

FINANZA AZIENDALE

La finanza aziendale costituisce una funzione aziendale. Parlare di funzioni aziendali significa guardare all'azienda come ad una struttura che opera per funzioni organizzata secondo una struttura piramidale: al vertice vi è il CEO (chief executive officer), ossia l'amministratore delegato, il top manager dell'azienda, che la coordina; mentre il responsabile della finanza è il CFO (Chief Financial Officer).

COMPITI DELLA FINANZA

Il compiti della finanza sono: reperire le risorse finanziarie; valutare le strategie e gli investimenti.

Strategie: insieme di decisioni finalizzate agli obiettivi dell'impresa, la finanza valuta la convenienza di tali decisioni (la maggior parte di esse sono investimenti)

Investimenti: acquisizione di beni strumentali materiali o immateriali, più in generale di beni di capitali. Rappresentano la modalità con cui si attuano le strategie.

Altro compito della finanza è la gestione della tesoreria ovvero degli incassi e dei pagamenti ma anche la sorveglianza e gestione della posizione finanziaria netta a breve (PFNB).

PFNB: saldo tra liquidità e i debiti a breve di finanziamento; può anche essere negativa quando i debiti a breve sono maggiori rispetto alla liquidità.

L'ultimo compito riguarda la gestione dei rischi finanziari di cambio e di tasso di interesse (per coprire tali rischi si utilizzano strumenti diversi come i derivati, riguardano imprese che operano a livello internazionale).

CICLI FINANZIARI

I cicli finanziari sono flussi finanziari in entrata ed in uscita tra loro collegati, la finanza analizza e governa tali cicli. Si dividono in ciclo degli impieghi e ciclo delle fonti.

CICLO DEGLI IMPIEGHI

L'impresa, non appena inizia ad operare, ha già dei propri cicli finanziari. Anzitutto, si rende necessario acquisire i fattori produttivi, il che comporta un'uscita di cassa che a sua volta attiva un primo ciclo finanziario; quando poi l'impresa riuscirà a vendere i propri prodotti, registrerà un'entrata di cassa. I fattori produttivi possono essere variamente classificati, ma la differenza economica fondamentale che li distingue è la fecondità, semplice o ripetuta.

- I beni a **fecondità semplice** sono anche detti bene correnti; vengono acquistati una sola volta per un prodotto e vengono venduti con il prodotto, sempre che l'impresa sia riuscita a creare valore per il cliente (partecipano ad un unico ciclo).
- I beni a **fecondità ripetuta**, anche detti beni strumentali o immobilizzazioni, vengono invece ammortizzati. La differenza è rilevante perché cambia il ciclo delle uscite e delle entrate di cassa. I beni a fecondità ripetuta, infatti, vengono acquistati una sola volta, ma l'incasso avviene progressivamente, grazie alle entrate che derivano dalla vendita dei prodotti realizzati per mezzo degli stessi (partecipano a più cicli produttivi).

La differenza tra l'entrata di cassa (derivante dalla vendita del prodotto) e l'uscita di cassa (per l'acquisto dei fattori correnti) genera un margine di denaro che ogni prodotto apporta al pagamento dei fattori a fecondità ripetuta. Ciò che residua è la liquidità generata dalla vendita del prodotto, ossia il cash flow. L'uscita *una tantum* per i beni a fecondità ripetuta (che rappresenta un investimento) ha per *ritorno* finanziario la somma dei cash flow generati dai singoli prodotti venduti.

Gli impieghi generano quindi un'uscita iniziale e daranno luogo a ritorni (acquisto un bene per poter incassare successivamente-> attitudine a generare un'entrata) quindi è necessario disporre prima delle risorse finanziarie per poter attivare il ciclo degli impieghi. I cicli per partire devono avere un **FLUIDO INCROCIO DI FLUSSI FINANZIARI** (occorre un flusso in entrata per far partire quello in uscita) -> deb a m/l t hanno tempi di esigibilità parallelo rispetto alle immob, mentre il CN non genera uscite e rappresentano le fonti (consolidate) ideali a finanziare le immob. Per ottenere un fluido incrocio: + fonti consolidate rispetto alle immob; + attivo circolante rispetto ai deb a breve.

