

Lezione 1: Finanza Aziendale e Funzione Finanza

Gian Paolo Stella

Finanza per il Turismo

A.A. 2023/2024

20/09/2023

125,058	154,568	95,054	124,500
125,487	56,845	97,511	125,000
124,000	110,000	99,011	154,000
150	150,000	99,216	95,000
	35,000	101,090	154,200
		101,684	110,000
		101,962	89,000
			50,000
			10,700



Finanza aziendale

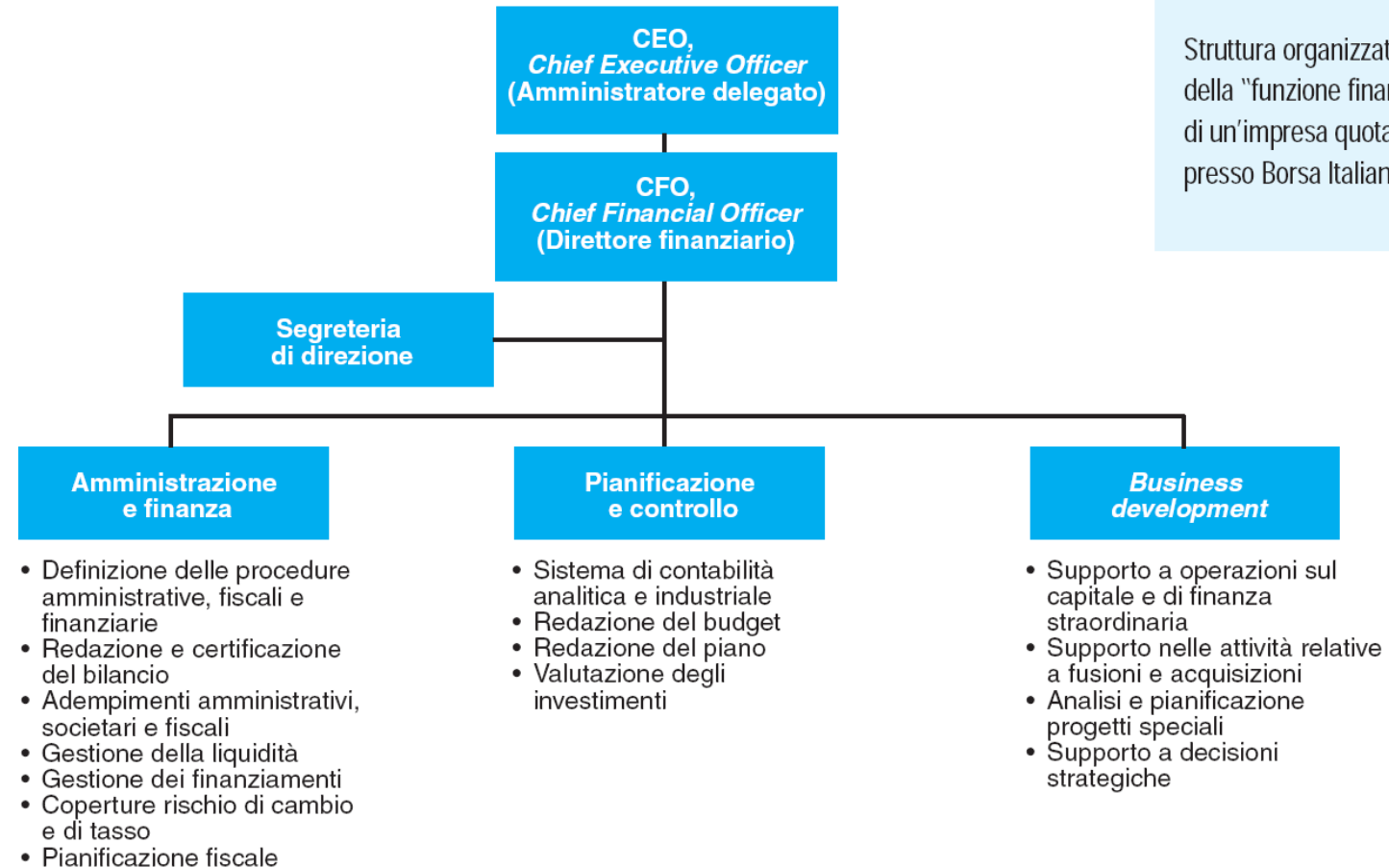
- La finanza aziendale classica ha tre aree di principale interesse:
 - Decisioni di investimento
 - Decisioni di finanziamento
 - Politica dei dividendi
- Dato che la politica dei dividendi impatta sulla struttura finanziaria spesso viene inclusa tra le decisioni di finanziamento
- L'obiettivo del management finanziario è quello di adottare decisioni capaci di aumentare il ***“valore di mercato delle azioni”***

