flussi incrementali* rispetto alla situazione senza progetto.
- Coerenza nel trattare l'inflazione.

## **I flussi di cassa per la valutazione di un investimento**

- Ai fini del calcolo dei flussi di cassa netti associati ad un progetto di investimento è necessario costruire uno schema che per ognuno dei periodi di vita utile dell'investimento specifichi:
  - ◆ Gli esborsi associati alla realizzazione degli investimenti
  - ◆ Il MOL prodotto dall'attività produttiva associata all'investimento
  
- L'investimento va valutato nell'ipotesi sia finanziato con capitale di rischio (assenza di debito).
  - ◆ Le imposte vanno calcolate nell'ipotesi di totale finanziamento con capitale di rischio (assenza di oneri finanziari) e vanno sottratte al MOL

## Schema per il calcolo dei flussi di cassa relativi al progetto

	$t_0$	$t_1$	...	$t_n$
- Investimenti				
+ Margine operativo lordo				
- Imposte in assenza di debito				
= Flusso di cassa netto (FCN)				



## Il periodo di recupero

Il *periodo di recupero (pay-back period)* è definito come il numero di periodi occorrenti affinché le entrate, generate da un progetto, siano in grado di "recuperare" le uscite iniziali.

$$PR = \min k \mid \sum_{t=0}^k FCN_t > 0$$

$FCN_t$  = flussi di cassa netti nel periodo  $t$

$k \leq n$  = periodo di recupero

# Vantaggi del periodo di recupero

- Considera i flussi di cassa più vicini (maggiormente attendibili)
- Privilegia i progetti che assicurano un rapido ritorno dei fondi investiti (grado di liquidità)
- E' una misura implicita (anche se non corretta) del rischio
- E' una misura implicita (anche se non corretta) della redditività
- Tiene conto del periodo di vita dei prodotti oggetto dell'investimento

## **Limiti del periodo di recupero**

- Non considera i flussi di cassa successivi al periodo di recupero
- Non tiene conto del diverso valore dei flussi monetari nel tempo
- Arbitrarietà nella scelta del periodo accettabile