

1

FINANZA AZIENDALE e OBIETTIVI DELL'IMPRESA

Organizzazione del corso

- Lezioni in presenza: mercoledì (17-19), giovedì (17-19) e venerdì (15-19) in aula 106 (Edificio Marco Polo).
- Ricevimento previo appuntamento da concordare via email: francesca.dipillo@uniroma1.it
- Modalità di esame: prova scritta
- Sito web del corso su Classroom, codice: `fykzeok`

Programma del corso

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

Libri di testo

- Anthony, R.N., Hawkins, D.F., Macrì, D.M., Merchant, K.A. Il Bilancio. Analisi economiche per le decisioni e la comunicazione della performance. McGraw-Hill Libri Italia (capitoli 1, 2, 3, 4.3, 5, 8, 9, 11, 12).
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Sandri, S. Principi di finanza aziendale. McGraw-Hill Libri Italia (capitoli 1, 2, 3, 6, 7).

Finanza aziendale e obiettivi dell'impresa

- 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.

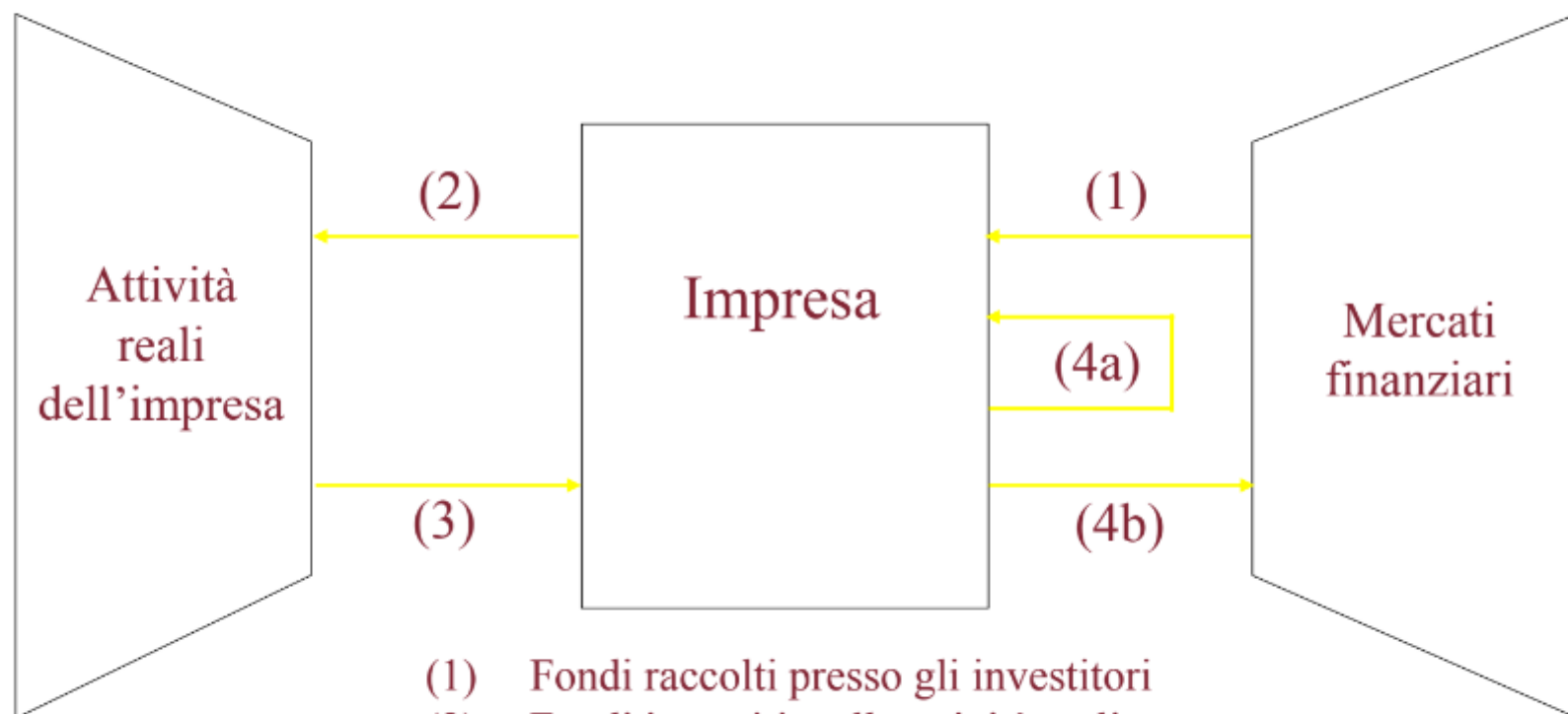
Funzione dei mercati finanziari

- 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

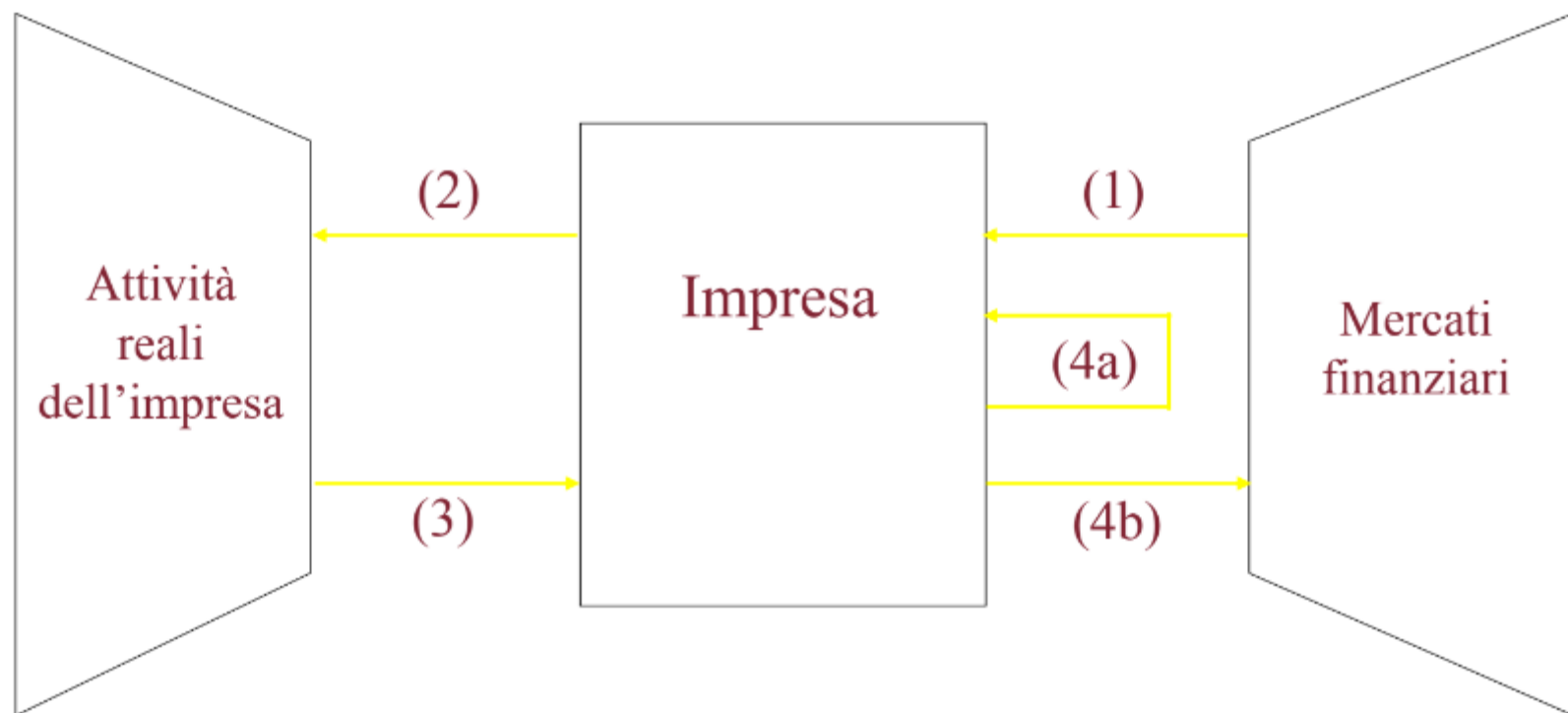
Imprese	Decisioni di investimento	Decisioni di finanziamento
Facebook (USA)	Acquisto di WhatsApp (19 miliardi di dollari) Acquisto di Instagram (1 miliardo di dollari) Acquisto di Oculus (2 miliardi di dollari)	Collocamento in borsa (NASDAQ) che ha permesso una raccolta pari a 18,4 miliardi di dollari.
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.
Walmart (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