Il ciclo degli impieghi si divide a sua volta in:

1. **Macro ciclo (Ciclo dei beni strumentali)** è un ciclo finanziario molto più lento. L'uscita connessa all'acquisto del fattore produttivo si ha sempre in t_0 , mentre l'entrata non avviene più in un'unica soluzione (se il costo della ruota è pari a 8 e il cash flow è pari a 2, il ciclo finanziario si chiude con la vendita di 4 output vasi). Si ha un recupero indiretto attraverso Cash Flow generati dalla vendita (somma dei margini liquidi), richiede un certo numero di vendite ed un certo tempo (vi è anche un certo rischio);
2. **Micro ciclo (Ciclo dei beni correnti)** è un ciclo rapido, in t_0 si ha l'uscita connessa all'acquisto, in t_1 l'entrata; si ha quindi un ritorno diretto e in un'unica soluzione attraverso la vendita.

N.B: i flussi in entrata si dividono in due:

1. recupero esborso iniziale per beni correnti (recupero diretto);
2. contributo al recupero di beni durevoli (recupero indiretto attraverso il CF).

Cash flow: Il cash flow è la liquidità generata da ogni prodotto ed è pari alle entrate dei ricavi meno le uscite dei costi. E' un avanzo liquido che rimane dentro l'impresa per ogni prodotto venduto. Si definisce come il saldo, in un dato intervallo di tempo, di tutti i flussi finanziari connessi alla gestione economica ed è quindi il risultato finanziario della gestione economica. La somma dei cf porta al recupero dell'investimento.

ricavi monetari che generano entrate – costi monetari che generano uscite

Il problema fondamentale è dato dallo sfasamento temporale di entrate e uscite nei due diversi cicli e in particolare dal fatto che nel macro-ciclo il ritorno finanziario è lento e graduale: più elevato è il flusso di cassa, minore è il tempo di recupero e, quindi, la durata del macro-ciclo. L'entità del cash flow varia da impresa a impresa, ma è anche strettamente connesso al settore in cui un'impresa opera. Per poter avviare questi due cicli, tuttavia, occorre disporre del capitale necessario per effettuare gli investimenti.

IL CICLO DELLE FONTI

Le fonti possono essere a breve o a medio-lungo termine e rappresentano denaro acquisito per finanziare gli impieghi: queste ultime devono essere disponibili prima degli impieghi. Generano un'uscita (il debito dovrà essere rimborsato) -> mentre gli impieghi generano un'entrata. Le fonti hanno generato un'entrata iniziale al tempo 0 ma genereranno una uscita successivamente (delle rate) per via della loro ESIGIBILITA' (attitudine a scadere e a generare un'uscita).

Le fonti devono essere:

- reperibili puntualmente ovvero quando sono necessarie per effettuare investimenti quindi devono essere TEMPESTIVE;
- i tempi di esigibilità delle fonti devono essere adeguati ai tempi di recupero degli impieghi quindi devono essere COORDINATE.

La finanza deve valutare l'interesse dell'impresa ad acquistare beni correnti o durevoli (rendimento degli impieghi) e procurare fonti nei tempi e nell'ammontare giusto le quali devono adeguarsi al tempo di recupero degli impegni (decidere la struttura delle fonti).

E' necessario curare un equilibrio tra i flussi in entrata di recupero degli impieghi e quelli in uscita di esigibilità delle fonti: l'**equilibrio finanziario** è la capacità di mantenere in equilibrio flussi in entrata e flussi in uscita, è un compito necessario della finanza.

Si parla di flussi attesi e quindi flussi futuri.

[La rotazione degli impegni a entrare è rappresentata dai cash-flow attesi; la rotazione delle fonti a uscire è rappresentata delle rate del prestito richiesto per finanziare l'attività produttiva].

La struttura finanziaria, o prospetto di impieghi e fonti, è la fotografia fatta in un determinato istante dei cicli finanziari in corso. Lato impieghi si trovano crediti, scorte e immobilizzazioni; lato fonti, troviamo la posizione finanziaria netta (liquidità – debiti finanziamento), i debiti di funzionamento, i debiti a medio-lungo termine e il capitale netto. Tra gli stessi impieghi la velocità di recupero è molto differente. I crediti commerciale hanno un ciclo finanziario piuttosto rapido, in genere attorno ai 90 giorni, le scorte di magazzino iniziano ad avere un ciclo finanziario più lungo e rischioso e le immobilizzazioni hanno il ciclo finanziario più lungo e rischioso in assoluto, determinato dal rapporto tra importo dell'investimento e cash flow generato. Dal lato delle fonti, il problema è proporzionare l'esigibilità delle stesse ai tempi di rotazione degli impieghi, scegliendo quindi accuratamente l'entità dei debiti a breve, medio e lungo termine. Caso particolare all'interno delle fonti è rappresentato dal capitale netto, il quale non genera flussi in uscita: rappresenta, al contrario, uno stabilizzatore della struttura finanziaria, in modo particolare in relazione al rischio