Finanza aziendale: alcune considerazioni

- La finanza aziendale riguarda le decisioni che massimizzano il valore per gli azionisti
- Il costo opportunità del capitale, tasso minimo accettabile, è lo standard di rendimento minimo di un investimento; ogni volta che l'impresa investe in nuovo progetto, i suoi investitori perdono l'opportunità di investire in proprio
- Un euro sicuro vale di più di un euro rischioso
- Le decisioni di investimento creano più valore delle decisioni di finanziamento
- Le regole di corporate governance sono rilevanti



Manager Finanziario



Struttura organizzativa della "funzione finanza" di un'impresa quotata presso Borsa Italiana.

Esempi di recenti decisioni di investimento e di finanziamento

Esempi di recenti decisioni di investimento e finanziamento di 10 grandi imprese		
Imprese	Decisioni di investimento	Decisioni di finanziamento
Ahold Delhaize (Olanda)	Investimento di \$ 1.4 miliardi in supermercati negli Stati Uniti e in Europa	Annuncio di acquisto di azioni proprie per un valore di \$ 1 miliardo
ExxonMobil (Stati Uniti)	Annuncio di inizio dello sfruttamento di enorme progetto di esplorazione petrolifera in Guyana	Reinvestimento di liquidità generata dalla gestione per un importo di \$ 8.5 miliardi
Facebook (Stati Uniti)	Acquisizione della "Two Big Ears", impresa britannica specializzata nel settore delle tecnologie audio per la realtà virtuale	Leasing per nuovi grandi uffici a San Francisco
Fiat Chrysler (Italy)	Scissione della partecipata "Ferrari"	Restituzione di \$ 1.8 miliardi di debiti bancari
GlaxoSmithKline (Regno Unito)	Investimento di \$ 3.6 miliardi in Ricerca e Sviluppo di nuovi farmaci	Emissione di nuovi debiti a breve termine in euro
Lenovo (Cina)	Annuncio di piano di costruzione di nuovi stabilimenti di produzione di PC e smartphone in India	Emissione di \$ 850 milioni di obbligazioni di durata quinquennale
McDonald's (Stati Uniti)	Annuncio di vendita di 2000 ristoranti in Cina	Emissione di obbligazioni per un importo di 1 milione in dollari canadesi
Procter & Gamble (Stati Uniti)	Investimento di più di \$ 7 miliardi in pubblicità	Acquisto di azioni proprie per un valore pari a \$ 4.6 miliardi e distribuzione di \$ 7.2 miliardi di dividendi
Tesla Motors (Stati Uniti)	Inizio della produzione di batterie al litio ricaricabili nella sua "Gigafactory" in Nevada	Raccolta di circa \$ 250 milioni attraverso la vendita di nuove azioni
Vale (Brasile)	Prima spedizione dalla sua nuova miniera di minerali di ferro del valore di \$ 14.3 miliardi nella foresta pluviale dell'Amazzonia	Nuovi debiti per \$ 2 miliardi concessi da un gruppo di banche internazionali.

Esplorate le ulteriori risorse disponibili online

Brealey R., Myers S., Allen F., Sandri S., Principi di finanza aziendale, Mc Graw Hill, 2020.

Decisioni di investimento

- Gli investimenti generano flussi di cassa futuri
- I ritorni dell'investimento non sono sempre articolati su un orizzonte temporale pluriennale
- I ritorni non sono garantiti



Decisioni di finanziamento

Un'impresa può raccogliere denaro presso i suoi azionisti o indebitandosi

I creditori hanno diritto, oltre che alla restituzione del finanziamento, agli interessi; gli azionisti hanno diritto al dividendo