- (1) Fondi raccolti presso gli investitori
- (2) Fondi investiti nelle attività reali
- (3) Fondi generati dalla gestione
- (4a) Fondi reinvestiti
- (4b) Fondi restituiti agli investitori

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

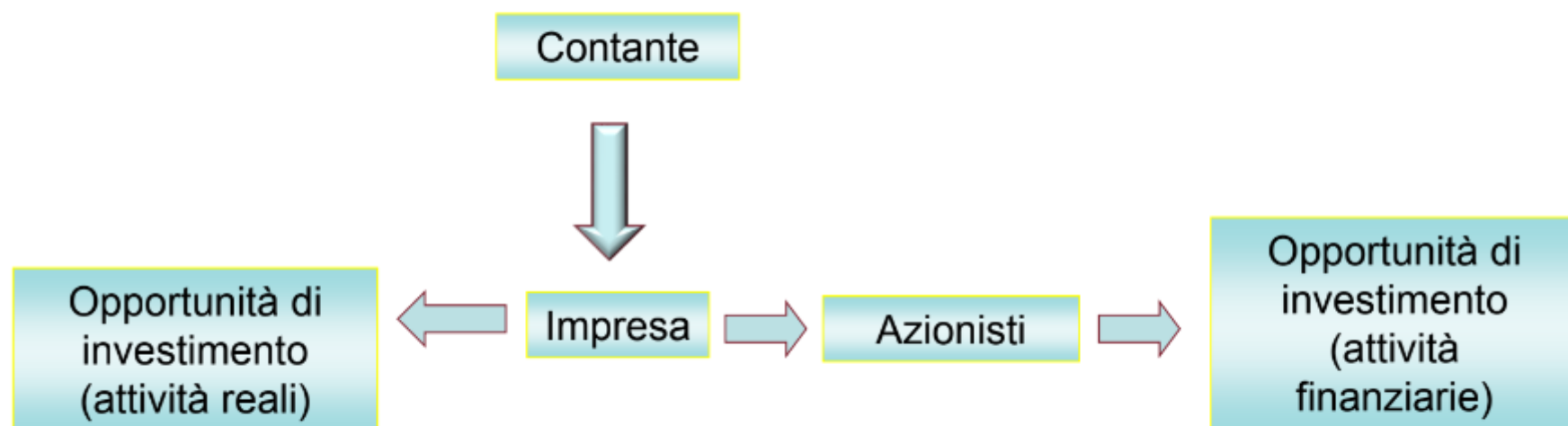


Gli azionisti
investono per se
stessi

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?