EQUILIBRIO FINANZIARIO: è una condizione della struttura finanziaria tale da dare luogo ad una aspettativa di fluido incrocio tra entrate per il recupero degli impieghi e uscite per l'esigibilità delle fonti, tenendo conto della rischiosità degli impieghi. In questo caso si può parlare di una struttura finanziaria in equilibrio.

La **struttura finanziaria** è essenziale perchè governandola (determinando i flussi futuri) ci si assicura la conservazione dell'equilibrio finanziario in prospettiva tenendo conto di tutti i rischi (compreso l'eccesso di ottimismo). L'importo del cash flow dovrà essere almeno pari alle rate del prestito; in caso contrario, l'impresa andrebbe in contro a una crisi di liquidità. Per garantire la permanenza dell'equilibrio anche negli esercizi successivi, poi, il cash flow dovrebbe essere più elevato rispetto al valore delle rate: mentre l'importo della rata è certo, il cash flow che ci si attende di registrare ogni anno è una previsione. E' allora prudente mantenere un margine di vantaggio tra cash flow e rata, proporzionale al rischio che grava sui cash flow attesi.

ANALISI DEI FLUSSI

I flussi finanziari possono essere analizzati in due modi: il primo modo prevede il confronto tra la struttura finanziaria di inizio periodo con quella di fine periodo confrontando le singole voci:

- Una riduzione di impieghi rappresenta un flusso in entrata mentre l'aumento di un impiego è un flusso in uscita;
- Una diminuzione di una fonte rappresenta un flusso in uscita mentre l'aumento di una fonte è un flusso in entrata

IMPIEGHI	FONTI
Crediti Scorte	PFNB Deb b funz
Immobilizzazioni	Deb m/l t CN
CI	CI



Δ +IMPIEGHI E Δ -FONTI
sono flussi in uscita(aumento cred,scorte,immob o riduz PFNB, d.b funz, d m/l, CN)

Δ -IMPIEGHI E Δ +FONTI
sono flussi in entrata(diminuz cred,scorte,immob o aumento PFNB, d.b funz, d m/l, CN)

Per i ragionieri il cash flow concettualmente può anche essere visto come somma degli ammortamenti e degli utili: si può rilevare confrontando le variaz delle immobilizzazioni per accumulo ammortamenti e del CN per rilevazione del reddito. Di per sé non sono flussi finanziari, il CF è il flusso finanziario di cui loro sono il riflesso. Se nel C.E separo le poste monetarie da quelle non monetarie ottengo una differenza analoga al cash flow.

Ric mon- Costi mon= CF

CF + Ric non mon – Costi non mon(amm,acc al f.do rischi)= reddito netto

Se risalgo ottengo: redd netto + costi non mon = CF

con una buona approssimazione ottengo: **utile+ amm (di solito non vi sono ricavi non mon).**

È una semplicità di calcolo, se sono stati erogati dividendi la variazione del CN è data da reddito-dividendi: in questo modo si trova il CF al netto dei dividendi reinvestito nella struttura finanziaria.

Tuttavia con tale analisi si perdono informazioni, per tale motivo si ricorre al secondo metodo: il RENDICONTO FINANZIARIO -> schema analitico in cui vengono ordinati tutti i flussi secondo un criterio logico, si può fare in diversi modi a seconda delle finalità. Il confronto tra I e F da inizio a fine anno risulta essere più preciso inoltre consente di monitorare la variazione dell'equilibrio finanziario sia in sede consuntiva che preventiva (si è in tempo a correggere eventuali problemi). Lo schema di rendiconto finanziario monitora il CF generato ed in che misura questo ha partecipato a finanziare nuovi investimenti insieme a deb a m/l t e al CN.

Alla funzione finanzia interessa dividere il CC in due parti: OPERATIVO e FINANZIARIO.

