

Corso di Finanza Aziendale *I modulo*

Dott.ssa Roberta Pace

*Università Politecnica delle
Marche*

a.a. 2006-2007

Articolazione del programma

I^a Parte

- ✓ Introduzione alla finanza
- ✓ Struttura finanziaria
- ✓ Liquidità
- ✓ Fonti di finanziamento
- ✓ Equilibrio struttura finanziaria

II^a Parte

- ✓ Concetto di capitale economico
- ✓ Fusione
- ✓ Trasformazione
- ✓ Scissione
- ✓ Scorporo

Testi consigliati

I^a Parte

Pochetti G., *Finanza aziendale. 1. Le funzioni finanziarie d'impresa*, Torino, Utet, 2001.

Esclusi paragrafi 64, 65, 66, 67, 68

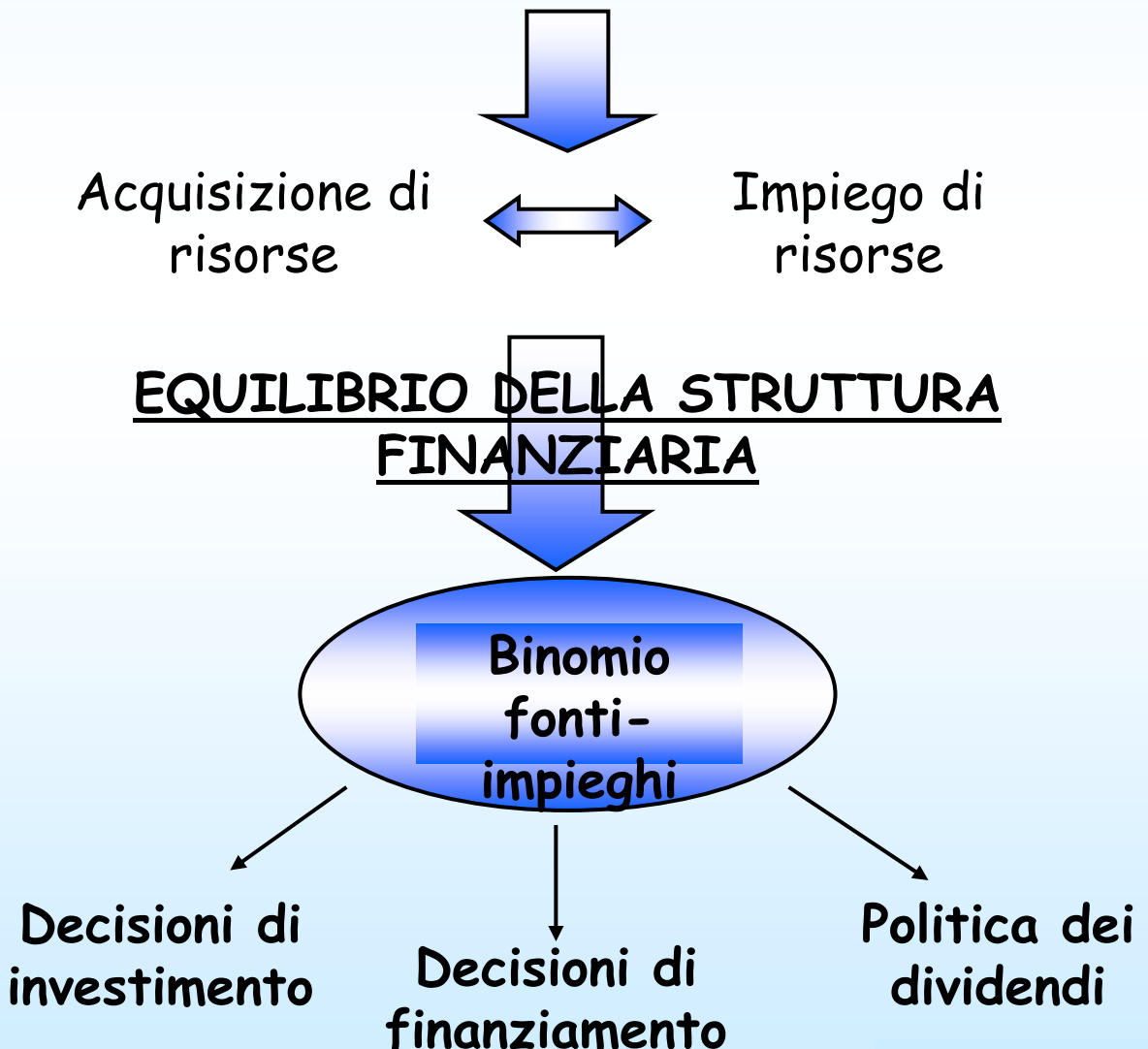
II^a Parte

Manelli A., *Finanza aziendale. 3. Finanza straordinaria*, Torino, Utet, 1999.

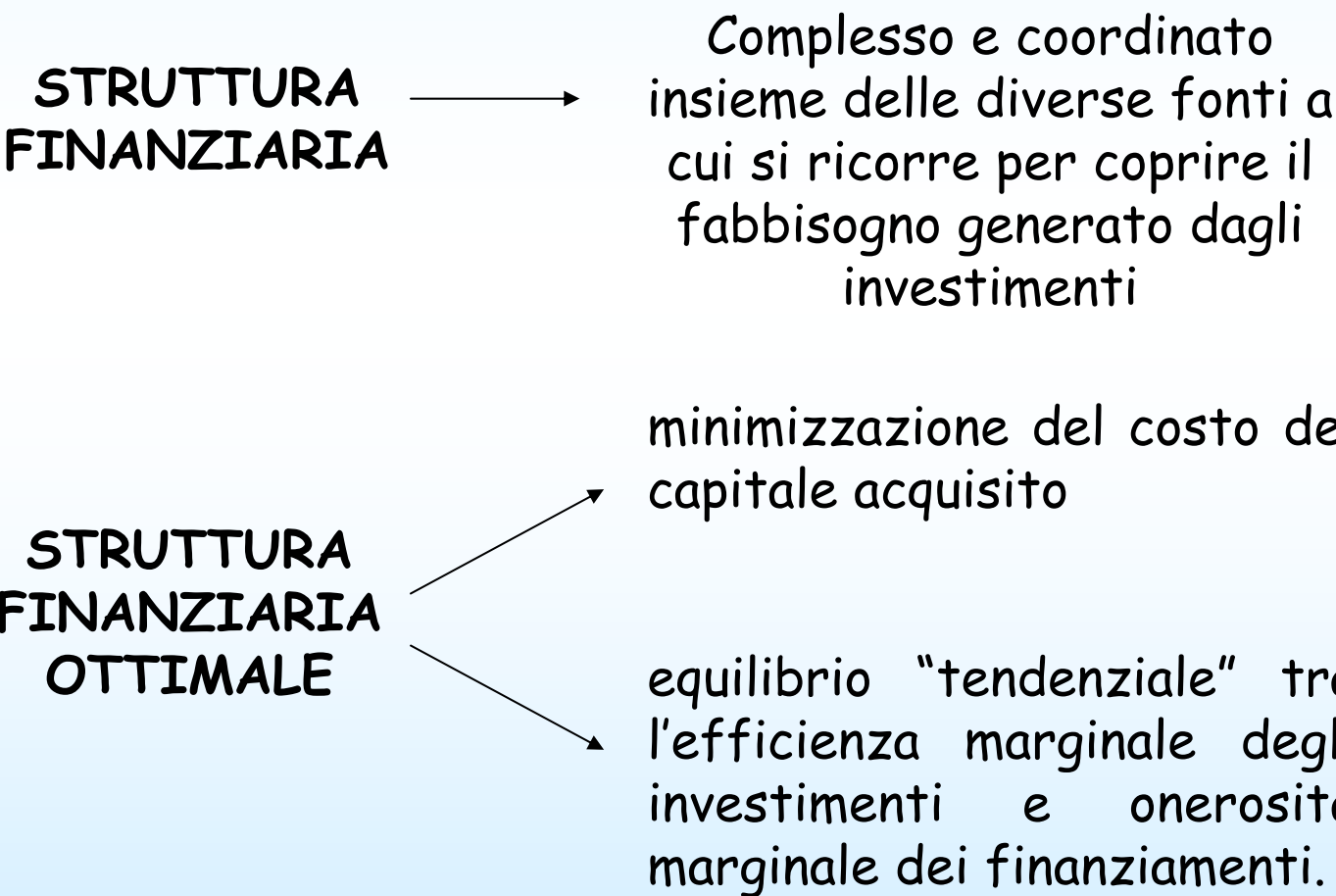
Esclusi capitoli 2, 3, 4, 9, 13

La finanza aziendale

“Intera complessa gestione dei flussi finanziari endogeni ed esogeni che interessano l'impresa nella operatività che le è propria”



LA GESTIONE FINANZIARIA È
INDIRIZZATA ALLA SCELTA DELLA
STRUTTURA FINANZIARIA OTTIMALE IN
RELAZIONE ALLE CARATTERISTICHE
AZIENDALI



Evoluzione degli studi

Anni venti

Primi studi

USA - collocamento titoli azionari
Crescita dei mercati finanziari

Nelle imprese:

Mancanza di una funzione finanziaria
Funzioni inglobate nell'area
amministrativa

Anni
trenta

Crisi finanziaria

Necessità di nuove risposte e
competenze finanziarie



Evoluzione delle imprese
Evoluzione del contesto ambientale
Evoluzione dei mercati
Evoluzione della finanza

Obiettivi:

Massimizzazione
e del profitto



**Creazione di
valore**

La funzione finanziaria



Gestione del fattore capitale:

"complesso di atti amministrativi volti all'acquisizione di flussi finanziari esterni nella misura occorrente affinché siano assicurati l'equilibrio economico e finanziario della gestione"


Occorre valutare:

- ✓ Autofinanziamento
- ✓ Liquidità, senza compromettere la redditività (binomio redditività-liquidità)


Funzioni svolte in esclusiva dall'area finanziaria


- ✓ Acquisizione di fonti esterne
- ✓ Programmazione e controllo dei pagamenti
- ✓ Gestione degli investimenti finanziari
- ✓ Gestione di tesoreria

Funzioni svolte dall'area finanziaria in coordinamento con altre aree

Investimenti in materie, scorte, ecc.  Area produzione

Investimenti in crediti  Area commerciale

Investimenti in beni durevoli  Area tecnica o produzione

Investimenti in TFR  Area amministrativa

Flussi integrati e simultanei

Flussi integrati

Dall'attività d'impresa emergono flussi di capitale *autogenerato* (utili non distribuiti) e capitale *rigenerato* (ammortamenti, accantonamenti)



Autofinanziamento

Insufficiente a garantire la sostenibilità finanziaria dei processi di sviluppo aziendale



Ricorso a fonti esterne di finanziamento per **integrare** le fonti interne e permettere la crescita aziendale

Flussi simultanei

Flussi investiti contestualmente alla loro acquisizione e che pertanto non generano movimenti monetari

Esempi:

- ✓ acquisti di materie con pagamento differito (debiti);
- ✓ vendita di prodotti con pagamento differito (crediti);
- ✓ aumento di capitale sociale con conferimento di beni in natura;
- ✓ risconti;
- ✓ ammortamenti e accantonamenti;
- ✓ ecc.

La struttura finanziaria

Definizione

La struttura finanziaria è costituita dagli impieghi e dal complesso e coordinato insieme delle fonti di finanziamento cui il management finanziario ricorre per coprire il fabbisogno generato dagli impieghi stessi.

Obiettivo:

Garantire l'equilibrio durevole della struttura finanziaria attraverso una adeguata correlazione

- ✓ Qualitativa
- ✓ Quantitativa
- ✓ Temporale

tra fonti e impieghi.

I presupposti della Struttura Finanziaria

- ✓ Fabbisogno finanziario
- ✓ Dimensione aziendale
- ✓ Durata del ciclo produttivo
- ✓ Assetto dell'azionariato
- ✓ Affidabilità del management
- ✓ Settore economico di appartenenza

La struttura finanziaria si ottiene attraverso un procedimento di **riclassificazione dello Stato Patrimoniale** in un'ottica finanziaria e consente di evidenziare le fonti e gli impieghi.

	impieghi	fonti	
CCL	Liquidità immediate e differite	fonti elastiche	FE
	rimanenze	fonti consolidate	FC
IMM	attività fisse	capitale proprio	N

Il fabbisogno finanziario

La gestione aziendale è costituita da un susseguirsi di flussi in entrata e in uscita

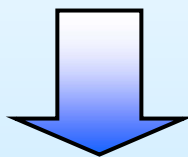


I flussi in uscita in genere precedono i flussi in entrata




Nasce il fabbisogno finanziario


Il fabbisogno finanziario è costituito dall'insieme dei mezzi finanziari disponibili per un certo periodo al fine di garantire lo svolgimento economico della gestione




Fabbisogno finanziario = totale impieghi


*Esistono diverse configurazioni di
fabbisogno finanziario:*


fabbisogno
finanziario globale  impieghi patrimoniali
+ impieghi economici


fabbisogno
finanziario lordo  fabb. fin. globale -
impieghi economici

fabbisogno
finanziario netto  fabb. finanz. lordo -
autofinanziamento

Oppure:

fabbisogno
finanziario globale  Fonti esterne patrim.
+ fonti economiche

fabbisogno
finanziario lordo  fonti esterne +
autofinanziamento

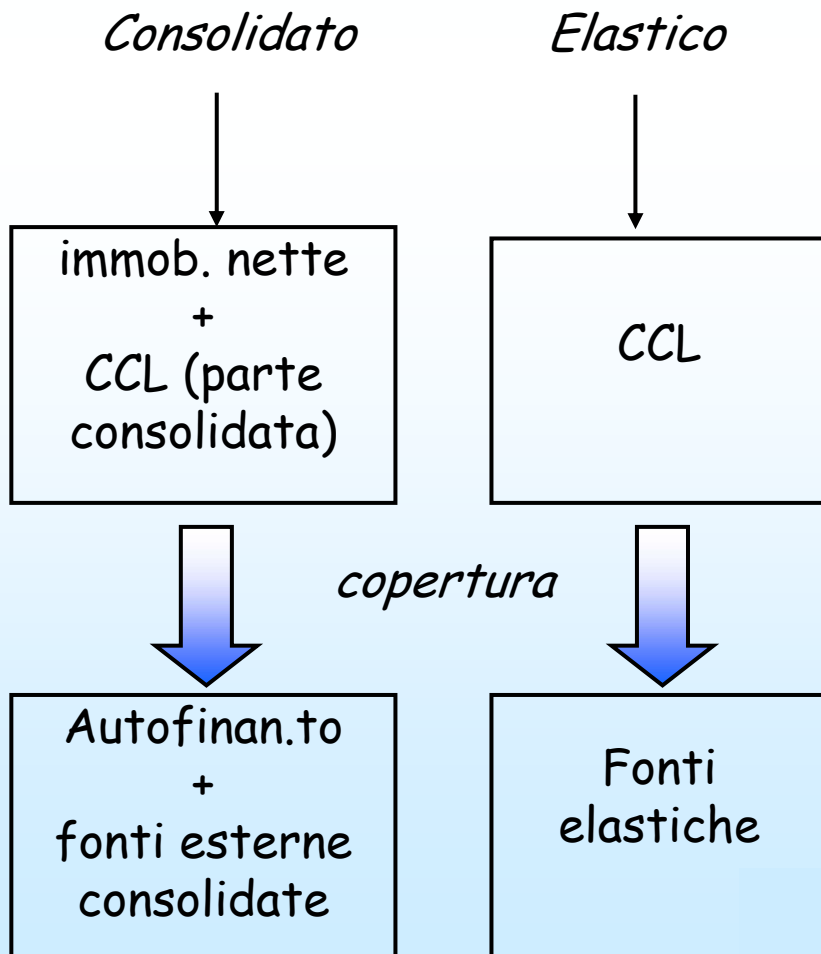
fabbisogno
finanziario netto  fabb. fin. globale -
fonti economiche

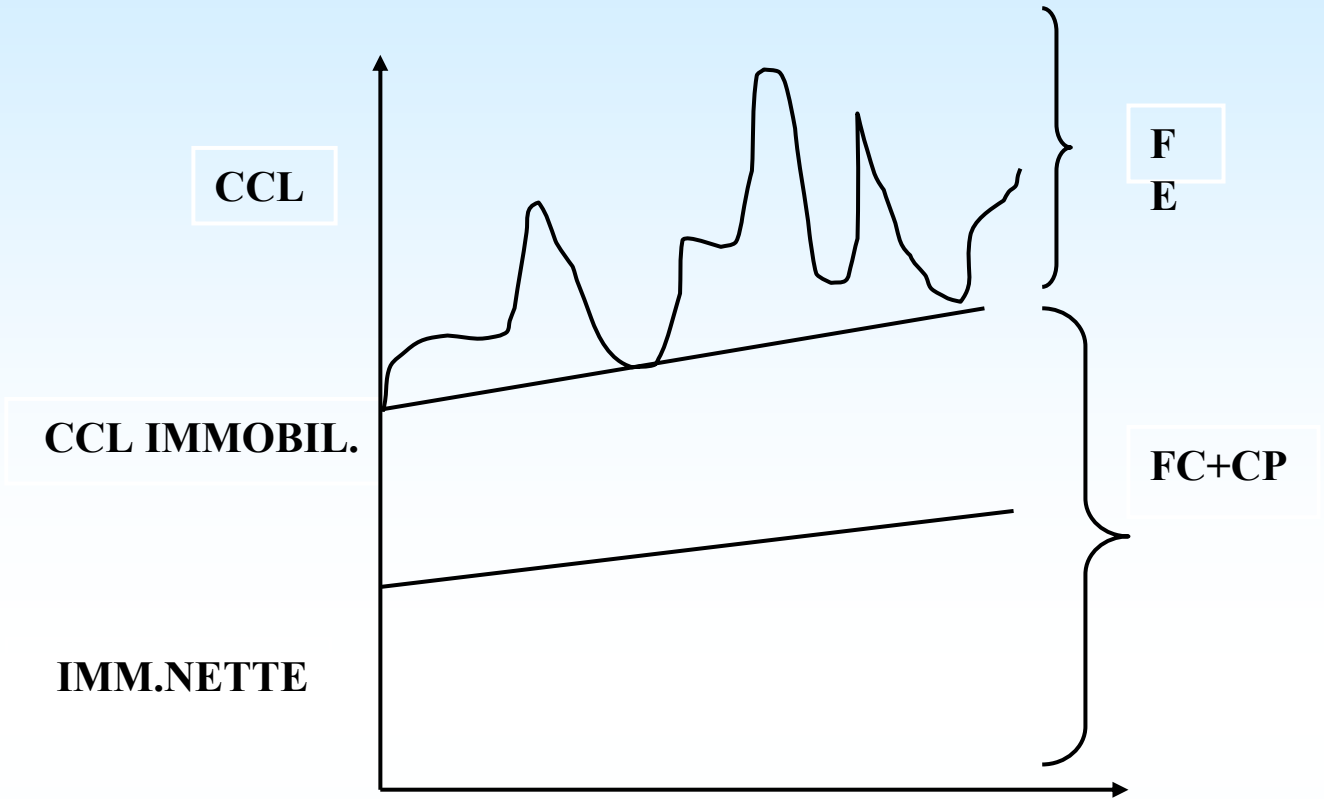
La copertura del fabbisogno finanziario

Fabbisogno generato da attività a breve termine \longrightarrow fabbisogno corrente (elastico)