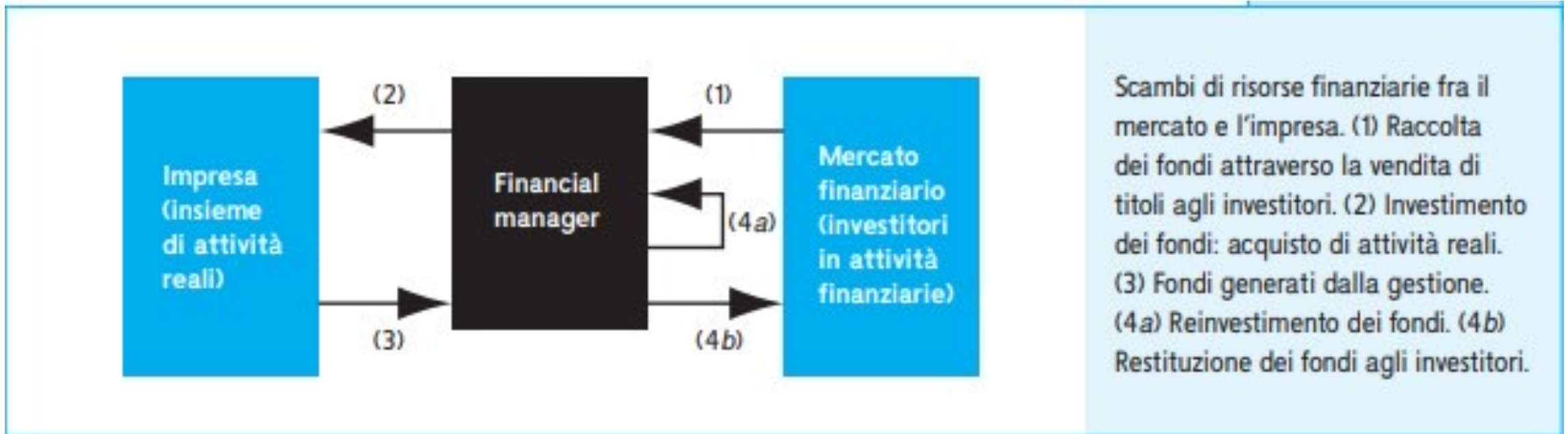
La scelta tra debito ed equity è definita scelta di struttura finanziaria

Le forme tecniche di finanziamento sono molto numerose

È possibile raccogliere capitale di rischio in due modi: aumentando il capitale e trattenendo in azienda parte degli utili generati

Le decisioni di finanziamento non possono creare molto valore, ma lo possono distruggere

Ruolo del financial manager



Brealey R., Myers S., Allen F., Sandri S., Principi di finanza aziendale, Mc Graw Hill, 2020.

Molteplicità degli interessi che convergono nell'impresa



Zattoni A., Corporate governance, EGEA, 2015.

Ricerca di equilibrio tra contributi e ricompense



LE AZIENDE DEVONO CERCARE DI BILANCIARE IL VALORE DEL
CONTRIBUTO CHE GLI STAKEHOLDER OFFRONO E DELLE
RICOMPENSE CHE RICEVONO; GLI STAKEHOLDER
INSODDISFATTI POSSONO RIDURRE L'IMPEGNO O
ABBANDONARE L'IMPRESA



LA PERFORMANCE DI UN'IMPRESA È FORTEMENTE
CONDIZIONATA DAL SISTEMA DI DIRITTI E OBBLIGHI CHE LEGA
OGNI STAKEHOLDER A ESSA, POICHÉ I TERMINI CONTRATTUALI
STABILITI EX ANTE CREANO UN SISTEMA DI INCENTIVI CHE
INCIDE SULL'EFFICIENZA REALIZZATA EX POST

Performance distintive nel lungo periodo



Il sistema di governance influenza la performance



Le imprese che ottengono performance distintive nel lungo periodo sono quelle che riescono a creare un sistema di diritti e obblighi che consente loro di attrarre e trattenere gli stakeholder che possiedono le competenze e le risorse desiderate



Due ostacoli da superare:

Difficoltà di stimare il contributo di ogni singolo stakeholder alla performance complessiva dell'impresa
Tensione verso comportamenti opportunistici da parte di alcuni stakeholder

Teorie che aiutano amministratori e manager a prendere decisioni

- Per tentare di conciliare i diversi interessi che convergono sull'impresa sono state elaborate
- diverse teorie
- Le teorie propongono un principio guida che supporta amministratori e manager a prendere decisioni concrete
 - Teoria di creazione di valore per gli azionisti
 - Teoria di creazione di valore per gli stakeholder