Dividiamo i **debiti** correnti in:

- debiti a breve di finanziamento (es. v/banche), derivano dalla gestione finanziaria e si classificano nella PFNB (differenza tra liquidità e deb a breve di finanziamento)-> CCF;
- debiti a breve di funzionamento (es. V/fornitori), derivano dall'attività di produzione e non dipendono dalla gestione finanziaria -> CCO (distinto da crediti, scirte e deb a breve di funz)

Tale distinzione viene effettuata per tenere separato il risultato della gestione di I e F relativi al ciclo di prod e vendita da quello della gestione di I e F relativi alla gestione finanziaria in quanto derivano da politiche e decisioni diverse.

N.B: il **TFR** è un debito erogato alla cessazione del rapporto lavorativo, l'accantonamento al f.do TFR è diverso da quello effettuato al f.do rischi ->il TFR è un'uscita certa.

Il **Capitale Netto** dal punto di vista dei cicli finanziari è molto importante in quanto non da luogo ad esigibilità. L'unico flusso in uscita che potrebbe esserci è legato ai dividendi, è una fonte che rende stabile la struttura finanziaria, è quindi un elemento di equilibrio formato dagli apporti dei soci e dagli utili a riserva. Più il ritorno degli impieghi è soggetto a rischio e piu è necessaria una forte capitalizzazione.

La **PFNB** può trovarsi nell'attivo o nel passivo: se liquidità > deb a breve di fin -> IMPIEGHI
se liquidità < deb a breve di fin -> FONTI

Il **CCN** rappresenta il differenziale tra fonti consolidate ed ammortamento, ossia la differenza tra attivo circolante e debiti a breve (è la stessa cosa vista da due punti di vista diversi). E' un indicatore essenziale dell'equilibrio finanziario.

Vi è un secondo indicatore importante detto **margin**e di **struttura** dato dalla differenza tra CN ed IMMOB, se positivo significa che il CN > IMMOB quindi tutte le immob sono coperte dal CN (non ho flussi in uscita ed è una garanzia nel caso in cui i flussi in entrata delle immob ritardassero)

Effetto leva: se la redditività del capitale investito (ROI) > costo dell'indebitamento, la leva finanziaria ha un effetto moltiplicatore positivo sul ROE.

Le imprese si sottocapitalizzano per conservare un eq.fin in cui le fonti consolidate siano maggiori delle immob: se l'obiettivo della funzione finanzia è mantenere questo differenziale o se possibile migliorarlo serve un rendiconto fin che monitori proprio questo e quanto CF ho generato.

La gestione economica viene divisa in gestione caratteristica ed extra-caratteristica: il reddito operativo è il risultato della gestione caratteristica, ammortamenti compresi (EBITDA-> earnings before interest, taxes, depreciation and amortization); mentre la gestione extra caratteristica è data da imposte, componenti straordinari, oneri e proventi finanziari.

REDD OP – GESTIONE EXTRA CARAT = REDDITO NETTO

Nel CF della gestione caratteristica rispetto al reddito operativo mancano gli ammortamenti, si tengono separati i flussi finanziari della gestione caratt da quelli della gestione extra caratt: è essenziale valutare la capacità dell'impresa di far girare la sua struttura finanziaria.

$$\begin{array}{r} \text{RM GC} \\ -\text{CM GC} \\ \hline \text{CF GC} \\ \pm \text{C/R G.E.C} \\ \hline \text{CF} \end{array}$$

Trovo il CF complessivo, dice quanto CF è stato assorbito da imposte e oneri finanziari-> maggiore è l'indebitamento, > sono i tassi e > sarà l'assorbimento; più le aliquote fiscali sono elevate e > è l'assorbimento.

A questo punto si monitorano immobilizzazioni e fonti consolidate:

Se esce un valore negativo
Significa che il CF non è
Bastato a finanz gli inv

$$\begin{array}{r} \text{CF} \\ -\text{nuovi invest/disinv} \\ +\text{apporti soci} \\ -\text{dividendi} \\ \pm \Delta \text{ debiti m/l} \\ \hline \times \\ \pm \Delta \text{ CCN OP} \\ \hline \Delta \text{ PFNB} \end{array}$$

se sono in termini preventivi potrei: ridimensionare il programma di investimenti, ridurre dividendi, contrarre un nuovo prestito a m/l, richiedere nuovi apporti a soci, ho dunque tempo di agire.