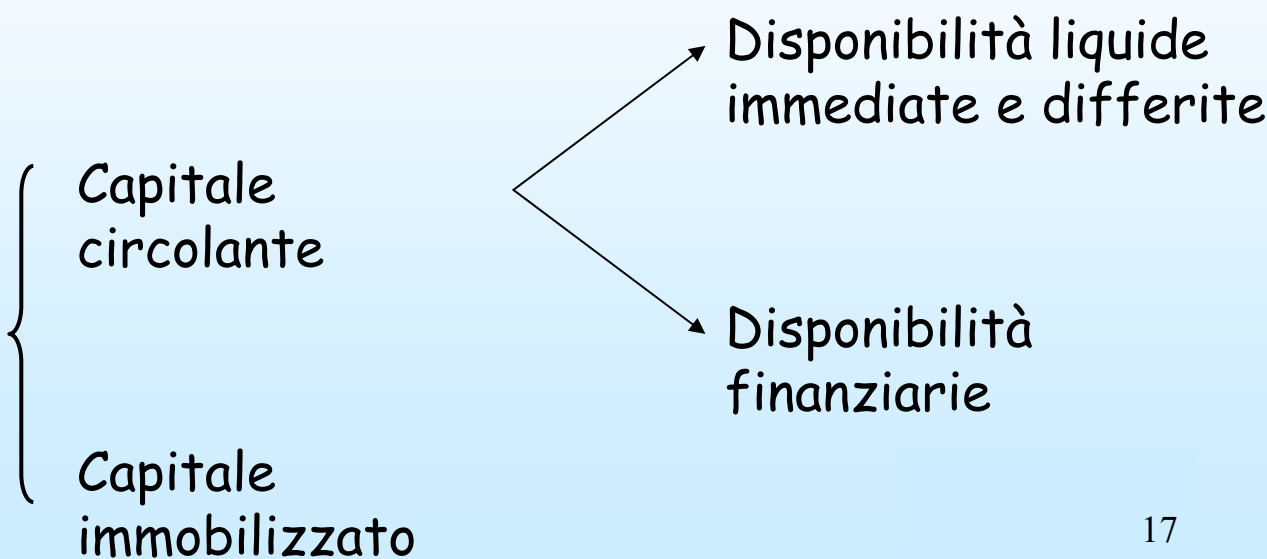
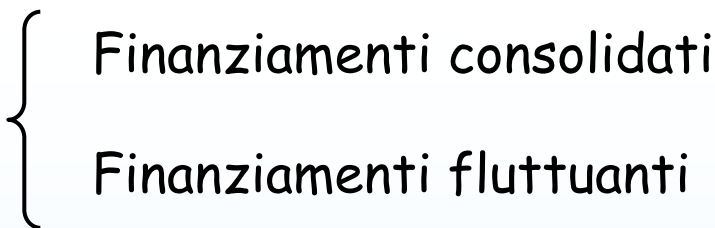
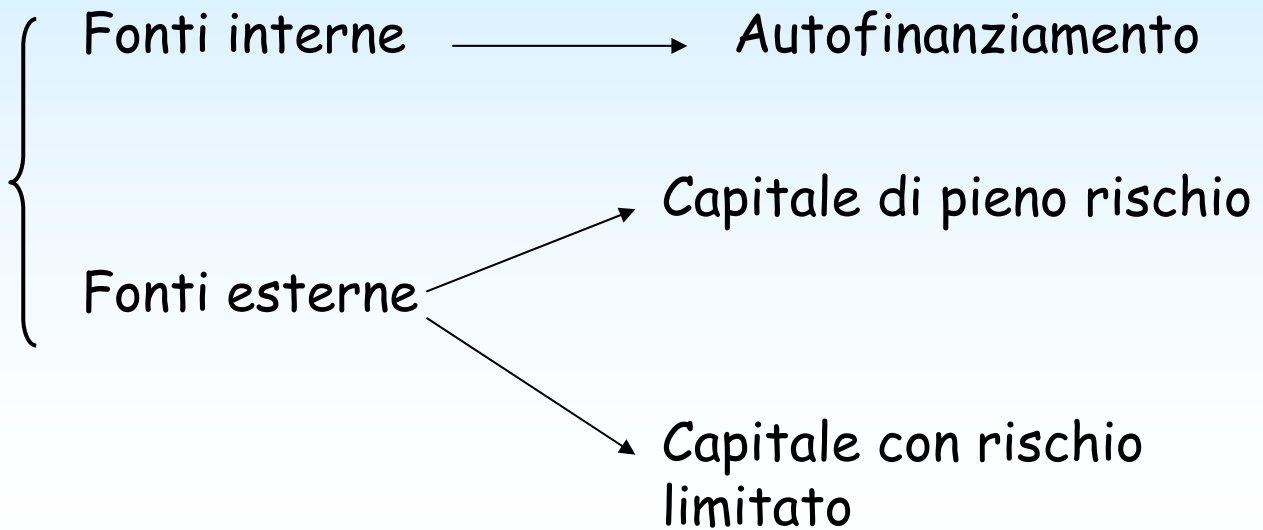
Fabbisogno generato da attività a medio-lungo termine \longrightarrow fabbisogno consolidato

Fabbisogno finanziario





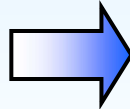
Classificazioni



Analisi della struttura finanziaria

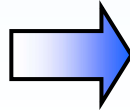
Requisiti per l'equilibrio della SF

a. Corretta
corrispondenza
temporale tra fonti e
impieghi



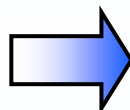
Fabbisogno elastico
coperto da fonti elastiche
- fabbisogno consolidato
coperto da fonti
consolidate

b. Adeguata liquidità



Capacità di fronteggiare
tempestivamente ed
economicamente gli
impegni

c. Massima redditività



Capacità di remunerare
congruamente gli azionisti

Strumenti per l'analisi della SF:

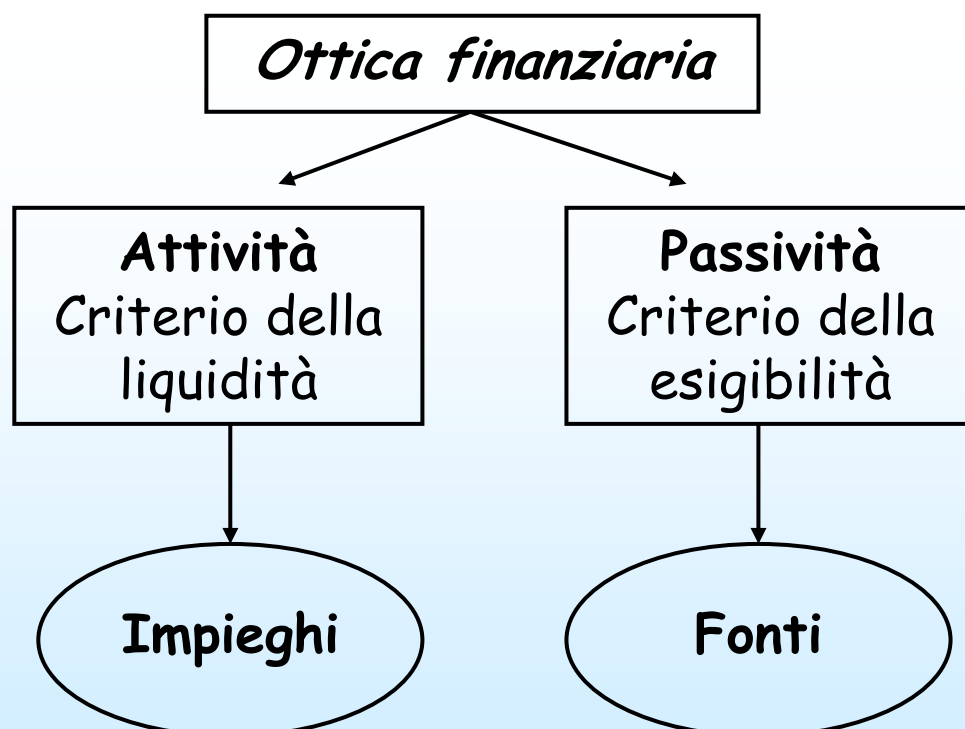
- I. analisi per margini o strutturale
- II. analisi per indici;
- III. analisi per flussi.

Necessità di rendere omogenei i valori di bilancio



Procedimento di riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico

Riclassificazione dello Stato Patrimoniale



Stato Patrimoniale

attivo	passivo
A crediti verso soci per vers. ancora dovuti	A patrimonio netto
B immobilizzazioni	B fondi per rischi ed oneri
C attivo circolante	C TFR
D ratei e risconti attivi	D debiti
	E ratei e risconti passivi

riclassificazione



Struttura finanziaria

Impieghi	Fonti
disponibilità liquide imm	fonti elastiche
dispolibitlità liquide differite	fonti consolidate
disponibilità finanziarie	capitale proprio
immobilizzazioni nette	

Riclassificazione del Conto Economico

Conto economico a valore aggiunto

Valore della produzione -
Consumi -
Altri costi di gestione esterni
Valore aggiunto - costo del lavoro
= M.o.l. -
Ammortamenti -
Accantonamenti -
M.o.n. (r.o.) ±
Proventi/oneri finanziari
Risultato della gestione ordinaria ±
Proventi/oneri extracaratteristici
Risultato della gestione caratteristica ±
Proventi/oneri straordinari
Risultato prima delle imposte -
Imposte
Utile o (perdita) dell'esercizio

I. Analisi per margini

I margini si ottengono dal confronto delle voci presenti nella struttura finanziaria:

DLI = disponibilità liquide immediate

DLD = disponibilità liquide differite

DF = disponibilità finanziarie

IMMN = immobilizzazioni nette

FE = fonti elastiche

FC = fonti consolidate

N = patrimonio netto

1. Il capitale circolante netto (CCN)

$$CCN = CL - FE = DLI + DLD + DF - FE$$

$$CCN = (N + FC) - IMM$$

In equilibrio:

$$CCN > 0$$

2. Il margine di tesoreria (MT)

$$MT = CCN - DF = DLI + DLD - FE$$

In equilibrio: $MT \cong 0$

3. Il margine di struttura (MS)

$$MS = N - IMM_N$$

È possibile che la SF sia in equilibrio anche con un $MS < 0$ a condizione che le immobilizzazioni non coperte dal patrimonio netto siano coperte da fonti consolidate.

In equilibrio: $MS > 0$

Matrice dei rapporti tra MT e MS

		MARGINE DI TESORERIA (MT)	
		<i>POSITIVO</i>	<i>NEGATIVO</i>
MARGINE DI STRUTTURA (MS)	<i>POSITIVO</i>	SITUAZIONE OTTIMALE	PROBLEMI DI SOLVIBILITA'
	<i>NEGATIVO</i>	SCARSA SOLIDITA' PATRIMONIALE	SITUAZIONE PATOLOGICA

Matrice dei rapporti tra CCN e MS

MARGINE DI STRUTTURA (MS)	POSITIVO	CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)	
		POSITIVO	NEGATIVO
		SITUAZIONE OTTIMALE	IPOSTESI IMPOSSIBILE
NEGATIVO	SCARSA SOLIDITA' PATRIMONIALE	SITUAZIONE DI ESTREMO PERICOLO	

Matrice dei rapporti tra CCN e MT

		CAPITALE CIRCOLANTE NETTO (CCN)	
		<i>POSITIVO</i>	<i>NEGATIVO</i>
MARGINE DI TESORERIA (MT)	<i>POSITIVO</i>	SITUAZIONE OTTIMALE	IPOTESI IMPOSSIBILE
	<i>NEGATIVO</i>	SCARSA SOLIDITA' PATRIMONIALE	SITUAZIONE CRITICA

II. Analisi per indici

Si basa sulla costruzione di rapporti aventi un determinato valore segnaletico tra le grandezze che compongono lo stato patrimoniale ed il conto economico riclassificati.

Gli stessi margini possono essere espressi sotto forma di rapporto:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{DLI} + \text{DLD} + \text{DF}}{\text{FE}}$$

$$\text{acid test} = \frac{\text{DLI} + \text{DLD}}{\text{FE}}$$

$$\text{liquidabilità del capitale investito} = \frac{\text{DLI} + \text{DLD}}{\text{K}}$$

$$\text{rigidità delle fonti} = \frac{\text{K}}{\text{FE}}$$

indice di autocopertura delle immobilizzazioni =

$$= \frac{N}{\text{IMMN}}$$

** Indici di solidità*

grado di copertura delle immobilizzazioni

$$= \frac{N + FC}{\text{IMMN}}$$

grado di indipendenza da terzi = $\frac{N}{FC + FE}$

** Indici di indebitamento*

$$\frac{K}{N} \geq 1$$

$$\frac{K - N}{N} \begin{matrix} \geq \\ < \end{matrix} 1$$

$$\frac{K - N}{K} \leq 1$$

*** *Indici di liquidità***

$$\text{indice di rotazione del magazzino} = \frac{CV}{DF_{\text{medie}}}$$

CV = costo del venduto

$$\text{indice di rotazione dei crediti} = \frac{\text{FATTURATO}}{DLD_{\text{medie}}}$$

indice di rotazione del capitale investito =

$$= \frac{\text{Fatturato}}{\text{Attività}_{\text{medie}}}$$

*** *Indici di redditività***

$$\text{return on equity (ROE)} = \frac{RN}{N}$$

$$\text{return on investment (ROI)} = \frac{RO}{K}$$

$$\text{ROI} = \frac{RO}{K} = \text{ROS} \times \text{Turnover CT} = \frac{RO}{V} \times \frac{V}{K}$$

$$\text{return on debt (ROD)} = \frac{\text{OF}}{\text{Debiti}_{\text{medi}}}$$

** Indici di sviluppo*

$$\text{indice di rinnovo dell'attivo fisso} = \frac{\Delta \text{IMMOB.}}{\text{AMMORTAM.TI}}$$

$$\text{indice di autofinanziamento} = \frac{\text{AUTOFINANZ.}}{\Delta \text{IMMOB.}}$$

** Indici di efficienza*

$$\text{produttività del lavoro} = \frac{\text{VPO}}{\text{CL}}$$

$$\text{produttività delle materie} = \frac{\text{VPO}}{\text{CM}}$$

VPO = valore della produzione ottenuta

CL = costo del lavoro

CM = costo delle materie

III. Analisi per flussi

Analisi delle variazioni intervenute nelle voci di bilancio di due esercizi consecutivi

Fondo: Elemento o insieme di elementi del capitale di funzionamento dell'azienda in un dato momento

✓ Rendiconto finanziario di CCN o *working capital statement*

✓ Rendiconto finanziario di cassa o *cash flow statement*

✓ Rendiconto finanziario di tesoreria o *net cash flow*

✓ Rendiconto finanziario dei flussi totali o *funds flow statement*

Schema di rendiconto finanziario

Impieghi	Fonti
+ Δ DLI	+ Δ FE
+ Δ DLD	+ Δ FC
+ Δ DF	+ Δ N
+ Δ IMMN	- Δ DLI
- Δ FE	- Δ DLD
- Δ FC	- Δ DF
- Δ N	- Δ IMMN
- Distrib. dividendi	

La liquidità aziendale

Definizione

La liquidità è la capacità aziendale di fronteggiare in ogni momento ed economicamente gli impegni derivanti dallo svolgersi della gestione.

Strumenti di analisi

Ex post



**Rendiconto
finanziario
delle variazioni
di liquidità**

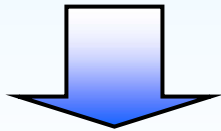
Ex ante



**Budget
di cassa**

La riserva di elasticità

Strumento atto a fronteggiare esigenze di liquidità repentine, contingenti e imprevedibili, tali da non essere compatibili con i tempi di acquisizione monetaria previsti dal management finanziario.



Solo per la copertura di eventi imprevisti



Diversa rispetto alla riserva di liquidità di Guatri

Obiettivi della riserva di liquidità:

- ✓ far fronte ai nuovi investimenti previsti;
- ✓ coprire il rischio di scostamenti tra andamenti degli investimenti e disinvestimenti;
- ✓ coprire la riduzione prevista e imprevista dei debiti

Riserva di liquidità

Elementi costitutivi:

- ✓ investimenti durevoli
- ✓ investimenti in attività correnti
- ✓ rimborso di debiti
- ✓ diminuzione del capitale

Elementi deduttivi:

- ✓ ricavi di vendite
- ✓ dismissione di attività
- ✓ autofinanziamento generato da utili risparmiati
- ✓ acquisizione di nuovi finanziamenti

L'autofinanziamento

Definizione

L'autofinanziamento esprime la capacità dell'impresa di provvedere in maniera autonoma alla copertura di una parte del fabbisogno generato dalla gestione



Fonte interna di finanziamento

Profilo patrimoniale



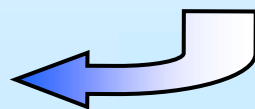
Accrescimento netto di risorse

Profilo finanziario

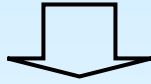


Attitudine a soddisfare il fabbisogno, riducendo la dipendenza da terzi

Riduzione degli oneri finanziari e del rischio



Autofinanziamento netto residuale



Capitale autogenerato



Utili non distribuiti e
risparmiati

*Autofinanziamento netto residuale
allargato*



Autofinanziamento in senso
stretto

+

Capitale rigenerato



Utili non distribuiti e
risparmiati

+

Ammortamento

+

Accantonamenti

Determinazione dell'autofinanziamento

1. Metodo analitico

Autofinanziamento in senso stretto

$$AF = Unr$$

Autofinanziamento allargato

$$AF = Unr + AM + AC$$

Limite: determinazione possibile solo dopo la chiusura dell'esercizio e l'assegnazione dell'utile



2. Metodo globale

$$AF = \Delta INV - \Delta IND - CC + RC$$

CC = conferimenti di capitale

RC = rimborsi di capitale

Autofinanziamento e sviluppo d'impresa

* *Tasso di sviluppo globalmente sostenibile*

$$g = \frac{\Delta K}{K} = \frac{AF \cdot ri}{K} + \frac{\Delta N_i \cdot ri}{K} + \frac{\Delta ri \cdot N_f}{K}$$

(1) (2) (3)

- 1 Contributo dell'autofinanziamento allo sviluppo
- 2 Contributo del capitale proprio allo sviluppo
- 3 Contributo dell'indebitamento allo sviluppo

g = tasso di sviluppo globalmente sostenibile

K = attivo netto

AF = autofinanziamento

N_i = capitale netto iniziale

N_f = capitale netto finale

ri = rapporto di indebitamento (K/M)

** Tasso di sviluppo internamente sostenibile*

$$g_i = \frac{AF}{N}$$

Considerando il solo autofinanziamento in senso stretto:

$$g_i = \frac{UN}{N} - \frac{D}{N}$$



$$g_i = \frac{UN}{N} - \frac{D}{N} \cdot \frac{UN}{UN} = \frac{UN}{N} - \frac{D}{UN} \cdot \frac{UN}{N}$$



$$g_i = ROE - ROE (d) = ROE (1 - d)$$

Considerando la **crescita in termini di fatturato**,
lo sviluppo internamente sostenibile può essere determinato nel modo seguente:

$$\frac{K}{V} \cdot TSV = \frac{AF}{V}$$

K = capitale investito

V = vendite (fatturato)

TSV = tasso di sviluppo delle vendite ($\Delta V/V$)

AF/V = incidenza dell'autofinanziamento sul fatturato (TAV).

Effetto Lohmann-Ruchti

Ammortamento = costo non monetario



Autofinanziamento



Capacità dell'impresa di svilupparsi solo con le quote di ammortamento, evitando o limitando il ricorso a fonti esterne di finanziamento

Condizioni:

- impianti acquisiti in blocco in un'unica data;
- stabilità dei prezzi nell'intero periodo considerato;
- politica di ammortamento a quote costanti;
- conseguimento di utili e di ricavi sufficienti a garantire la copertura delle quote di ammortamento;
- possibilità di espansione della capacità produttiva

Critiche:

la capacità dell'ammortamento di contribuire allo sviluppo dipende dall'applicazione di aliquote di ammortamento elevate

Il cash flow

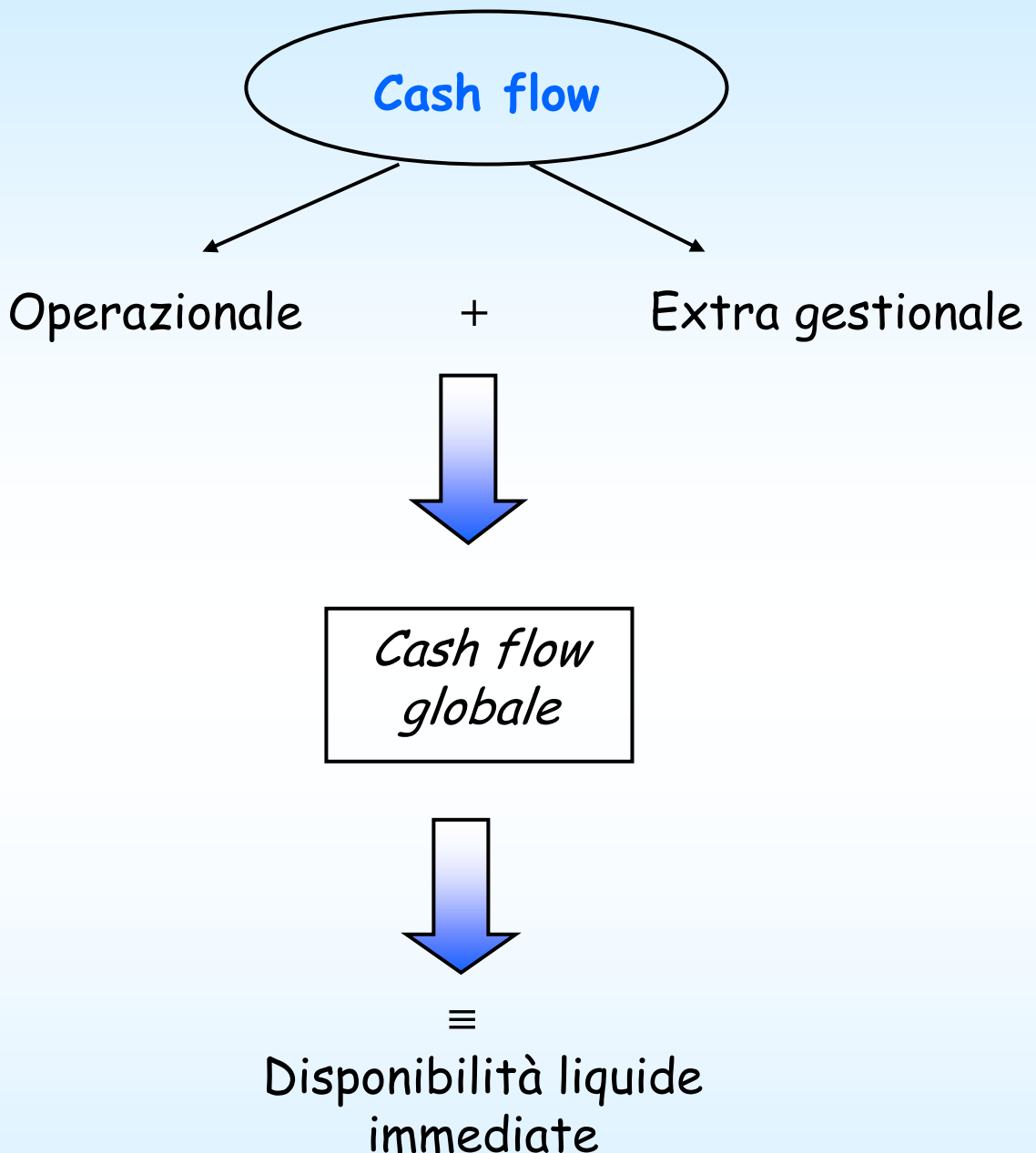
Definizione

Il cash flow rappresenta la componente monetaria dell'autofinanziamento e risulta costituito dai flussi di disponibilità monetaria generati dalla gestione.

Valutazione della gestione
finanziaria



Nell'analisi per flussi, il cash flow si rintraccia nel rendiconto finanziario ed in particolare nel *rendiconto dei flussi di cassa*



$$DLIM = CN - DF - DLDF + FE$$

Il cash flow operazionale

✓ Cash flow = parte monetaria dell'autofinanziamento

✓ Autofinanziamento in condizioni di equilibrio \equiv CN (NWC)

$$NWC = AF = (VE - CE) + \Delta RE$$

NWC = net working capital

AF = autofinanziamento

VE = Ricavi per vendite di esercizio

CE = Costi per acquisti e altri costi di esercizio

RE = Rimanenze di esercizio

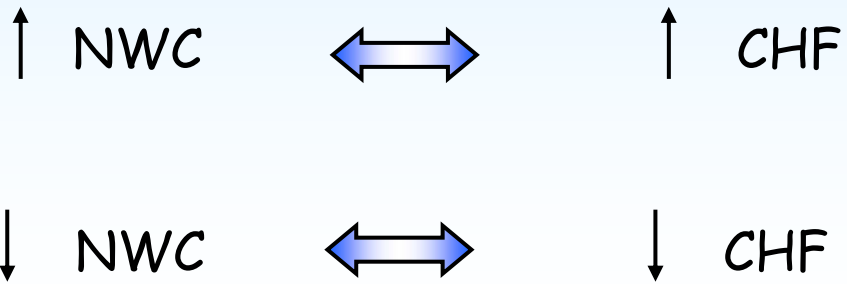
Eliminando tutte le componenti non monetarie:



$$CHF = (VE - CE) + \Delta RE - \Delta RE - \Delta CR + \Delta DE$$

$$CHF = VE - CE - \Delta CR + \Delta DE$$

In equilibrio:

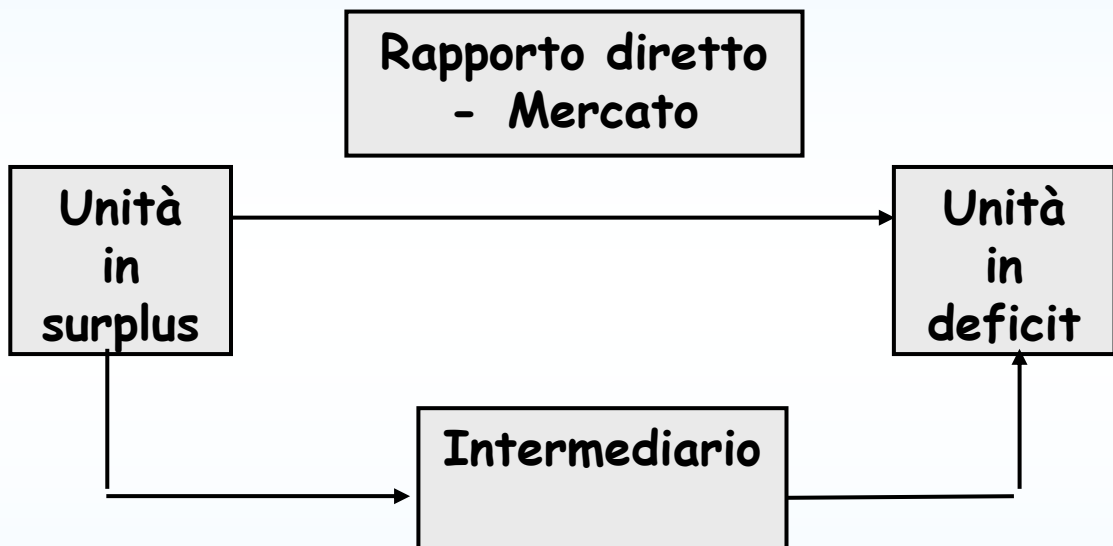


Le fonti esterne di finanziamento

- ✓ Generalità sui mercati finanziari
- ✓ Il capitale di pieno rischio
- ✓ Il capitale con rischio limitato

I mercati finanziari

Le funzioni dei mercati



- ✓ trasferimento di risorse da soggetti/settori in surplus a soggetti/settori in deficit
- ✓ trasformazione e redistribuzione del rischio d'investimento.
- ✓ efficiente allocazione delle risorse

- ✓ garantire la liquidità dell'impiego nei titoli trattati
- ✓ riduzione dei costi di transazione
- ✓ promozione dell'investimento in valori mobiliari.

Classificazioni

{ Mercato monetario
{ Mercato finanziario

{ Mercato primario
{ Mercato secondario

{ Mercati regolamentati
{ Mercati "over the counter"

{ Mercati con ricerca diretta della controparte
{ Mercati di broker
{ Mercati di dealer
{ Mercati ad asta

Efficienza dei mercati

*Efficienza
informativa*

Disponibilità gratuita
per tutti delle stesse
informazioni.

Formazione di prezzi
significativi

*Efficienza
allocativa*

Capacità di indirizzare i
capitali verso gli
impieghi più produttivi

*Efficienza
operativa*

Capacità di operare
minimizzando i costi

*Efficienza
informativa*

In forma debole

In forma semi-forte

In forma forte

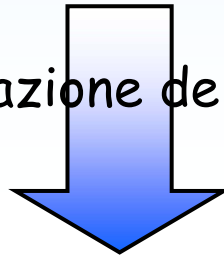
Il capitale di pieno rischio

Fonti interne di
finanziamento

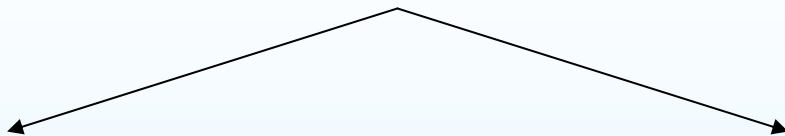


Autofinanziamento

Integrazione delle fonti

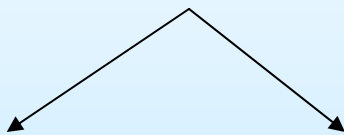


Fonti esterne di finanziamento



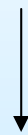
Fonti di finanziamento
dirette

Fonti di finanziamento
indirette

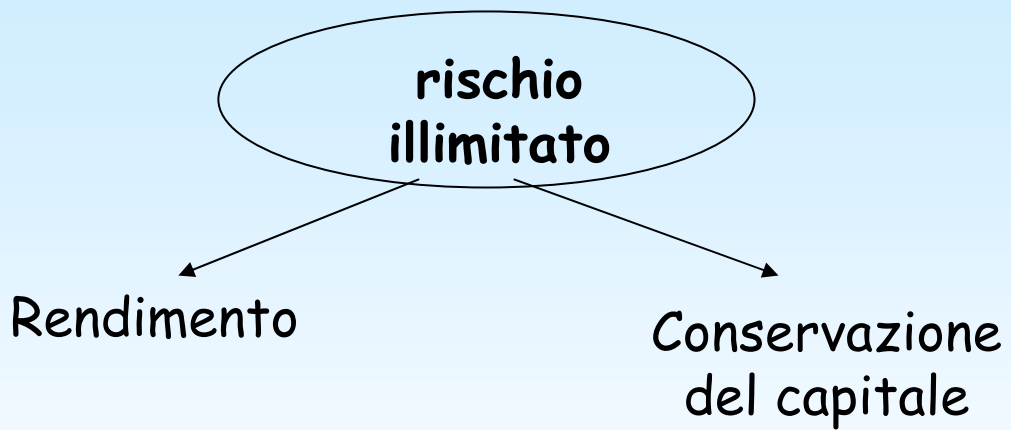


**Capitale
proprio**

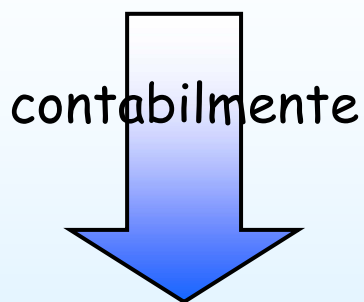
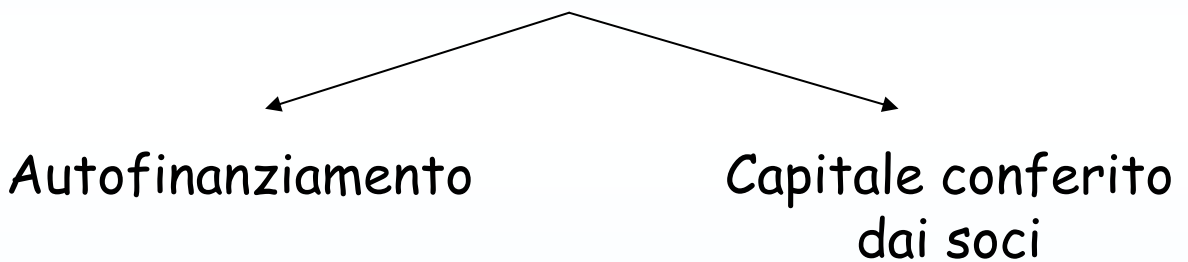
Debiti di
finanziamento



Debiti di
funzionamento



Capitale di pieno rischio



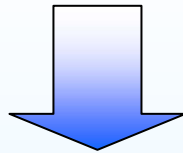
Patrimonio netto =
Capitale sociale +
Riserve

La riforma del diritto societario: cenni

Decreto legislativo n. 6/2003

- Ampliamento delle possibilità di finanziamento
- Maggiore flessibilità
- Maggiore autonomia statutaria

Obiettivo



Irrobustire la struttura patrimoniale e finanziaria delle società per azioni, favorendone così la crescita e la competitività e l'eventuale quotazione in Borsa

I titoli azionari

Distinguere tra:

- Valore nominale
- Valore contabile
- Valore di mercato

Diritti connessi

Patrimoniali

Amministrativi

Diritti patrimoniali:

- ✓ diritto al dividendo
- ✓ diritto ad una quota di capitale in caso di liquidazione
- ✓ diritto di opzione

Diritti amministrativi:

- ✓ diritto di partecipare all'assemblea
- ✓ diritto di voto
- ✓ diritto di impugnazione delle delibere assembleari;
- ✓ il diritto di richiedere la convocazione dell'assemblea

Principali tipologie di titoli azionari previsti dal codice civile **prima** della riforma:

- Azioni ordinarie
- Azioni privilegiate
- Azioni di risparmio: previste solo per le società per azioni con titoli quotati in Borsa
- Azioni di godimento o postergate
- Azioni a favore dei lavoratori dipendenti

Principali tipologie di titoli azionari previsti dal codice civile **dopo** l'introduzione della riforma :

- Azioni "ideali" (possibilità di escludere l'emissione delle azioni)
- Azioni senza valore nominale
- Azioni a partecipazione non proporzionale rispetto al capitale conferito
- Azioni ordinarie: nella logica della riforma costituiscono la specie residuale



➤ Azioni speciali (rispetto al loro contenuto: esse conferiscono al suo possessore diritti diversi rispetto alle azioni ordinarie):

- ad esempio: diversa partecipazione alle perdite

- privilegiate nella distribuzione degli utili o nel rimborso del capitale sociale

- quelle "create dall'autonomia statutaria"

➤ Azioni emesse a seguito della costituzione di patrimoni dedicati

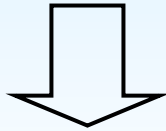
➤ Azioni correlate, i cui diritti patrimoniali sono associati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore



- Azioni di risparmio: previste, come in precedenza, solo per le società per azioni con titoli quotati in Borsa
- Azioni di godimento o postergate
- Azioni a favore dei lavoratori dipendenti
- Azioni con diritto di voto limitato:
 - prive di diritto di voto
 - con diritto di voto limitato a particolari argomenti
 - con diritto di voto limitato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative
 - con diritto di voto limitato a una misura massima o disponendo scaglionamenti

Remunerazioni ordinarie

Utili distribuiti (dividendi) \neq Utili conseguiti



Politica dei dividendi

Remunerazioni integrative

1. Capital gain

prezzo di vendita - prezzo di acquisto

2. Diritto d'opzione

Diritto patrimoniale di sottoscrivere un certo numero di nuove azioni in ragione di quelle possedute, in occasione di un aumento di capitale reale

Diritto
negoziabile



Remunerazione
integrativa



Determinazione del **valore teorico** del diritto d'opzione

D = valore teorico del diritto di opzione

$V(ante)$ = valore delle azioni prima dell'aumento
di capitale = prezzo di mercato P_m ;

$V(post)$ = valore delle azioni dopo l'aumento di
capitale

$$V(post) = \frac{[(P_m \times v) + (P_e \times n)]}{(n + v)}$$

v = numero di azioni vecchie necessarie
per sottoscrivere n azioni nuove

$$D = P_m - \frac{[(P_m \times v) + (P_e \times n)]}{(n + v)}$$

$$D = \frac{(P_m \times n + P_m \times v - P_m \times v - P_e \times n)}{(n + v)}$$

$$D = \frac{(P_m \times n - P_e \times n)}{(n + v)}$$

$$D = \frac{n(P_m - P_e)}{(n + v)}$$

Con $P_m > P_e$

3. Stock dividend

Distribuzione di utili in forma di azioni, mediante un aumento di capitale gratuito e l'utilizzo di riserve



- ✓ Aumento del numero di azioni
- ✓ Aumento dei dividendi
- ✓ Riduzione del valore contabile delle azioni
- ✓ Patrimonio netto rimane invariato
- ✓ Capitale sociale aumenta

4. Conguaglio dividendi

Esigenza di stabilizzazione dei dividendi



Ricorso a riserve per conguaglio dividendi

Remunerazioni ordinarie + remunerazioni integrative = *remunerazione globale*

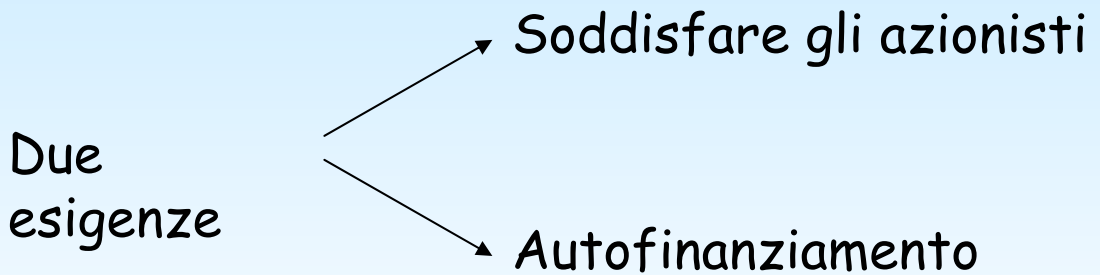
$$RG_t = D_t + (P_t - P_{t-1})$$

$$TGR_t = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

La politica dei dividendi

Definizione

Insieme delle decisioni adottate dal management in relazione alla misura dei dividendi da assegnare agli azionisti



Walter → Reinvestimento degli utili in azienda fino a quando la redditività degli investimenti è superiore al saggio di capitalizzazione del mercato

Modigliani e Miller → Indifferenza della politica dei dividendi

Le variabili nella gestione del capitale di rischio

Fattori qualitativi:

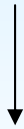
- ✓ anzianità della società
- ✓ settore economico
- ✓ espansione e penetrazione commerciale
- ✓ appartenenza ad un gruppo
- ✓ ricorrenza ad operazioni di financial promotion

Fattori quantitativi:

- ✓ Consistenza patrimoniale
- ✓ Entità e stabilità dei dividendi
- ✓ Indice di quotazione delle azioni
- ✓ Earning per share
- ✓ Rapporto tra cash earning e numero delle azioni
- ✓ Rapporto tra MOL e numero delle azioni
- ✓ Tasso di rotazione delle azioni

In particolare:

- * Entità e stabilità dei dividendi



Pay out ratio = utili / dividendi

- * Indice di quotazione delle azioni

$$IAzc = \frac{Pmc}{Pmo} \times 100$$

Pmc = prezzo di mercato dell'azione

Pmo = prezzo dell'azione alla data base di riferimento

- * Earning per share

Utile / numero delle azioni

* Indice di rotazione delle azioni

$$Traz = \frac{nTaz}{\Sigma az}$$

$nTaz$ = numero delle azioni trattate
nel periodo

Σaz = totalità delle azioni
costituenti il capitale sociale

Il capitale con rischio limitato

Acquisizione di capitale di debito

A breve
termine

A medio/lungo
termine

Aperture di
credito

Anticipazioni
garantite

Riporto

Sconto
commerciale

Factoring

Credito
mercantile

Strumenti
derivati

Prestito
obbligazionario

Mutuo

Leasing
finanziario

TFR

Il prestito obbligazionario

Obbligazioni

Definizione

Titoli di credito rappresentativi di quote di indebitamento che attribuiscono al possessore la qualifica di creditore della società emittente ed il diritto di ricevere una remunerazione periodica fissa ed il rimborso del capitale a scadenza

Il legislatore introduce fondamentali modifiche all'istituto delle obbligazioni

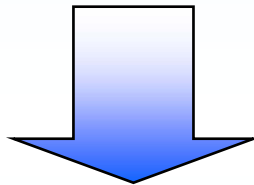
Scopo

Attenuare i limiti all'emissione di prestiti obbligazionari

Attribuire la competenza all'emissione, in linea principale, agli amministratori e non più, come accadeva precedentemente, all'assemblea straordinaria

I nuovi limiti all'emissione delle obbligazioni sono pari alla somma non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili, risultanti dall'ultimo bilancio approvato

Quindi, i nuovi limiti ampliano notevolmente la possibilità di contrarre prestiti consolidati



Si può, quindi, rilevare un aggravamento del rischio per i creditori sociali, poiché aumenta la massa di debito che l'impresa può acquisire.

Infatti, nella precedente formulazione la società non poteva emettere prestiti che superassero il valore del capitale versato ed esistente, secondo l'ultimo bilancio approvato

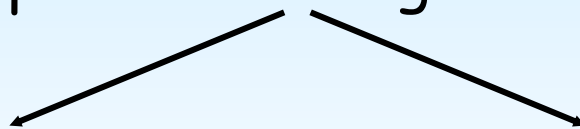
Ipotesi in cui era possibile superare i limiti **prima** della riforma:

- Obbligazioni garantite da ipoteca su immobili di proprietà sociale, fino a due terzi del loro valore
- Eccedenza del valore del prestito obbligazionario garantita da titoli nominativi emessi o garantiti dallo Stato, ovvero da equivalente credito di annualità o sovvenzioni a carico dello Stato o di enti pubblici
- Il ricorrere di particolari ragioni che interessano l'economia nazionale

Ipotesi in cui è possibile superare i limiti **dopo** la riforma:

- obbligazioni garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società fino a due terzi del loro valore
- il ricorrere di particolari ragioni che interessano l'economia nazionale (come nella precedente formulazione)
- eccedenza sottoscritta da investitori professionali (per es.: intermediari autorizzati, società di gestione del risparmio, Sicav, fondi pensione, compagnie di assicurazione, banche), con l'obbligo a loro carico di rispondere della solvenza della società nei confronti di acquirenti che non siano investitori professionali
- illimitata l'emissione di obbligazioni da parte di società quotate in mercati regolamentati, per le obbligazioni quotate negli stessi o in altri mercati regolamentati

Notevole ampliamento dei casi di superamento dei limiti all'emissione dei prestiti obbligazionari



favorisce il finanziamento delle società per azioni

aumenta il rischio per gli obbligazionisti

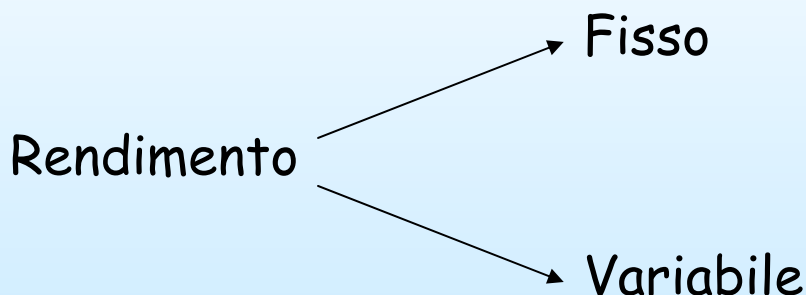
Tuttavia, il rischio per gli obbligazionisti è in qualche modo compensato dalla presenza di investitori professionali responsabili dell'insolvenza societaria o dalla maggiore liquidità dei titoli obbligazionari trattati in mercati regolamentati

Motivazioni:

- ✓ attuare una raccolta finanziaria diretta
- ✓ pianificare le uscite monetarie
- ✓ assenza di garanzie reali
- ✓ riequilibrio della struttura finanziaria sbilanciata verso l'indebitamento a breve
- ✓ incrementare in taluni casi la raccolta di capitale a rischio pieno (obbligazioni convertibili e con *warrant*)

modalità di collocamento:

- ✓ diretto
- ✓ tramite istituti bancari (credito mobiliare)
- ✓ tramite merchant banks



PRESTITO OBBLIGAZIONARIO	MUTUO
Limite quantitativo	Limite: merito creditizio/garanzie
Maggiore facilità di accesso al finanziamento	Istruttoria rigida e complessa
Utilizzo libero dei flussi	Collegamento tra flussi ed impieghi
Diverse forme tecniche	

Tipologie di obbligazioni

* deep discount bonds

- ✓ Rendimenti bassi o nulli
- ✓ Rimborso elevato a scadenza

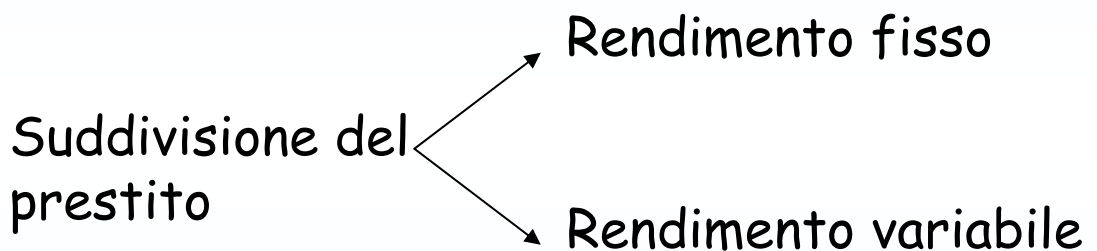
*** coupon stripping**

Separazione tra cedole e mantello



Zero coupon

*** obbligazioni bull and bear**



*** obbligazioni drop lock**

Titolo a reddito variabile con rendimento minimo assicurato.

Se il tasso scende sotto il minimo



Reddito fisso

* **obbligazioni convertibili**

- ✓ Convertibili in azioni a determinate scadenze
- ✓ Divieto di emissione sotto la pari
- ✓ Possibilità di consolidamento del finanziamento

* **obbligazioni con warrant**

- ✓ Facoltà di sottoscrivere nuove azioni o obbligazioni

* **obbligazioni a rata costante e durata variabile**

- ✓ Pagamento di una rata costante (capitale + interessi)
- ✓ Durata variabile in funzione dell'andamento dei tassi di interesse

* **obbligazioni bull and bear**

*** obbligazioni di partecipazione**

✓ Rendimento in parte fisso e in parte variabile (utili in pre-deduzione)

*** obbligazioni postergate**

✓ Postergate nel rimborso in caso di liquidazione

✓ Rimborso prioritario rispetto al capitale di rischio

Onerosità del P.O.

- ✓ Disaggio di emissione

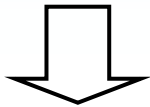
- ✓ Rendimento offerto

- ✓ Costi di collocamento
 - Spese per certificati e attestazioni
 - Spese di stampa e bollatura
 - Spese di pubblicazione
 - Costi di marketing
 - Costi relativi all'OPV e/o OPS
 - Commissioni
 - Imposte di registro per assemblee straordinarie
 - Costi organizzativi

Trattamento fiscale

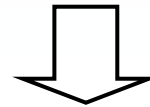
```
graph TD; A[Trattamento fiscale] --> B[Obbligazioni con scadenza inferiore a 18 mesi]; A --> C[Obbligazioni con scadenza superiore a 18 mesi]; B --> D[Imposta del 27% su interessi e proventi a titolo di acconto o di imposta]; C --> E[Imposta del 12,50%];
```

Obbligazioni con
scadenza inferiore
a 18 mesi



Imposta del 27%
su interessi e
proventi a titolo di
acconto o di
imposta

Obbligazioni con
scadenza superiore
a 18 mesi



Imposta del
12,50%

Il mutuo a m/l termine

* Mutui fondiari e edilizi a lungo termine (10 - 20 anni)



Finanziare il fabbisogno corrente di aziende con cicli produttivi molto lunghi

* Mutui a medio termine (18 mesi - 10 anni)



Finanziarie l'acquisizione di beni strumentali

Istruttoria → Verifica condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali

Garanzie → Reali (ipoteca, privilegio, ecc.)
+
eventuali garanzie di terzi (reali o personali)

Sovvenzione cambiaria

- ✓ Rilascio di cambiali con scadenze scaglionate a seconda del piano di ammortamento
- ✓ Scadenza tra 5 e 10 anni
- ✓ Obbligatoria per la concessione di alcuni prestiti agevolati

Il leasing

Definizione

Contratto mediante il quale un'azienda o un intermediario finanziario (*locatore*) acquista un determinato bene mettendolo a disposizione dell'utilizzatore (*locatario*) in cambio del pagamento di un canone periodico.
Possibilità di riscatto al termine del contratto

LEASING

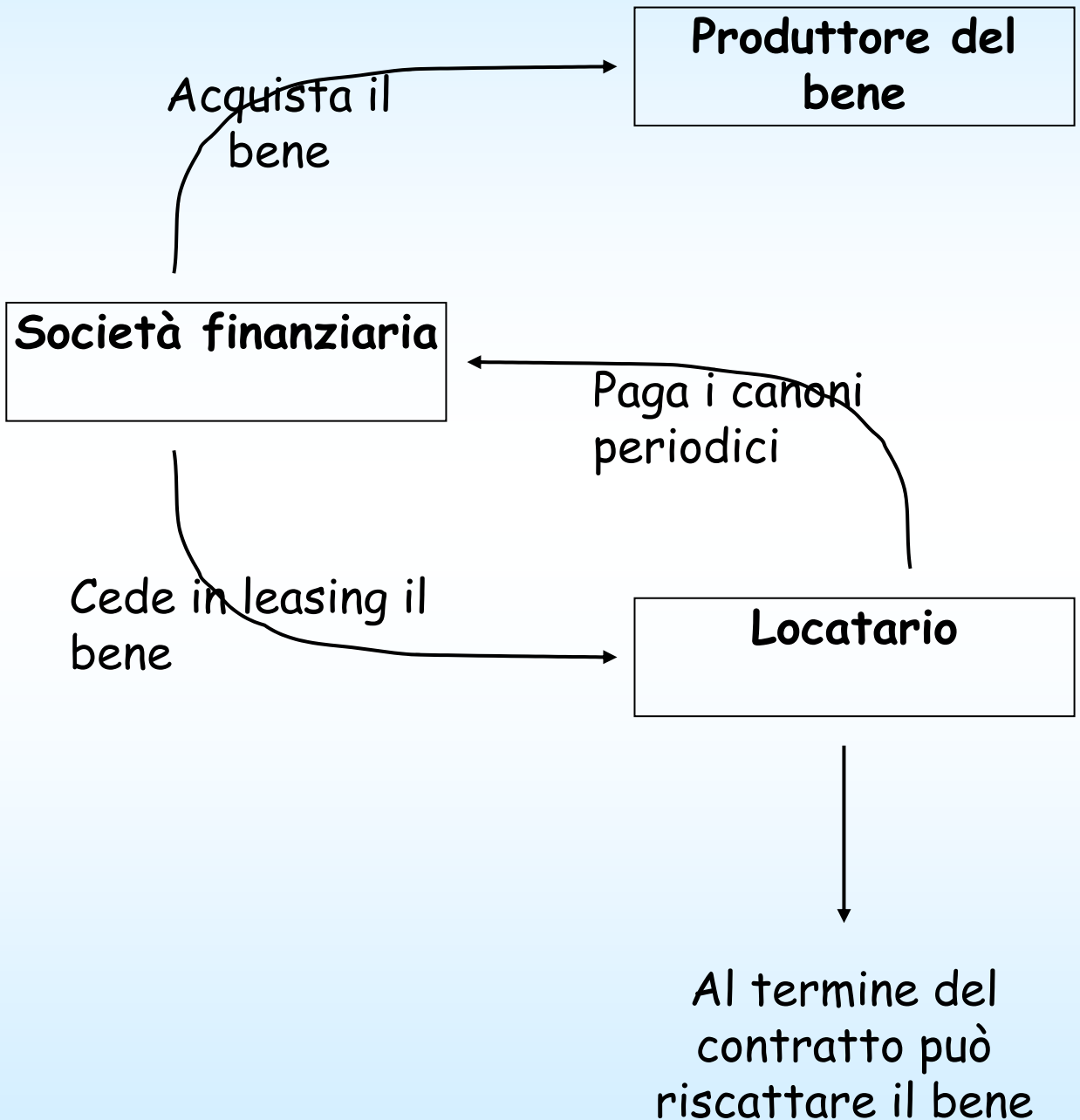
operativo

finanziario



- ✓ Assimilabile al noleggio
- ✓ Leasing "a caldo"

Leasing finanziario



Vantaggi:

- ✓ non "appesantisce" la struttura finanziaria
- ✓ consente di fronteggiare il rischio di obsolescenza
- ✓ istruttoria semplificata (rispetto al mutuo)
- ✓ deducibilità fiscale dei canoni (non ai fini IRAP)

Svantaggi:

- ✓ elevata onerosità dei canoni
- ✓ costi di manutenzione e assicurazione a carico del locatario

Aspetti contabili del leasing

conto economico → Canoni periodici
tra i costi
d'esercizio

stato patrimoniale → Inserimento del
contratto nei conti
d'ordine

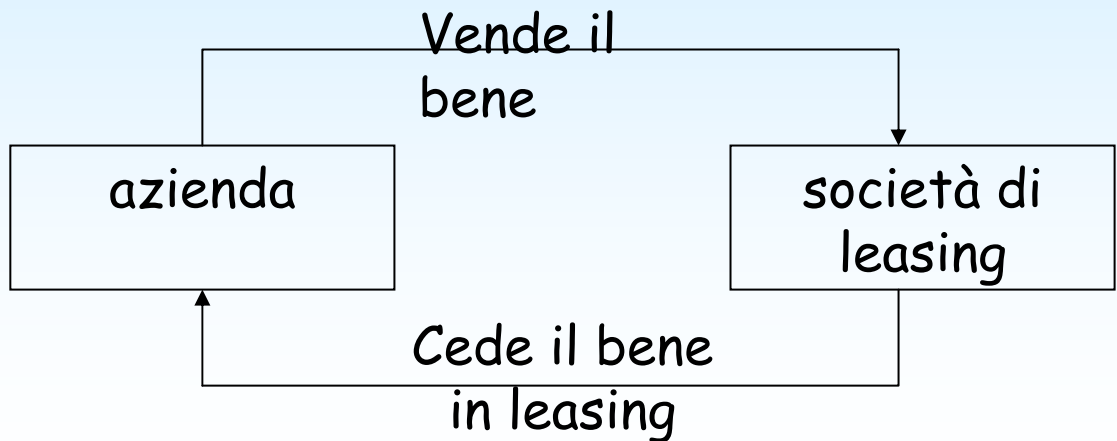


Il bene non figura
tra le attività

Dopo il riscatto → Iscrizione del
bene nell'attivo
dello SP

varie configurazioni di leasing

* lease back



* leveraged leasing

- ✓ Il locatore ricorre a terzi finanziatori per l'acquisto del bene
- ✓ Percepisce i canoni
- ✓ Restituisce interessi e capitale

* lease purchase

- ✓ Come il precedente ma con l'intervento di un intermediario (*trustee*)

* **dummy corporation**

✓ La funzione del trustee è svolta da una società di comodo che emette obbligazioni o certificati sottoscritti dagli investitori

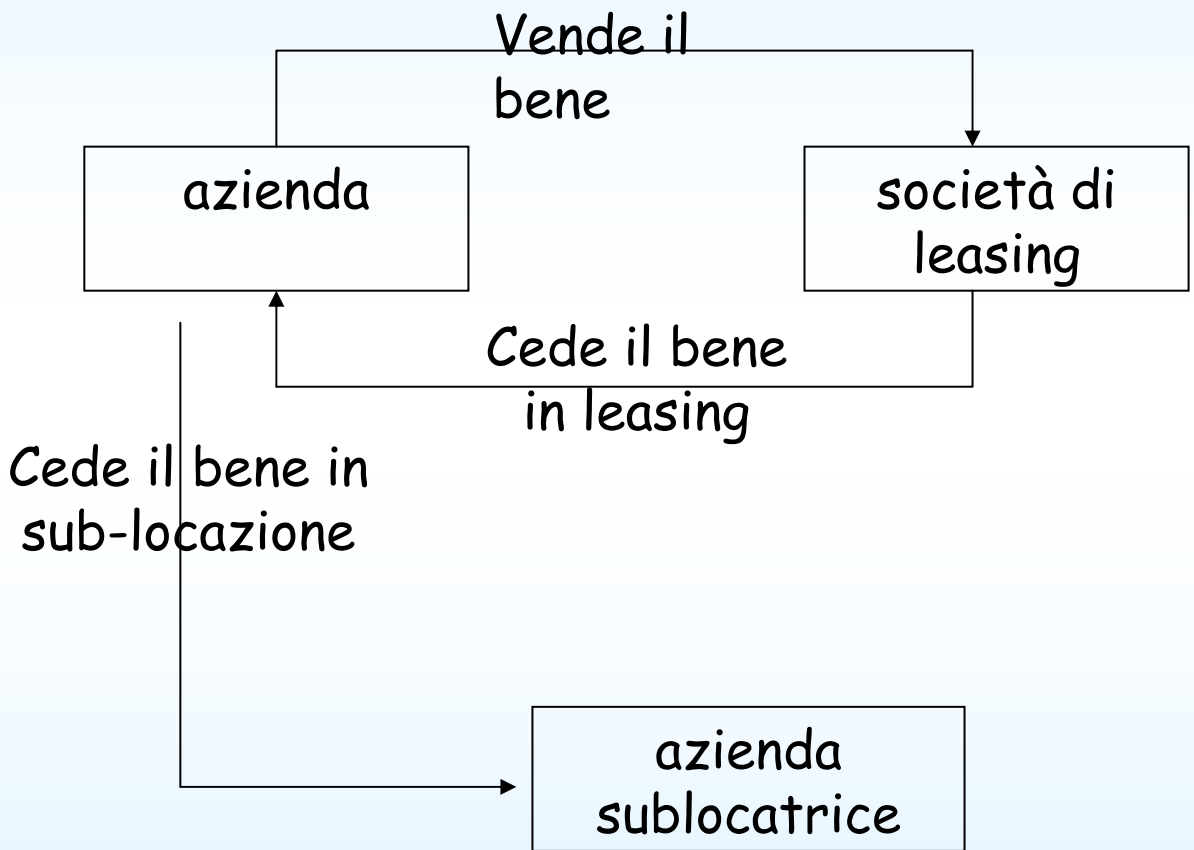
* **blanket-lease**

✓ Accordo tra le parti per la conclusione di contratti successivi per l'acquisizione e la locazione di un complesso di beni

* **leasing azionario**

✓ Come il lease back ma con oggetto un pacchetto azionario

*** leasing adossè**



Il trattamento di fine rapporto

Accantonamenti
periodici sulle
retribuzioni



- ✓ Acquisizione di capitale indiretta
- ✓ Finanziamento a medio-lungo termine

Riforma del sistema pensionistico
d.lgs. 124/93



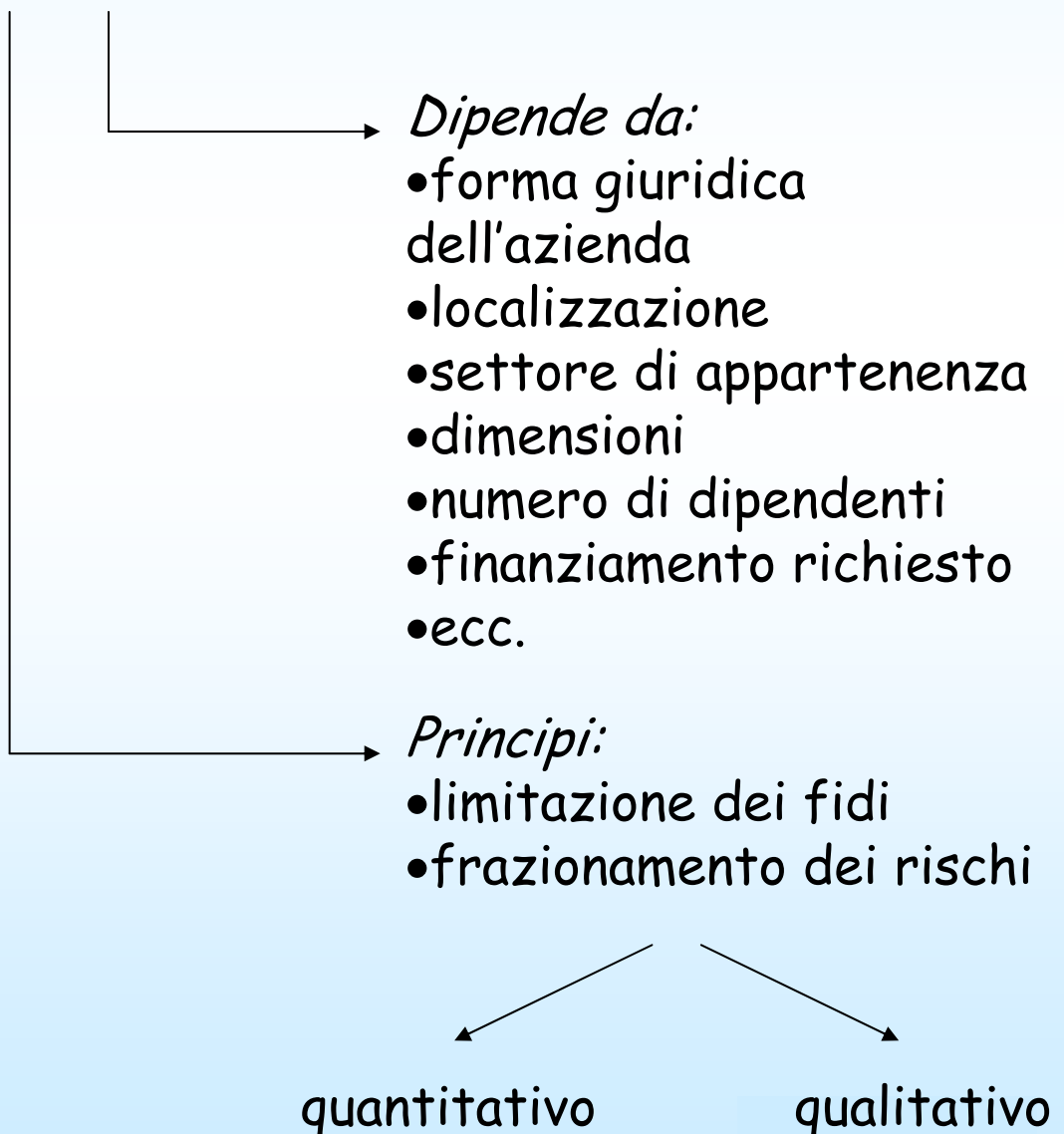
Introduzione FONDI
PENSIONE



Progressiva riduzione del TFR

Le forme di finanziamento a breve termine

- ✓ Ricorso alle banche
- ✓ Scadenza non superiore ai 18 mesi
- ✓ Istruttoria di fido



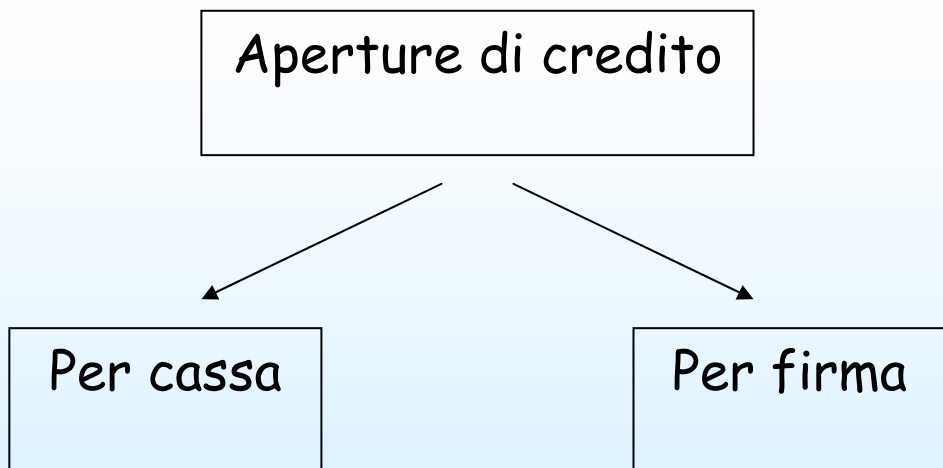
Fasi dell'istruttoria:

- ✓ esame dei dati e dei documenti presentati
- ✓ analisi del settore di appartenenza
- ✓ analisi di bilancio
- ✓ sintesi delle analisi
- ✓ determinazione della linea di fido

Le aperture di credito

Definizione (art. 1842 c.c.)

Contratto mediante il quale la banca si obbliga a tenere a disposizione dell'altra parte una somma di denaro per un dato periodo di tempo o a tempo indeterminato.



Le aperture di credito per cassa

A seconda
della durata

A scadenza determinata

A scadenza
indeterminata

Stagionali o di
campagna

Le aperture di credito per firma

* accettazioni bancarie

Il cliente spicca tratta sulla banca

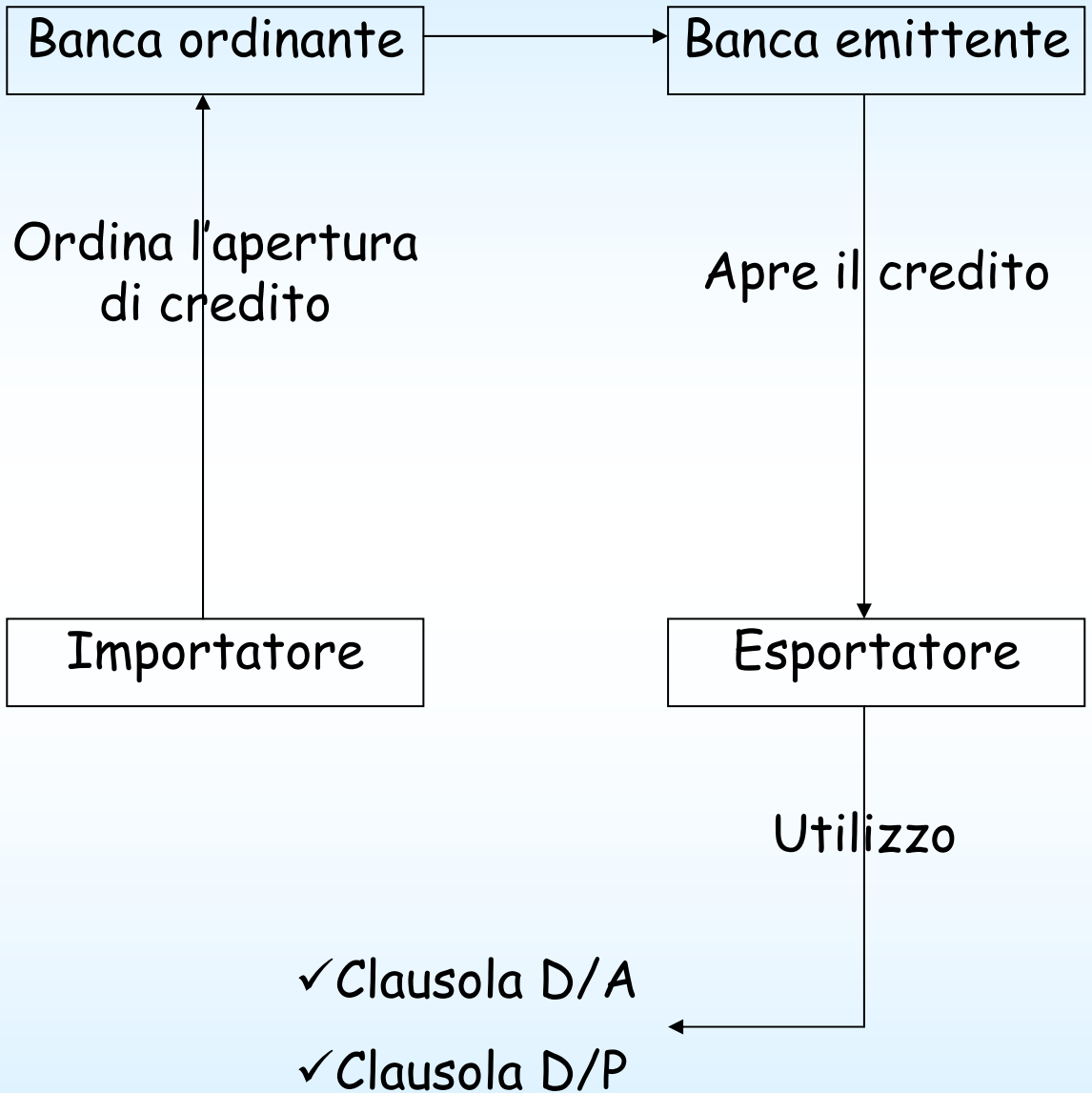


Carta "eccellente"



Facilità di negoziazione

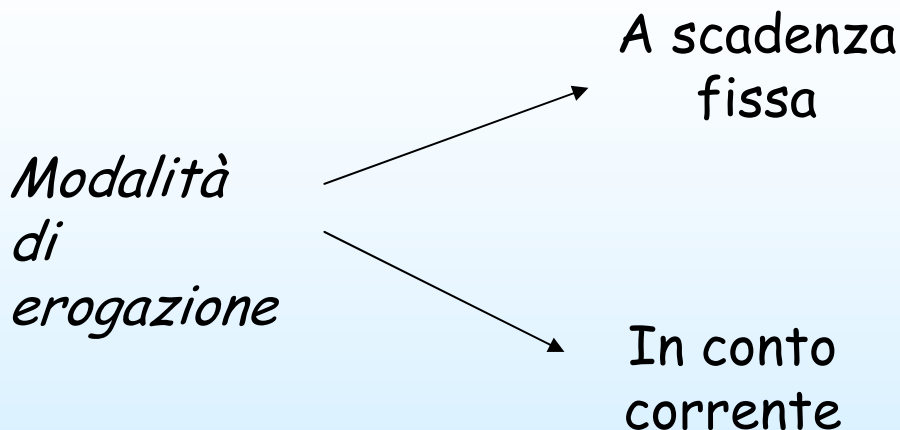
* credito documentato



Le anticipazioni garantite

Definizione

Operazioni di finanziamento assistite da garanzie reali costituite da pegno su titoli (*anticipazioni su titoli*) o su merci (*anticipazioni su merci*) di proprietà dell'azienda richiedente.