Creazione di valore per gli azionisti

- I diritti di governo dell'impresa devono essere attribuiti ai conferenti di capitale di rischio e l'impresa deve porsi l'obiettivo di massimizzare il ritorno per gli azionisti
- Il dibattito non riguarda tanto la definizione della finalità dell'impresa, ma il modo per raggiungere tale finalità
- Sostenitori in USA e Gran Bretagna; dispersione azionaria, che comporta: **separazione tra proprietà e controllo** e assenza di incentivi a svolgere l'attività di controllo; le limitate dimensioni delle quote di capitale di rischio possedute dagli azionisti non incentivano questi ultimi a controllare il management dell'impresa
- Ciò genera la concreta possibilità che il management possa perseguire la propria utilità personale a danno dell'interesse degli azionisti, che coincide con la massimizzazione del valore azionario





Rimedi al problema della separazione della proprietà e del controllo

- Composizione, struttura e funzionamento del consiglio di amministrazione
- Mercato del controllo societario
- Controllo esercitato da un azionista che possiede una quota rilevante del capitale dell'impresa
- Piani di incentivazione azionaria
- Definizione di chiari doveri fiduciari degli amministratori nei confronti degli azionisti
- Struttura finanziaria fortemente indebitata



Creazione di valore per gli stakeholder

- È in contrasto con la teoria di creazione di valore per gli azionisti
- Ha generato tre filoni di studi complementari
 - Studi di etica aziendale (Business Ethics): dilemmi etici e codici etici
 - Teoria della responsabilità sociale di impresa (Corporate Social Responsibility): problema della definizione dei confini della responsabilità sociale e dunque economica, legale, etica e discrezionale; la domanda è come applicare una politica di CSR
 - Teoria degli stakeholder (Stakeholder Theory): definizione di stakeholder; equilibrio tra tutti gli interessi e le aspettative che convergono nell'impresa: rilevanza degli stakeholder; misurazione delle performance e triple bottom line



Definizioni di stakeholder: Freeman e Reed 1983

- Stakeholder in senso allargato: persona o gruppo di persone che può condizionare il raggiungimento degli obiettivi dell'istituto o è influenzato dal comportamento dell'impresa
- Stakeholder in senso ristretto: persona o gruppo di persone da cui l'impresa dipende per la sua sopravvivenza futura

Definizioni di stakeholder: Clarkson 1998

- Stakeholder volontari: soggetti che hanno scelto consapevolmente di assumere un interesse nei confronti dell'impresa e di sopportare il rischio di ricevere una ricompensa adeguata al contributo fornito
- Stakeholder involontari: soggetti che sono, o possono essere, esposti inconsapevolmente a un rischio e che possono, di conseguenza, essere danneggiati o avvantaggiati dall'attività aziendale



Strategia da adottare con i diversi stakeholder

- Il management deve formulare la strategia che intende intraprendere nei confronti dei vari stakeholder
- Secondo la teoria degli stakeholder perseguire una strategia fondata sull'assunzione di atteggiamenti e di comportamenti ispirati alla fiducia reciproca e alla collaborazione con gli stakeholder consente all'impresa di migliorare la sua performance di lungo periodo
- Non esiste una strategia di gestione degli stakeholder valida per tutte le imprese



Caratteristiche principali dei diversi modelli di capitalismo

Caratteristiche	Modello anglosassone	Modello renano	Modello latino
Assetto proprietario delle grandi imprese	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dispersione azionaria ▪ Principali azionisti: famiglie e investitori istituzionali 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alto grado di concentrazione ▪ Principali azionisti: intermediari finanziari, altre imprese 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alto grado di concentrazione ▪ Principali azionisti: famiglie, Stato, altre imprese
Rapporti contrattuali tra imprese	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Legami tra le imprese prevalentemente contrattuali e concorrenziali 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Possibilità di accordi contrattuali in merito a prezzi e volumi ▪ Complesso intreccio di legami infragruppo 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Legami azionari tra i grandi gruppi ▪ Legami contrattuali di lungo termine con le grandi banche
Composizione cda	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Un solo livello ▪ Espressione del management 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Due livelli (Germania) ▪ Espressione di azionisti e dipendenti 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Un solo livello ▪ Espressione degli azionisti di controllo
Ruolo mercato dei capitali	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alto numero di imprese quotate ▪ Elevata trasparenza ed efficienza del mercato 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Minore numero di quotate ▪ Ridotta trasparenza ed efficienza del mercato ▪ Basso numero di scambi di partecipazioni di controllo 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Basso numero di quotate ▪ Limitata trasparenza finanziaria ▪ Mercato di controllo societario quasi inattivo
Metodo di risoluzione delle crisi	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Soluzioni di mercato: acquisto 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Intervento attivo dei principali azionisti 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Intervento attivo delle banche di sistema e dello stato