Rispetto al primo modo, il CF viene messo in evidenza e non si possono valutare le immobilizzazioni comprensive di ammortamento, si devono prendere solo movimenti finanziari relativi agli ammortamenti quindi inv/disinv.

Nello schema di analisi precedente le Δ di immob includevano gli ammortamenti in quanto il CF non era evidenziato e contavano in quanto traccia del CF. (ed è lo stesso motivo per cui scrivo apporti e non utili)

Gli investimenti si effettuano quando ci sono opportunità ma il CF si genera indipendentemente, se ho CF ma non ho investimenti potrei ridurre l'indebitamento.

E' uno schema di rendiconto in cui la Δ CCN OP si trova alla fine ma potrei anche:

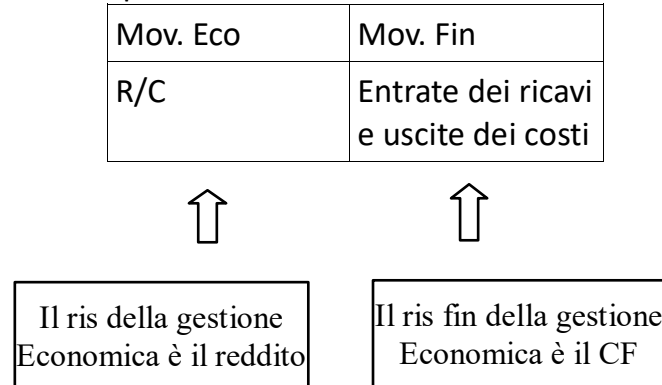
$$\begin{array}{r} \pm \Delta \text{ deb m/l} \\ \pm \Delta \text{ CCN OP} \\ \pm \Delta \text{ PFNB} \\ \hline 0 \end{array}$$

La loro somma
È il circolante

Se vi è un avanzo tra CF e gestione del capitale fisso, la stessa differenza si trova tra Δ CCN OP e Δ PFNB.

APPROFONDIMENTO: movimenti economici e movimenti finanziari

Gli stessi fenomeni aziendali possono avere manifestazione economica e finanziaria (tipicamente costi e ricavi) oppure una sola delle due: alla funzione finanzia interessano i movimenti finanziari che seguono il principio di cassa mentre quelli economici sono governati dal principio di competenza economica.



Il CF quindi è il risultato finanziario della gestione economica. Tale avanzo finanziario viene utilizzato soprattutto per finanziare gli investimenti e pagare i debiti (la situazione migliore è generare un CF prima della scadenza del debito che consenta di far fronte allo stesso). Se aggiungo i flussi relativi a fonti e impieghi ottengo la variazione della PFNB.

N.B: vi è differenza tra CF e Δ PFNB la quale è il risultato del CF e la Δ di I e F.

Vi sono poi movimenti che sono solo finanziari: aumenti impieghi e diminuzioni fonti (rappresentano uscite); aumenti fonti e diminuzioni impieghi (rappresentano entrate). La differenza è la Δ della PFNB.

N.B:

PFN a breve = Liquidità – debiti di finanziamento

Δ PFN a breve = Cash-flow – Δ fonti/impieghi

IMPIEGHI

Vengono in ordine logico prima delle fonti: cerco le fonti in funzione degli impieghi; allo stesso la struttura delle fonti è in funzione degli impieghi.

Gli impieghi dipendono dalle scelte di prodotto-mercato ma anche da come viene organizzata la produzione e le vendite. Le decisioni riguardanti il tipo di prodotto, il cosa ed il come produrre determinano le immobilizzazioni e le scorte di magazzino, mentre dalla politica commerciale dipendono la scorta di prodotto ma anche i crediti.

Le decisioni aziendali più importanti sono sottoposte ad una attenta valutazione e la finanzia vi partecipa fornendo gli strumenti ed individuando le fonti di copertura.

Valutazione: le decisioni aziendali si articolano su due livelli:

- strategie
- investimenti (implementazione delle strategie, si susseguono nel tempo).

La strategia è un insieme di decisioni coordinate tra loro (distribuite nel tempo), hanno come riferimento un obiettivo finale (attraverso obiettivi intermedi) che è quello della creazione di valore per i soci i quali sono coloro che portano capitali per perseguire l'oggetto sociale-> escluso per le no profit le quali hanno obiettivi culturali e sociali es. Cooperative).