Le anticipazioni su titoli



- ✓ Titoli facilmente negoziabili
- ✓ Scarto applicato in funzione dei titoli (maggiore per azioni)

Le anticipazioni su merci

Requisiti delle merci:

- ✓ negoziabilità
- ✓ liquidabilità
- ✓ facilità di immagazzinamento
- ✓ non deperibilità
- ✓ prezzi stabili

Magazzini Generali



Titoli rappresentativi delle merci

Fede di deposito

Nota di pegno



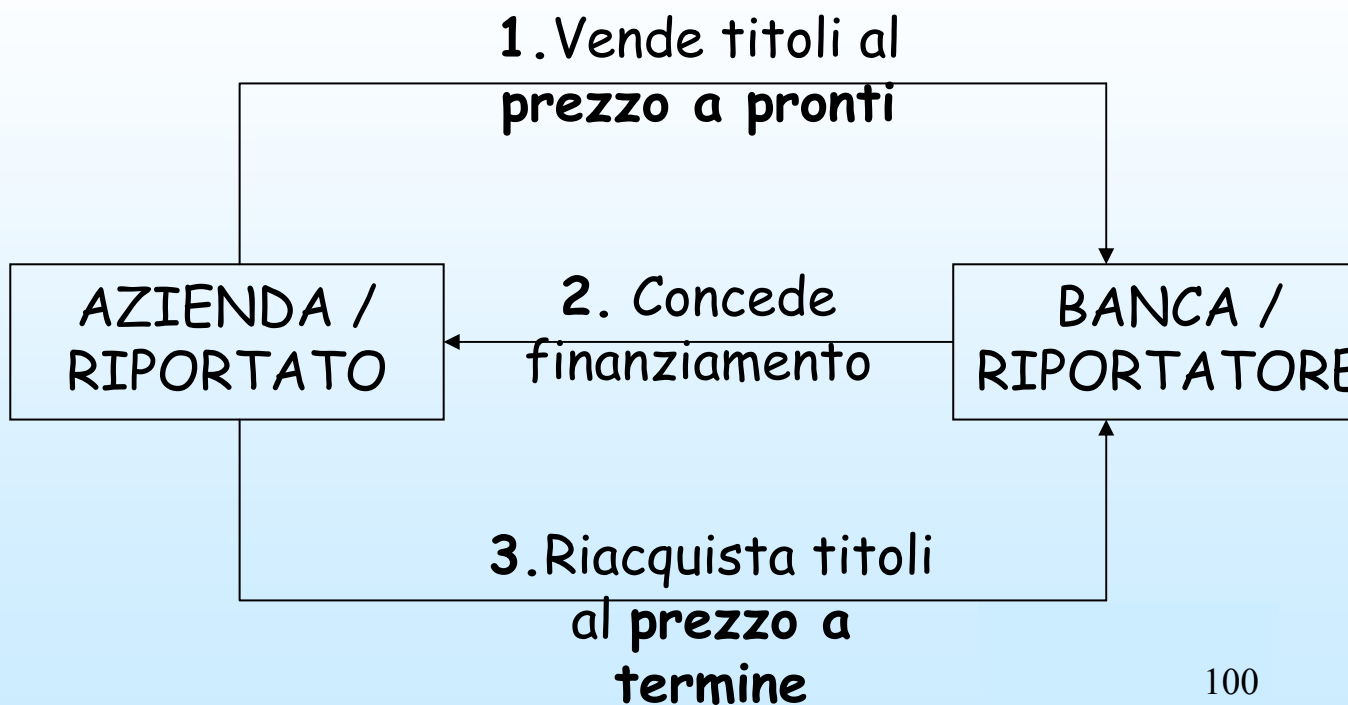
Proprietà delle merci

Diritto di concedere
pegno

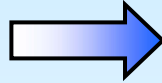
Il riporto

Definizione (art. 1548 c.c.)

Contratto con il quale una parte (riportatore - banca) acquista la proprietà dei titoli trasferiti dal riportato (azienda) contro versamento di una cifra; il riportato si impegna a riacquistare ad una certa scadenza titoli della stessa specie contro restituzione di un prezzo stabilito.

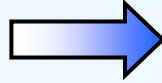


prezzo a pronti =
prezzo a termine



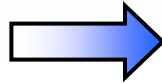
riporto alla pari

prezzo a pronti <
prezzo a termine



riporto in senso
stretto

prezzo a pronti >
prezzo a termine

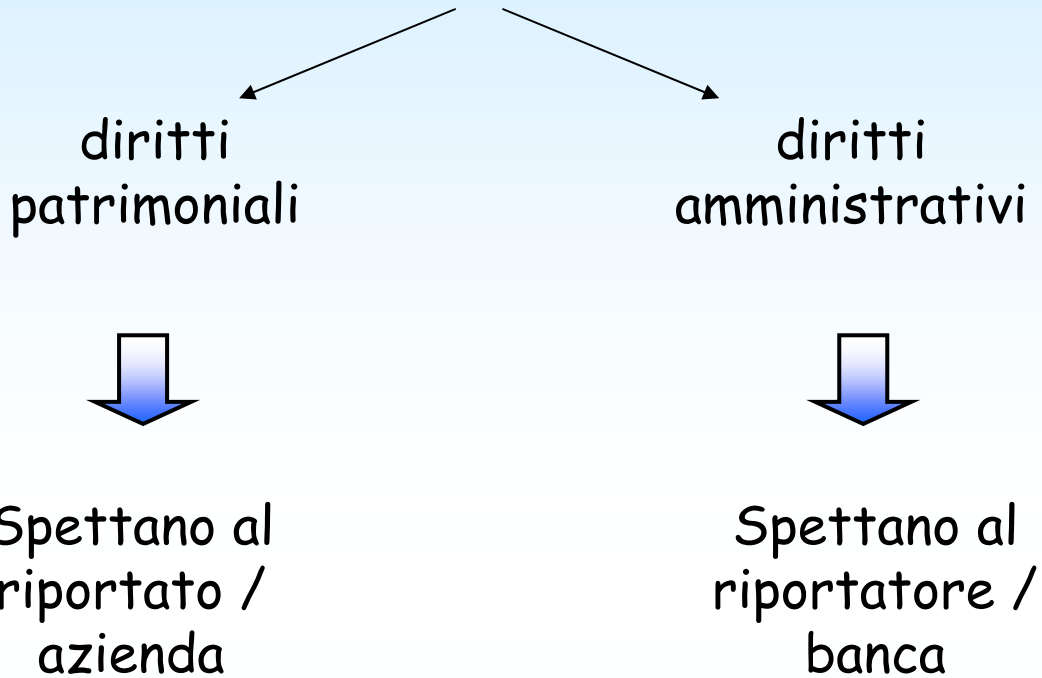


riporto con
deporto

Caratteri dell'operazione:

- ✓ garanzia strumentale
- ✓ la banca può disporre dei titoli
- ✓ restituzione di titoli della stessa specie
- ✓ durata max: 135 giorni
- ✓ documento: fissato bollato

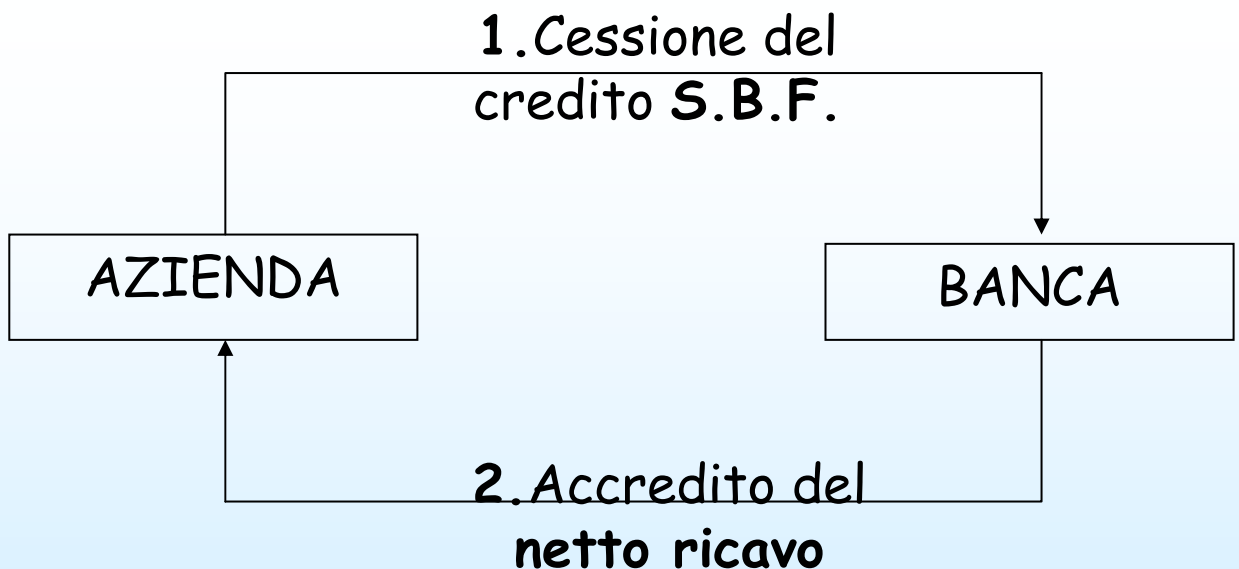
diritti connessi ai titoli



Lo sconto commerciale

Definizione (art. 1558 c.c.)

Contratto con il quale una parte (azienda) cede uno o più crediti commerciali (cambiali) alla banca, la quale anticipa il valore del titolo applicando un tasso di interesse.



Netto ricavo = valore della cambiale - commissioni e interessi

requisiti di bancabilità

formali

sostanziali

- ✓ Presenza di due firme
- ✓ Compilazione completa degli effetti
- ✓ Scadenza inferiore a 4 mesi
- ✓ Regolarità del bollo

- ✓ Bontà delle firme
- ✓ Natura commerciale degli effetti

Effetti sulla struttura finanziaria

Permutazione di voci

Aumento di cash flow

Capitale circolante invariato

Il factoring

Definizione

Contratto con il quale una azienda cede tutti i suoi crediti o una parte di essi ad una società specializzata (factor), la quale anticipa il valore del titolo e provvede a gestire e ad incassare i crediti stessi.



- ✓ non solo anticipazione, ma gestione dei crediti
- ✓ non solo cambiali commerciali, ma tutti i crediti

cessione del credito

pro-soluto



Rischio a carico
del factor

- Cashing
receivables
financing
- Maturity
factoring

pro-solvendo



Rischio a carico
dell'impresa cedente

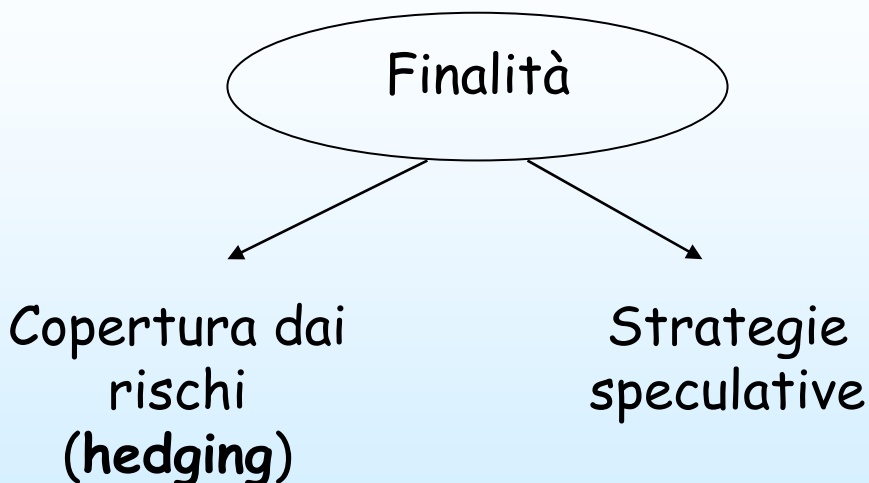
- New style
factoring
- Undisclosed
factoring
- Confidential
factoring

SCONTO	FACTORING
SOLO EFFETTI COMMERCIALI	TUTTI I CREDITI
CONCESSIONE DI FIDO CASTELLETTO SCONTO	IMPORTO MAX: MONTE- CREDITI
CESSIONE "SALVO BUON FINE"	CESSIONE PRO-SOLUTO O PRO-SOLVENDO
SOLO ANTICIPAZIONE EFFETTI	INTERA GESTIONE EFFETTI

Gli strumenti finanziari derivati

Definizione

Lo strumento derivato è un'attività reale o finanziaria il cui valore/rendimento è strettamente correlato ad un'altra attività, definita principale o sottostante



Gli strumenti derivati:

- ✓ financial futures
- ✓ options
- ✓ swaps

I financial futures

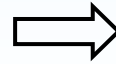
Definizione

Il Future è un contratto "standardizzato" fra due parti, aventi per oggetto la compravendita di beni (commodities) o attività finanziarie ad una data prestabilita.

Standardizzazione:
struttura condizioni e clausole
uniformi e immutate



- ✓ Data di consegna
- ✓ Attività scambiate
- ✓ Prezzo
- ✓ Quantità trattate





**Mercato
regolamentato**

**Art. 1 D.Lgs 58/1998 (Testo Unico della
Finanza)**

- ✓ Contratto
- ✓ Mercati regolamentati
- ✓ Sufficiente liquidità
- ✓ Clearing House
- ✓ Initial margin
- ✓ Marking to market

FORWARD	FUTURE
CONDIZIONI CONTRATTUALI STABILITE DALLE PARTI	CONTRATTO STANDARDIZZATO
NEGOZIATI "OVER THE COUNTER"	NEGOZIATI IN MERCATI REGOLAMENTATI
RISCHIO DI INSOLVENZA	CLEARING HOUSE: ELIMINA RISCHIO DI INSOLVENZA
LIQUIDAZIONE ALLA SCADENZA	MECCANISMO DEL MARKING TO MARKET

FUTURE  Esclusivamente speculativo

 Alto grado di leverage

* Stock index futures

Impegno a liquidare o riscuotere una somma S

$$S = (IB - Pr) \text{ Coef}$$

IB = valore dell'indice di Borsa alla scadenza

Pr = prezzo dei futures alla conclusione del contratto

Coef = coefficiente di valutazione costante

Esempio

A acquista STOCK INDEX FUTURES sul MIB 30 (FIB 30)

Scadenza 4 giorni

45.000 punti (un punto vale 10.000 Lit) = posizione da 450 mln

initial margin 7,5% = 33.750.000

B vende alle stesse condizioni

1° giorno

Quotazione 46.000

A + 10 mln

B - 10 mln

2° giorno

Quotazione 46.500

A + 5 mln

B - 5 mln

B deve integrare il margine

* Interest rate futures

Impegno ad acquistare o vendere a termine titoli a reddito fisso con determinate caratteristiche e un prezzo stabilito



Copertura contro variazioni dei tassi di interesse

* Currency futures

Impegno ad acquistare o vendere a termine valuta estera ad un cambio stabilito



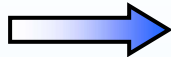
Copertura contro variazioni dei tassi di cambio

Le options

Definizione

Contratto che conferisce all'acquirente, dietro il pagamento di un *premio*, il **diritto** di acquistare o vendere a scadenza attività finanziarie o reali ad un prezzo prefissato (*strike price*).

OPTION CALL



Diritto di acquisto

OPTION PUT



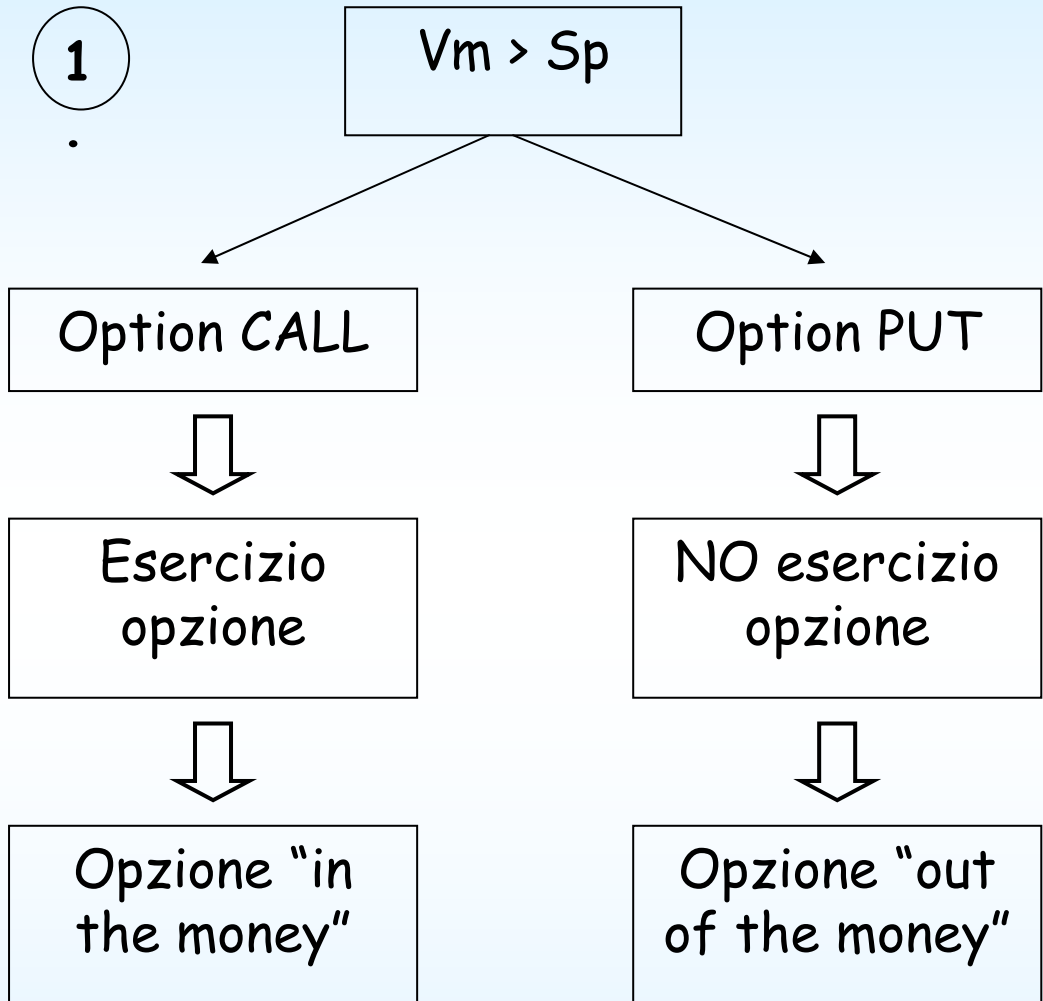
Diritto di vendere

Dati:

V_m = valore di mercato dei titoli

S_p = strike price

Alla scadenza:



2

$$V_m = S_p$$

Option CALL

Option PUT



Indifferenza

Indifferenza



Opzione "at the money"

Opzione "at the the money"

3

$V_m < S_p$

Option CALL

Option PUT



NO esercizio opzione

Esercizio opzione



Opzione "out of the money"

Opzione "in the money"

determinazione del profitto

OPTION CALL \Rightarrow

$$P = [V_m - (S_p + p)]n$$

OPTION PUT \Rightarrow

$$P = [S_p - (p + V_m)]n$$

P = profitto

n = numero di titoli

p = premio

Tipologie

*** Currency options**

Diritto ad acquistare o vendere valuta ad un prezzo stabilito



Copertura contro il rischio di cambio

*** Interest rate options**

- ✓ Interest rate cap
- ✓ Interest rate floor
- ✓ Interest rate collar



Copertura contro variazioni del tasso di interesse

Gli Swaps

Definizione

Contratto mediante il quale due soggetti assumono l'impegno di scambiarsi flussi finanziari su interessi e/o valute ad un scadenza determinata.