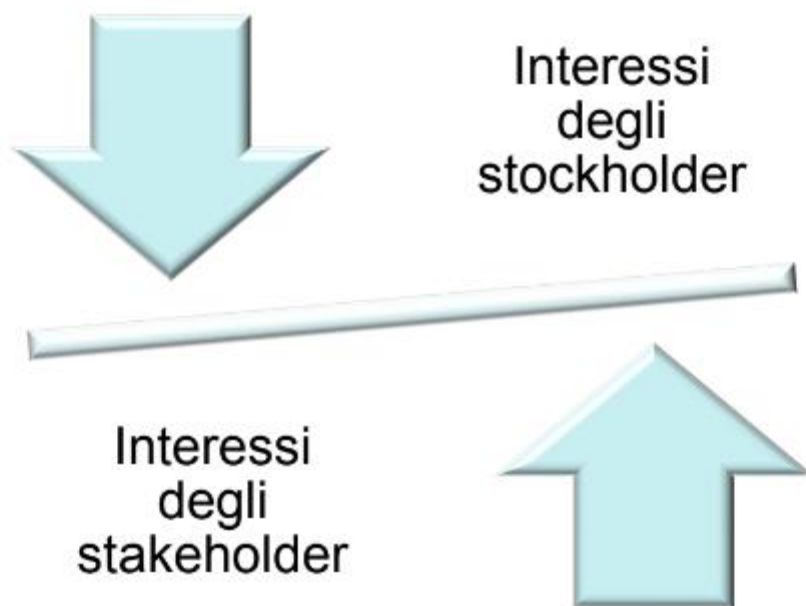
Il problema d'agenzia rappresenta il conflitto di interessi tra proprietà e controllo.

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

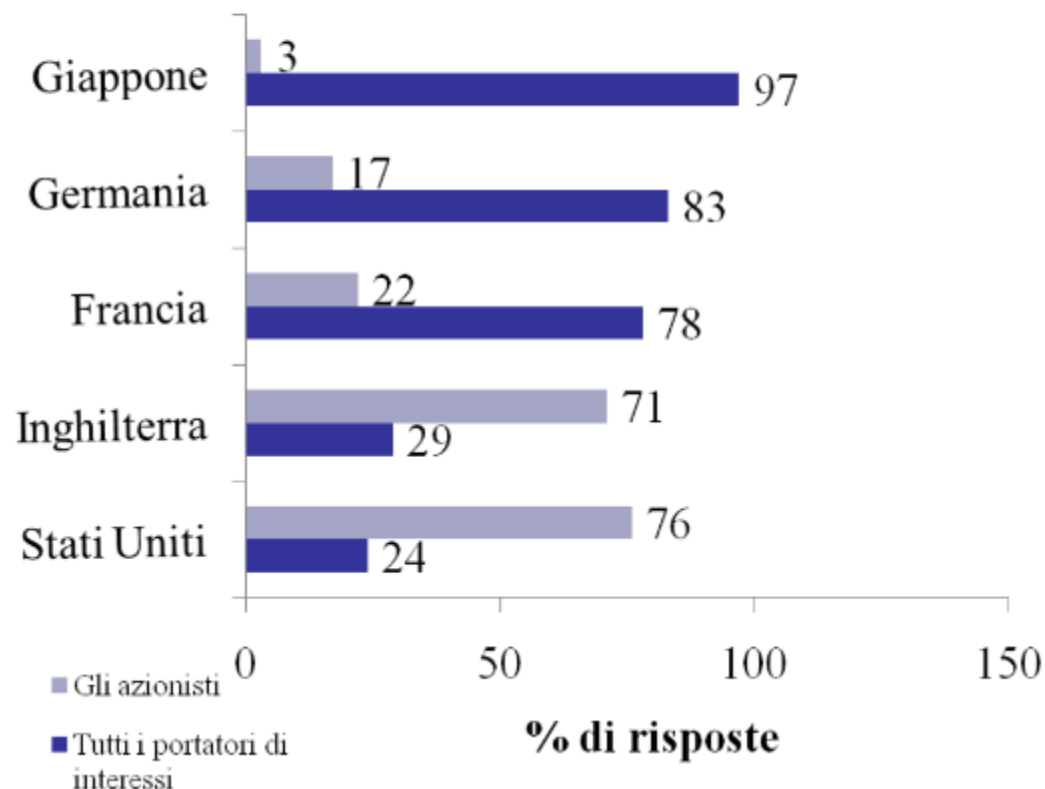
E' giusto che i manager si prendano cura degli interessi degli azionisti?



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:

