

# **ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE**

## **Capitolo 15:**

**La gestione finanziaria**

## **Capitolo 19:**

**La valutazione dei progetti di investimento**

Roberto Micera  
roberto.micera@unibas.it

# La gestione finanziaria

**La funzione finanziaria si occupa del complesso di decisioni e di operazioni volte a reperire e ad impiegare le risorse aziendali**

**Equilibrio Economico = Ricavi e Costi**

**Equilibrio Finanziario = Impieghi e Fonti Finanziarie**

**Equilibrio Monetario = Entrate e Uscite Monetarie**

# La valutazione economico-finanziaria e strategica dei progetti di investimento



Valutare gli investimenti da programmare per verificarne la **finanziabilità** e la **redditività**

## Tecniche di Valutazione dei Progetti di Investimento



**Stabilire l'acceptabilità di un progetto rispetto a valori standard prefissati**

**Comparare progetti alternativi, cioè determinare una lista di priorità per più iniziative di investimento**

# La tecniche di valutazione dei progetti di investimento

## Elementi da valutare

- Ritorno economico (rendimento diretto).
- Vantaggio economico prodotto in altre aree dell'organizzazione (rendimento indiretto).
- Ritorni non economici o di qualità, in grado di accrescere le risorse intangibili.

## Difficoltà di valutazione

- Attendibilità delle previsioni formulate (flussi e costosità del capitale).
- Complessità della stima dei risultati di carattere non quantitativo.

## La tecniche di valutazione dei progetti di investimento (2)

- **PAYBACK PERIOD - TEMPO DI RECUPERO**
- **VALORE ATTUALE NETTO - VAN**
- **TASSO INTERNO DI RENDIMENTO - TIR**

## La tecniche di valutazione dei progetti di investimento: *Pay-back Period*

Periodo di recupero	Investimento A		Investimento B	
	Esborsi	Incassi	Esborsi	Incassi
<i>Anno 1</i>	3.000	1.500	3.000	1.000
<i>Anno 2</i>	-	1.500	-	1.000
<i>Anno 3</i>	-	-	-	1.000
<i>Totale</i>	3.000	3.000	3.000	3.000
<i>Media annuale degli incassi</i>	-	1.500	-	1.000
<i>Periodo di recupero</i>	3.000/1.500 = 2 anni		3.000/1.000 = 3 anni	

# La tecniche di valutazione dei progetti di investimento: *Pay-back Period*

## *Pay-back Period*



- Valuta il grado di rischiosità di un investimento,
- Misura il lasso di tempo entro cui gli incassi ottenibili riescono a reintegrare il capitale impiegato
- Fornisce indicazioni sul tempo di esposizione al rischio

## Limiti



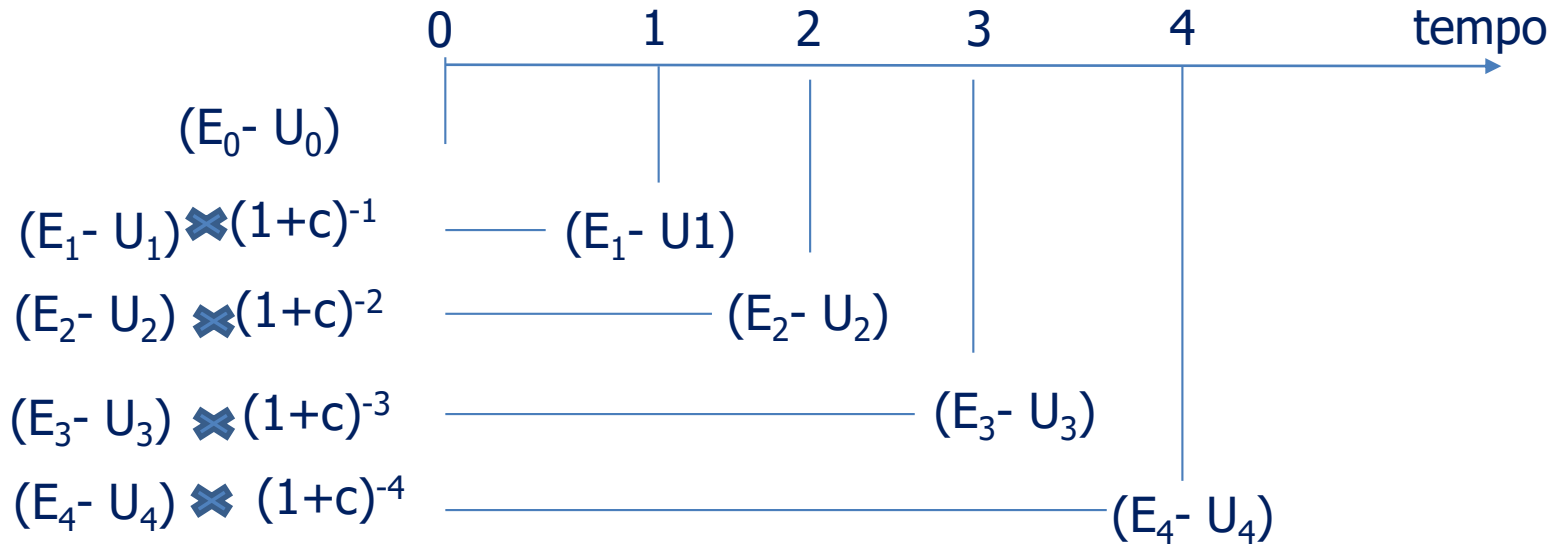
- Assegna lo stesso peso ai flussi di cassa precedenti la data di recupero.
- Non assegna alcun peso ai flussi successivi la data di recupero.
- Non fornisce informazioni sulla redditività del progetto.