Il concetto di valore è ampio, è dato da qualunque utilità in primis dal denaro, per tanto si concretizza nella realizzazione di un utile e nella distribuzione di dividendi. Ma rappresenta anche creazione di valore per i soci l'aumento del valore azionario (tipico di imprese quotate in borsa-> incrementi di valore delle az in borsa fanno sì che il socio possa scegliere di monetizzarle vendendole), ma anche dalle plusvalenze di lungo termine tipico di imprese non quotate (es. Bar non conosciuto trasformato in un bar di successo può essere venduto ad un p maggiore).

Inoltre il valore è dato dall'utilizzo delle strutture (è un valore di tipo materiale es.automobili, aerei), dagli effetti psicologici (es. Potere, immagine).

N.B: anche il sommerso ha un peso importante.

Imprese diverse hanno forme di creazione di valore diverse.

Quindi i soci richiedono all'impresa di creare valore in un mix di tutte queste forme in quanto rappresenta la loro compensazione per la ricchezza conferita sottoforma di capitale proprio, che per definizione è un capitale a pieno rischio. (il rischio di perdite colpisce prima il capitale netto ed in seconda battuta anche l'imprenditore). In cambio di questo rischio, i soci acquisiscono diritti patrimoniali- di partecipazione ai dividendi- e amministrativi. La remunerazione dei soci avviene in via residuale ovvero vengono remunerati dopo aver coperto tutti gli oneri a carico.

Governance d'impresa: i soci devono assicurarsi che l'impresa generi valore per loro e che non disperda valore a favore di altri (stake holders).

Nelle piccole imprese i proprietari stessi solitamente amministrano l'impresa e si garantiscono da soli la creazione di valore, nelle grandi imprese ciò non è possibile ed è quindi necessario che vengano governate da manager i quali assicurano che ciò avvenga.



Tornando alla definizione di strategia:

Una strategia di successo deve anche tener conto dell'ambiente esterno composto da: macroambiente (insieme di macrovariabili sulle quali l'impresa non può influire -> analisi PESTLE) e dall'ambiente competitivo formato dalle 5 forze competitive (cliente, fornitore, concorrenti attuali e potenziali, prodotti sostitutivi) in cui l'impresa opera e su cui si deve costruire un V.C duraturo e difendibile. Si ragiona per aree di business identificate in base al tipo di cliente e di tecnologia; le strategie vengono divise su due livelli:

- Corporate (decidere in quale business competere, in quali uscire o entrare);
- Business (decidere come competere nel business).

Rappresentano due livelli gerarchici di strategia diversi (strat di corporate livello + elevato), il successo per l'impresa dipende dall'appetibilità del business in cui opera ma anche dal posizionamento competitivo.

Si deve anche tener conto dell'ambiente interno in cui si trovano risorse e competenze distintive le quali distinguono l'impresa dai concorrenti e sono la base per un possibile VC.

METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

Ogni strategia, di corporate o di business, è fatta da un insieme di **decisioni**; queste decisioni sono in maggioranza inerenti a scelte di investimento, ossia ad acquisti di beni strumentali, finalizzati a realizzare la strategia. Gli investimenti danno luogo, come si è visto, a cicli finanziari, con un esborso iniziale a t_0 e dei ritorni sotto forma di cash-flow nei periodi successivi. Vi sono poi decisioni che non comportano investimenti e da cui non originano, per tanto, cicli finanziari; esse sono un numero ben più limitato e comprendono, per esempio, gli accordi di collaborazione commerciali con altre imprese. Ne risulta quindi che la strategia, sia essa di corporate o di business, comporta molteplici investimenti e, conseguentemente, molteplici cicli finanziari: i cicli finanziari così generati sono numerosi sia perché l'azienda effettua più investimenti in contemporanea, sia perché essi si protraggono e si distribuiscono nel tempo. Effettuando la somma algebrica di tutti i cicli finanziari, si ottiene il **ciclo finanziario complessivo della strategia**. *Il ciclo finanziario della strategia è dato dalla somma di tutti i cicli finanziari degli investimenti che attuano le strategie.*

Ciascuna opzione strategica viene valutata in funzione del valore generato per i soci. Si costruiscono diverse opzioni strategiche delle quali si scelgono le più convenienti ovvero quelle che massimizzano il valore per i soci -> tale parametro porta al di fuori dell'impresa (la strategia deve max il valore per i soci non per se stessa).