* interest rate swap

Impegno a scambiarsi alla scadenza
flussi differenziali di tassi di
interesse derivanti da un
finanziamento



Copertura contro variazioni dei tassi

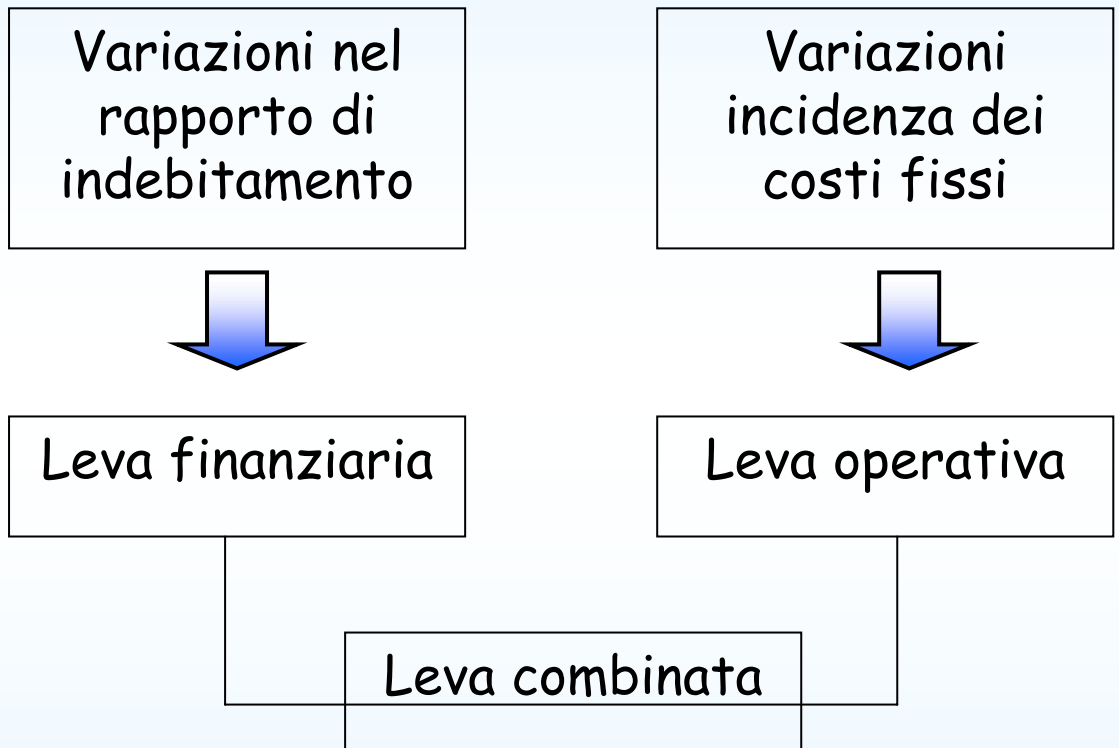
* Currency swap

Impegno a scambiarsi alla scadenza
flussi valuta comprensivi di
interessi e capitale



Copertura contro variazioni dei
cambi

equilibrio e variazioni della struttura finanziaria



La leva operativa

Definizione

Per manovra della leva operativa si intende l'azione volta all'incremento degli utili di gestione mediante l'ampliamento della produzione e degli investimenti (aumento costi fissi).

Aumento dei costi fissi

Aumento di
produzione e vendita

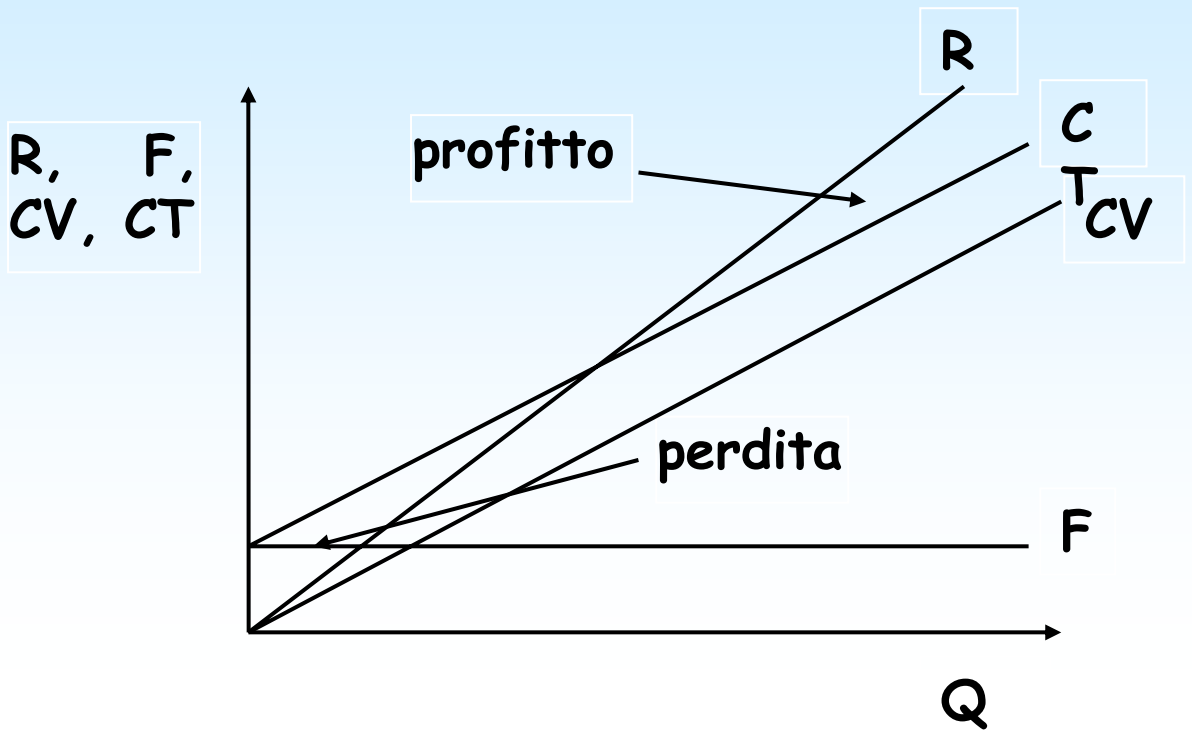
Aumento della
rigidità della SF

Aumento della
redditività

Aumento rischio
economico-aziendale

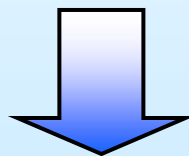


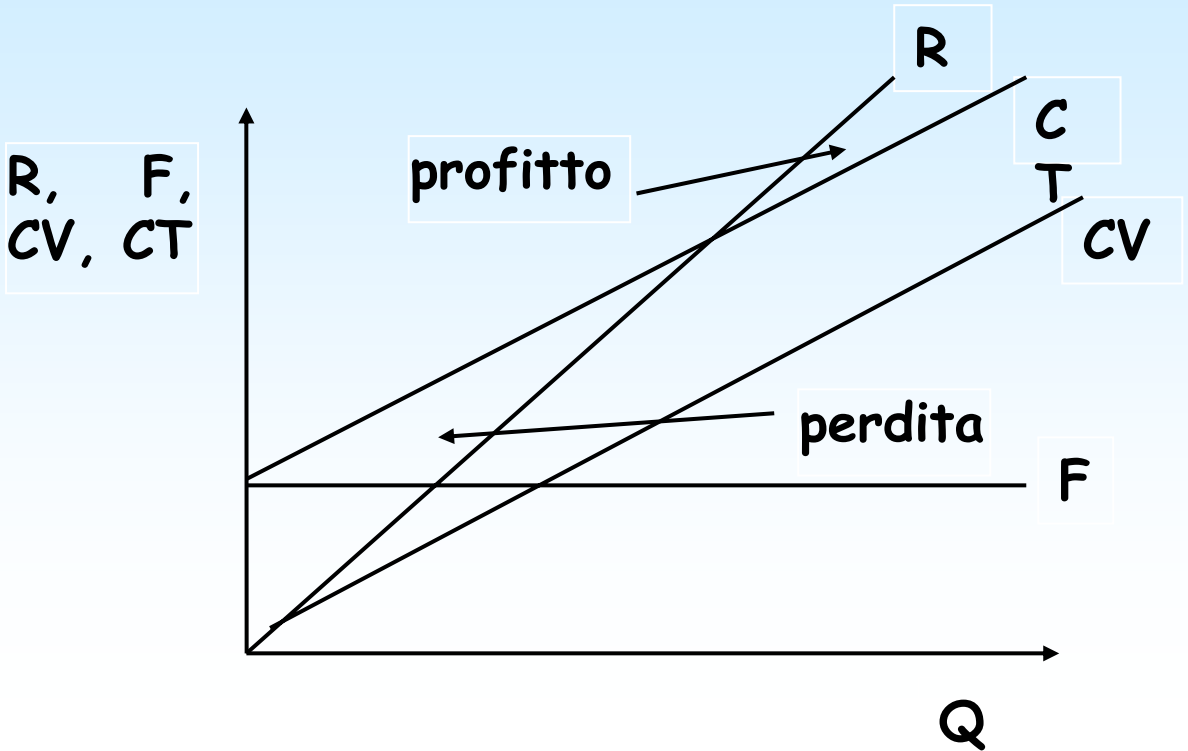
Correlazione con la
brek-even analysis



- R = ricavi totali
- CT = costi totali
- CV = costi variabili
- F = costi fissi

Un aumento dei costi fissi





Il grado di leva operativa

$$GLO = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F}$$

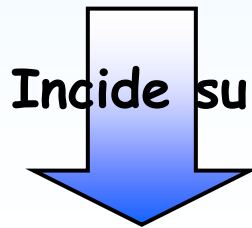
Incide su



Reddito operativo

Il grado di leva finanziaria

$$\frac{Q(P-V)-F}{Q(P-V)-F-I}$$



Reddito
netto

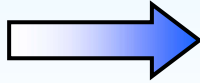
L'effetto leva totale

$$\frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F} \cdot \frac{Q(P-V)-F}{Q(P-V)-F-I}$$

$$\frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F-I} \quad \text{Effetto leva Totale}$$

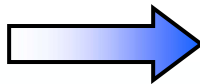
Rigidità/elasticità della struttura finanziaria

grado di rigidità



$$GR = \frac{K}{FE} \geq 1$$

grado di elasticità



$$GE = \frac{FE}{K - N} \leq 1$$

La manovra della leva finanziaria

Definizione

Per manovra della leva finanziaria si intende il complesso degli interventi tendenti al controllo delle variazioni del *grado di indebitamento* al fine di mantenerlo a livello ottimale in un quadro di massima redditività.

Occorre considerare:

- ✓ alternative di indebitamento
- ✓ condizioni di equilibrio della SF
- ✓ liquidità aziendale
- ✓ capacità di acquisire capitale
- ✓ capacità di gestire il capitale
- ✓ capacità di controllo

Grado di indebitamento

$$\frac{K}{N} \geq 1$$

$$\frac{K - N}{N} = \frac{K}{N} - 1 \geq 1$$

$$\frac{K - N}{K} = 1 - \frac{N}{K} \leq 1$$

Rn = reddito netto

Ro = utile operativo

K = capitale medio investito

ROI = *return on investment*

ROE = *return on equity*

Of = oneri finanziari (K - N) i;

Ot = oneri tributari

N = capitale proprio

i = saggio di interesse $Of / (K - N)$

t = aliquota d'imposta Irpeg.

$$R_n = R_o - O_f - O_t$$

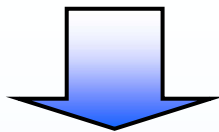
$$R_n = (R_o - O_f) - (R_o - O_f)t$$

$$R_n = (R_o - O_f) (1 - t)$$

Sapendo che:

$$R_o = K \times ROI$$

$$O_f = (K - N) i$$



$$R_n = [(K \times ROI) - (K - N) i] (1 - t)$$

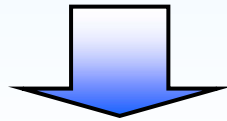
Dividendo per N



$$\frac{R_n}{N} = \left[\frac{(K \times ROI)}{N} - \frac{(K - N)}{N} i \right] (1 - t)$$

$$ROE = \left[\frac{(K \times ROI)}{N} - \left(\frac{K}{N} - 1 \right) i \right] (1 - t)$$