# La tecniche di valutazione dei progetti di investimento: *VAN e TIR*

TECNICA	FORMULA	APPLICAZIONE
<b>VAN</b> <b>Valore</b> <b>attuale netto</b>	$VAN = \sum_i (E_i - U_i) (1+c)^{-i}$	<p>Accettare gli investimenti che hanno VAN positivo</p> <p>In caso di comparazione, scegliere l'investimento con VAN superiore (purché positivo)</p>
<b>TIR</b> <b>Tasso</b> <b>Interno di</b> <b>Rendimento</b>	$\sum_i (E_i - U_i) (1+TIR)^{-i} = 0$	<p>Accettare gli investimenti che offrono tassi di rendimento superiori al Costo Opportunità del Capitale</p> <p>In caso di comparazione, scegliere l'investimento con TIR superiore (purché superiore al costo opportunità del capitale)</p>



## VAN: Esempio



$$\text{VAN} = (E_0 - U_0) + (E_1 - U_1) \times (1+c)^{-1} + (E_2 - U_2) \times (1+c)^{-2} + (E_3 - U_3) \times (1+c)^{-3} + (E_4 - U_4) \times (1+c)^{-4}$$

# La tecniche di valutazione dei progetti di investimento: **VAN**

COSTO DEL CAPITALE 16%											
INVESTIMENTO << A >>						INVESTIMENTO << B >>					
ANNO	Esborsi	Incassi	Cash-flow netto	Fattore di attualizzazione	Cash-flow attualizzato	Esborsi	Incassi	Cash-flow netto	Fattore di attualizzazione	Cash-flow attualizzato	
0	10.000	0	-10.000	1,0000	-10.000	10.000	0	-10.000	1,0000	-10.000	
1	3.500	9.000	5.500	0,8621	4.741	4.500	8.000	3.500	0,8621	3.017	
2	3.500	9.000	5.500	0,7432	4.087	4.500	10.000	5.500	0,7432	4.087	
3	3.500	9.000	5.500	0,6407	3.524	4.500	12.500	8.000	0,6407	5.125	
<b>Valore annuale netto</b>			<b>6.500</b>		<b>2.352</b>				<b>7.000</b>		<b>2.230</b>

**Limiti**

- Considera che  $c$  non vari nel tempo
- Risente delle modalità di valutazione dei flussi in entrata ed in uscita

# La tecniche di valutazione dei progetti di investimento: *le opzioni strategiche*

Partono dal presupposto che nella valutazione dei progetti di investimento esistono aspetti non prettamente quantitativi di cui comunque occorre tenere conto.

**OPZIONI DI SVILUPPO**



**Opportunità di crescita aziendale  
connesse all'attuazione  
dell'investimento**

**OPZIONI DI ABBANDONO**



**Possibilità di interrompere il  
progetto di investimento**

**OPZIONI DI DIFFERIMENTO**



**Possibilità di rinviare l'attuazione  
dell'investimento senza correre il  
rischio che i *competitor* ci  
precedano**

**OPZIONI DI FLESSIBILITA'**



**Possibilità di apportare modifiche  
all'investimento intrapreso**

# La previsione del fabbisogno finanziario

L'impresa ha bisogno di capitali per finanziare i processi di investimento e per far fronte alla gestione corrente

**Fabbisogno Finanziario =**

**Capitale Fisso**

**+**

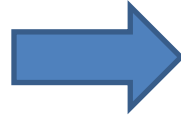
**Capitale Circolante**

## La previsione del fabbisogno finanziario (2)

- **OPERAZIONI DI INVESTIMENTO E DI ALIENAZIONE**
- **LIVELLO DELLE SCORTE**
- **CONDIZIONI DI PAGAMENTO APPLICATE AI CLIENTI**
- **CONDIZIONI DI PAGAMENTO APPLICATE AI FORNITORI**
- **LIVELLO DI LIQUIDITA'**

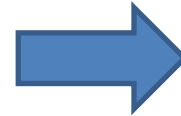
# Fabbisogno finanziario

***FABBISOGNO STRUTTURALE***



**Di lungo termine, permanente**

***FABBISOGNO CORRENTE***



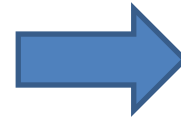
**Di breve termine, permanente**

***FABBISOGNO STRAORDINARIO***



**Di lungo termine, non permanente**

***FABBISOGNO OCCASIONALE***



**Di breve termine, episodico**

# Rapporto tra ciclo economico e finanziario

Pagamento acquisti	Incasso vendite	Relazione tra due cicli
Dilazionato	Cash o anticipato	$CF < CE$
Dilazionato	Dilazionato, ma con dilazioni inferiori a quelle ottenute dai fornitori	$CF < CE$
Cash o anticipato	Anticipato, ma con maggior anticipo rispetto al pagamento delle forniture	$CF < CE$
Cash o anticipato	Dilazionato	$CF > CE$
Anticipato	Cash o anticipato, ma con minor anticipo rispetto al pagamento delle forniture	$CF > CE$
Cash o dilazionato	Dilazionato, ma con dilazioni maggiori a quelle ottenute	$CF > CE$
Cash	Cash	$CF = CE$
Dilazionato	Dilazionato con giorni di dilazione uguali a quelli ottenuti	$CF = CE$
Anticipato	Anticipato con giorni di anticipo uguali a quelli ottenuti	$CF = CE$

# Il capitale circolante commerciale e netto

CAPITALE  
CIRCOLANTE

Ammontare scorte di magazzino

+ crediti commerciali

- debiti commerciali

**CAPITALE CIRCOLANTE  
COMMERCIALE**

+ attiv. finanziarie (liquidità)

+/- altre attività e passività correnti

**CAPIT. CIRCOLANTE NETTO**



# I principi di una corretta gestione finanziaria

- **Omogeneità:** analogia temporale tra fonti e impieghi di capitale;
- **Flessibilità:** adattabilità della struttura finanziaria alle esigenze della gestione
- **Elasticità:** espandibilità della struttura
- **Economicità:** massimizzazione del divario tra rendimento e costo dei capitali

# L'articolazione del rischio finanziario



# Fonti di copertura del fabbisogno

<b>Fonte</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Tipo di fabbisogno coperto</b>
<b>Capitale proprio</b>	<b>Lunghissima</b>	<b>Strutturale</b>
<b>Autofinanziamento</b>	<b>Lunghissima</b>	<b>Strutturale</b>
<b>Finanziamento soci</b>	<b>Medio-breve</b>	<b>Occasionale</b>
<b>Obbligazioni</b>	<b>Lunga</b>	<b>Straordinario</b>
<b>Mutuo bancario</b>	<b>Lunga</b>	<b>Straordinario</b>
<b>Leasing</b>	<b>Media</b>	<b>Straordinario e occasionale</b>
<b>Credito bancario a breve</b>	<b>Breve</b>	<b>Corrente ed occasionale</b>
<b>Factoring</b>	<b>Breve</b>	<b>Corrente</b>
<b>Forfaiting</b>	<b>Breve</b>	<b>Corrente</b>

# Il prospetto fonti ed impieghi

## *Fonti e usi*

Utile netto

Ammortamenti netti

Accantonamenti netti

## Fonti della gestione

Investimenti tecnici

Investimenti finanziari

Rimborso finanziamento soci

Rimborso debiti a m/l termine

Dividendi

## - Usi non correnti

Aumento capitale

Alienazioni patrimoniali

Nuovi debiti a m/l termine

Contributi in c/capitale

## + Fonti non correnti

SALDO FINANZIARIO

## Fonti e usi

Fonti della gestione

- Usi non correnti

+ Fonti non correnti

**SALDO FINANZIARIO**

Incremento consistenza di magazzino

Aumento crediti a breve

Aumento liquidità

## - Usi correnti

Aumento debiti fornitori

Aumento debiti finanziari a breve

Aumento altri debiti a breve

## + Fonti correnti

**SALDO CORRENTE**

SALDO COMPLESSIVO

# La Leva Finanziaria

Indica la **capacità dell'indebitamento** di fungere da **moltiplicatore della redditività del capitale proprio (ROE)** investito in azienda a condizione che:

$$\text{ROI} > i$$