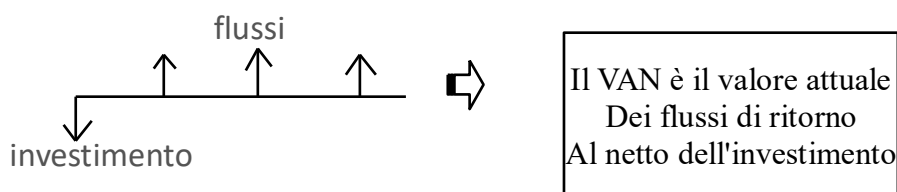
Il valore da massimizzare è costituito da due componenti:

- We -> valore economico creato nell'impresa in funzione delle prospettive della strategia (VAN è un valore creato oggi sulla base dell'aspettativa di flussi futuri, è una previsione);
- +/- il valore creato/distrutto nel trasferimento ai soci: il trasferimento del valore creato ai soci provoca di rado creazione di valore, nella > parte dei casi porta a distruzione di valore, ci sono tante aspettative su questo valore tra cui la normativa fiscale la quale colpisce il momento del trasferimento oltre al reddito.

Il risultato di queste due componenti è il valore che perviene ai soci e in funzione del quale si deve decidere. Non conta soltanto il valore generato dall'impresa, ossia il risultato economico da essa realizzato, ma anche quanto valore si riesce a trasmettere ai soci: è quindi inutile che l'impresa abbia delle ottime performance, se poi il valore generato viene disperso

We: il valore creato nell'impresa è dato dal V.a dei flussi finanziari che compongono la strategia attualizzati a un tasso razionalmente determinato, su un orizzonte temporale determinato o infinito. Da tale calcolo deriva un risultato atteso, confrontabile con le altre opzioni strategiche.

Quando l'orizzonte temporale è indeterminato, è possibile effettuare delle previsioni analitiche, ossia prevedere i flussi finanziari attesi per un certo orizzonte temporale; al di là di questa soglia, si considera un importo standard, ossia un cash-flow netto costante negli anni, moltiplicato per il valore della rendita perpetua ($1/i$). Più si va avanti nel tempo, più la stima effettuata sui flussi di cassa diventa approssimativa; d'altra parte, l'attualizzazione dei flussi finanziari è strutturata in modo tale per cui più si va in là nel tempo, meno i flussi finanziari pesano sul risultato complessivo. L'analisi dei flussi attualizzati prende il nome di Discounted Cash Flow Analysis



Anch'esso rappresenta un ciclo finanziario, la somma dei flussi attualizzati – l'investimento da il Van.

N.B: avevamo visto un ciclo finanziario in relazione all'equilibrio finanziario, la stessa cosa la vediamo da un'altro punto di vista:devo sia conservare un eq.fin e capire se il ciclo finanziario recuperi-investimento mi genera un valore netto.

Relazione tra We e reddito: il reddito è dato dal risultato operativo – oneri finanziari – ammortamento; nel We si detrae a tempo 0 l'importo dell'investimento che sta al posto dell'ammortamento.

L'analisi che usa il CF invece del reddito si chiama DCFA-> discounted CF analysis.

Trasferimento del valore ai soci: la scelta del sistema di trasferimento di valore influisce sulle strategie: ho una opzione strategica che da We 1000 ma posso trasferirne 300, una seconda opzione mi consente di ottenere un We di 800 ma riesco a trasferirne 500, sceglierò la seconda.

Trasferimento di denaro ai soci: detto dividendo, è pesantemente tassato (vi è una doppia tassazione in capo all'impresa e ai soci).

Incremento del valore che può concretizzarsi attraverso:

- aumento del valore delle azioni in borsa: è facilmente gestibile dai soci (essere quotate ha pregi per i soci al fine del trasferimento del valore). E' necessario però che il mercato funzioni, è tanto più efficace quando più le quotazioni si avvicinano al fair value. Quando la società è quotata non è necessario che il socio venda le azioni ma si considera valore trasferito il valore azionario espresso dalle quotazioni (il valore azionario può essere facilmente monetizzato, è quasi liquido)
- in sede di cessione.