$$ROE = \left[\frac{K}{N} \times ROI - \frac{K}{N} i + i \right] (1 - t)$$



$$ROE = \left[\frac{K}{N} (ROI - i) + i \right] (1 - t)$$

Effetto leva
semplice



ROI - i

Effetto leva
ponderato



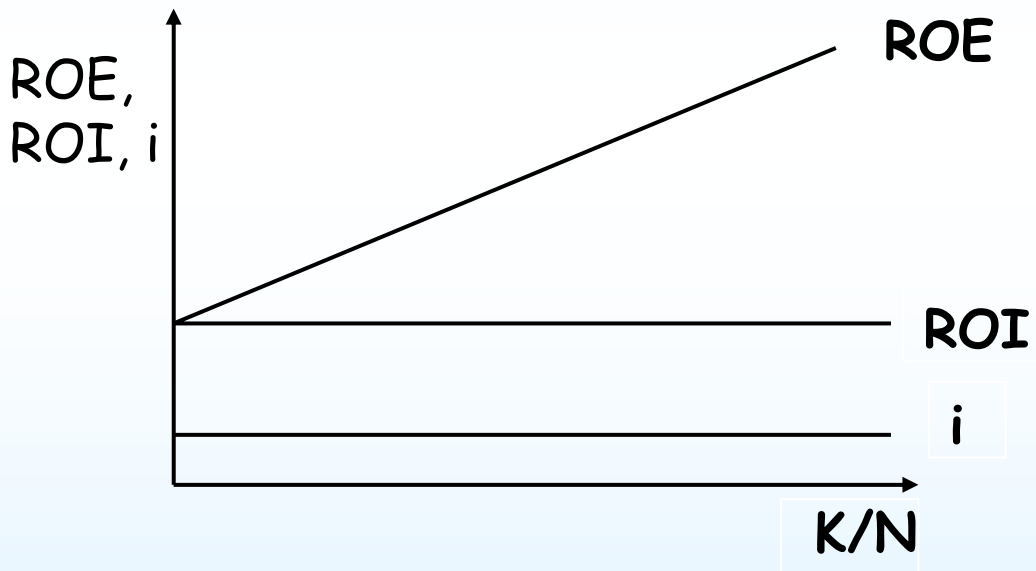
$\frac{K}{N} (ROI - i)$

Effetto positivo della manovra

$$\text{ROI} - i > 0$$



$$\text{ROI} > i$$



Aumento dell'indebitamento



Aumento della redditività

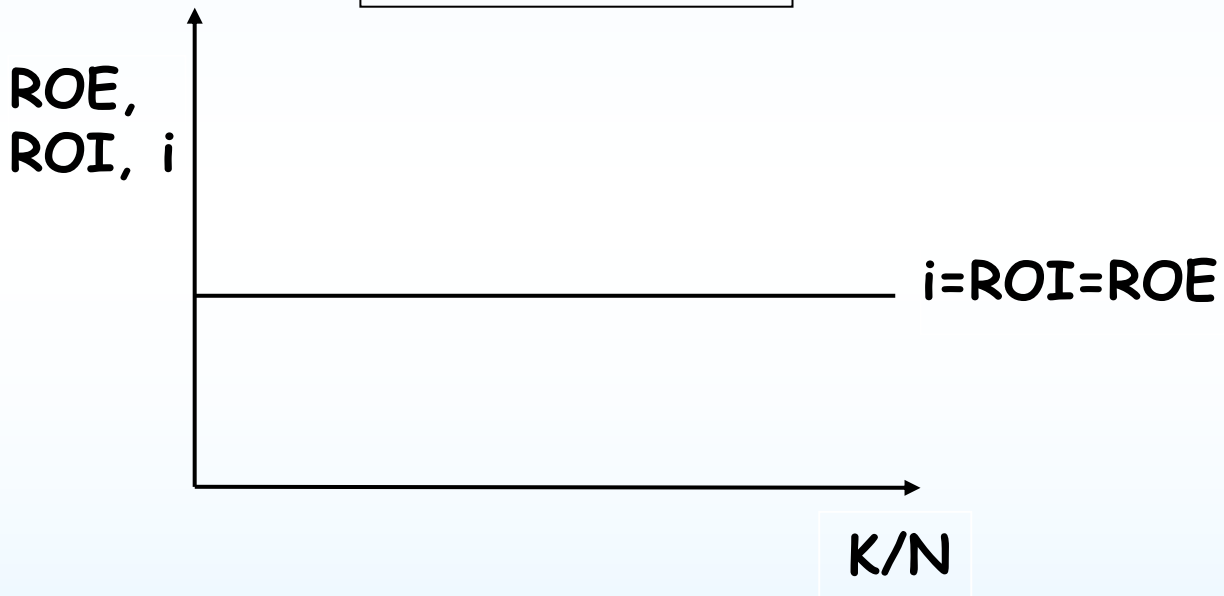
LIMITI

Effetto nullo della manovra

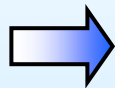
$$\text{ROI} - i = 0$$



$$\text{ROI} = \text{ROE} = i$$



Punto
critico



indifferenza

Capitale proprio

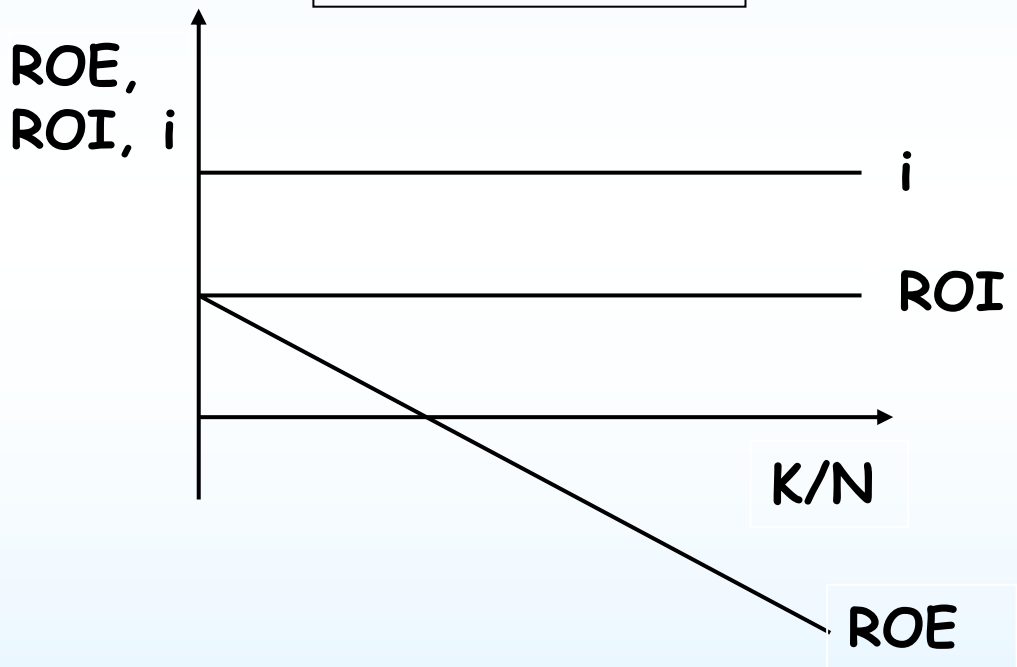
Capitale di debito

Effetto negativo della manovra

$$\text{ROI} - i < 0$$



$$\text{ROI} < i$$



ROE { > 0
 $= 0$ \Rightarrow Punto ipercritico
 < 0 \Rightarrow Erosione capitale

Punto
ipercritico



$$ROE = 0$$



Individuare ROI^* minimo tale che

$$ROE = \left[\frac{K}{N} (ROI^* - i) + i \right] = 0$$

$$ROE = i + \frac{K}{N} ROI^* - \frac{K}{N} i = 0$$

$$\frac{K}{N} ROI^* = \frac{K}{N} i - i$$

$$ROI^* = i - \frac{N}{K} i$$

$$ROI^* = i \cdot \frac{K - N}{K}$$

Effetto paratasse

oneri finanziari



Deducibili



Vantaggio
fiscale



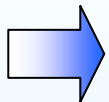
Maggiore
effetto leva

Dividendi



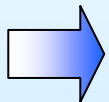
Non
deducibili

La formazione del capitale investito



Profilo economico

Accrescimento dell'utilità dei beni utilizzati nella produzione



Profilo finanziario

Trasferimento di risorse nel tempo (flussi in entrata e flussi in uscita)

Gli investimenti in circolante lordo

- ✓ Scorte di magazzino
- ✓ Crediti
- ✓ Disponibilità liquide

Gli investimenti in scorte

Due aspetti da
contemperare

Continuità del
ciclo produttivo-
distributivo

Risvolto
economico-
finanziario

obiettivo

Individuare un quantitativo di scorte
funzionale, capace di minimizzare i costi

lotto minimo economico

Il lotto minimo economico

Costi di gestione delle scorte

costi di
mantanimento

costi di
ordinazione

$$CMT = \frac{CM \cdot Q}{2}$$

+

$$COT = \frac{TO \cdot CO}{Q}$$

costo totale delle scorte

$$CTS = \frac{CM \cdot Q}{2} + \frac{TO \cdot CO}{Q}$$

Funzione da minimizzare

Calcolare la derivata prima della funzione e porla = 0



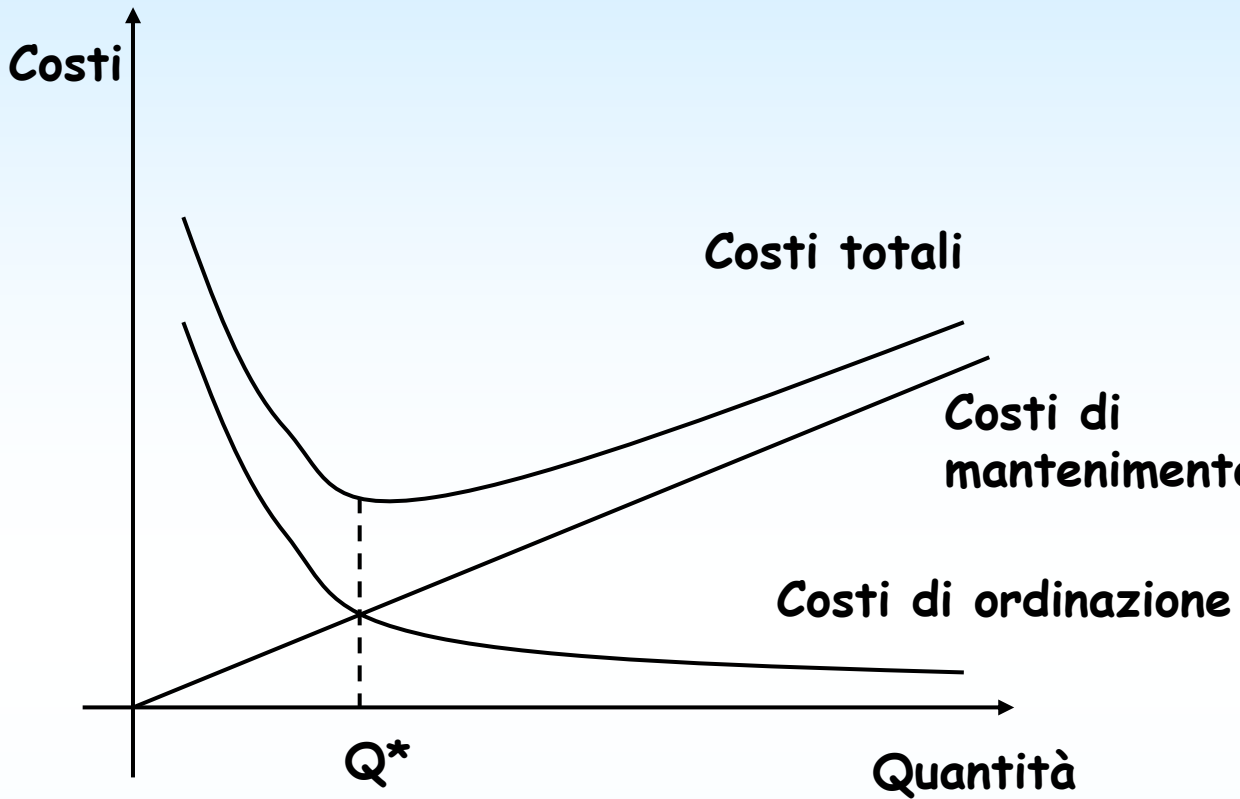
$$\frac{\delta CTS}{\delta Q} = \frac{CM}{2} - \frac{TO \cdot CO}{Q^2} = 0$$

$$CMQ^2 - 2TO - CO = 0$$

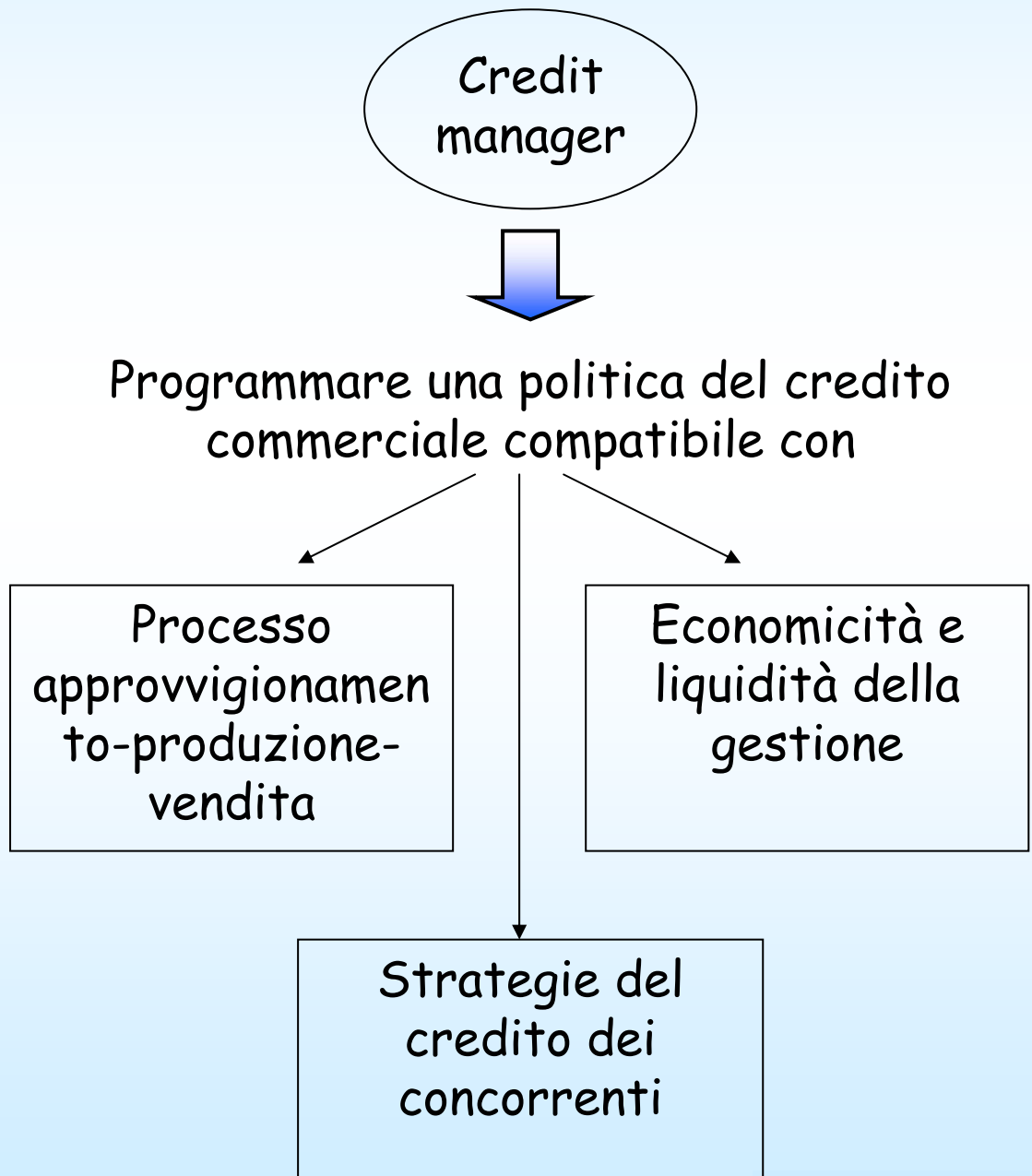
$$Q^2 = \frac{2TO \cdot CO}{CM}$$

$$Q^* = \sqrt{\frac{2TO \cdot CO}{CM}}$$

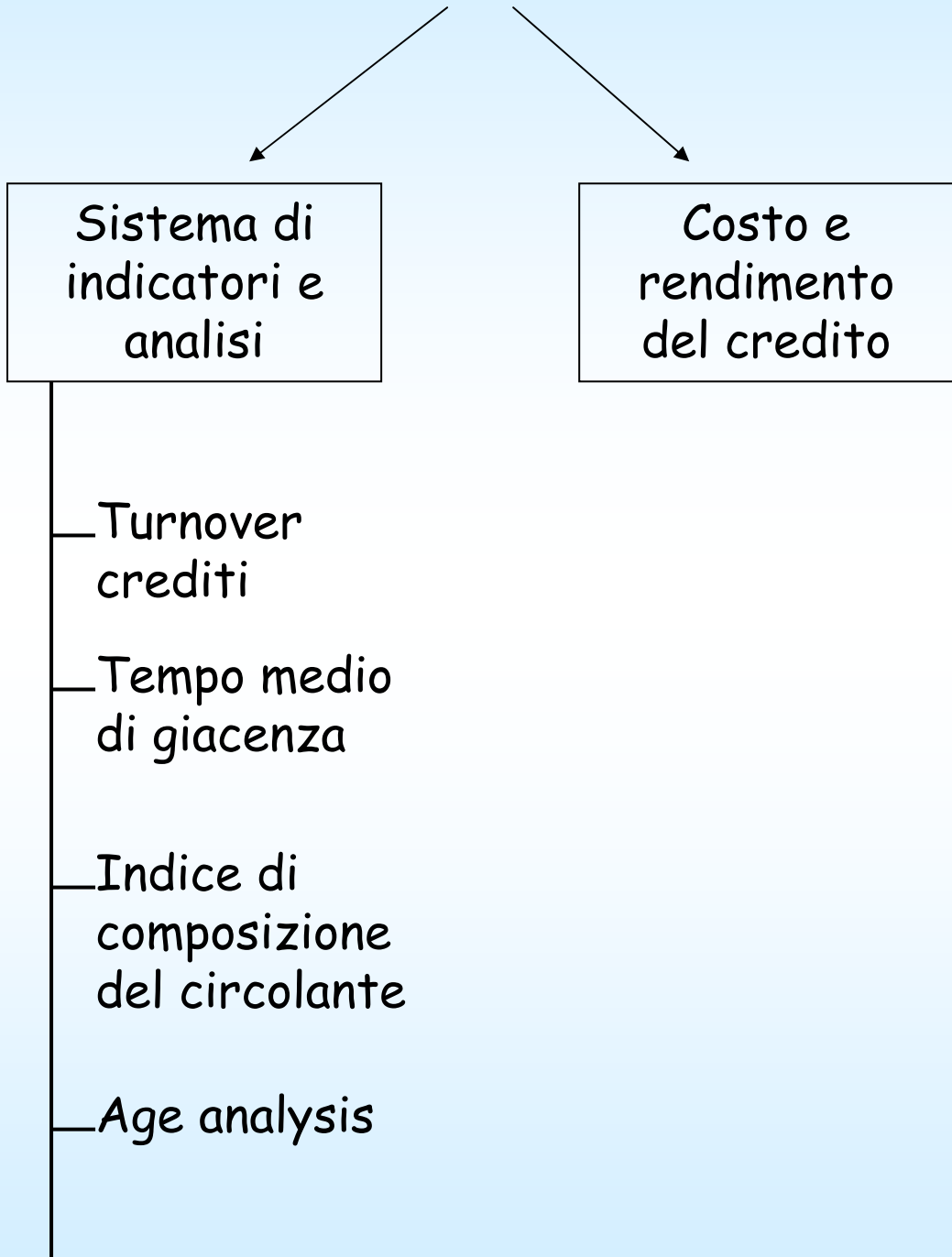
Graficamente:




Gli investimenti in crediti

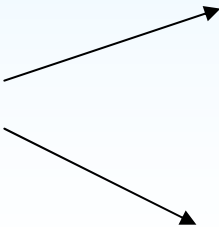


Analisi della gestione del credito



Costo e rendimento del credito

Rendimento  Maggior volume di vendite

Costi  Costi di gestione
Costi di adeguamento al livello di produzione-vendita

Valutazione della convenienza di una politica del credito



Logica differenziale

$$\Delta E = \Delta R - \Delta C$$

ΔE = risultato economico differenziale

ΔR = ricavi differenziali

ΔC = costi differenziali

Gli investimenti in disponibilità liquide

Motivazioni per l'investimento in liquidità:

- ✓ transattive
- ✓ precauzionali
- ✓ speculative

Obiettivo



Costante riferimento al problema
redditività - liquidità

Strumenti del mercato monetario:

- ✓ Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)
- ✓ Depositi interbancari
- ✓ Accettazioni bancarie
- ✓ Commercial papers
- ✓ Certificati di deposito
- ✓ Pronti contro termine
- ✓ Strumenti derivati
- ✓ Quote di fondi comuni di investimento

Pianificazione e programmazione finanziaria

CONTROLLO

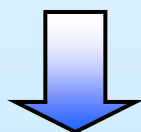
- ✓ Antecedente
- ✓ Concomitante
- ✓ Consuntivo

PIANIFICARE

Processo attraverso il quale si formulano le previsioni per l'azienda, individuando le scelte necessarie al conseguimento degli obiettivi

PIANIFICAZIONE FINANZIARIA

Valutazione delle decisioni di investimento e finanziamento



PIANO FINANZIARIO

Pianificazione → 3-5 anni

Programmazione → 1 anno



Budget finanziario

Fasi della programmazione e pianificazione

- ✓ Informativa
- ✓ Di elaborazione
- ✓ Applicativa