

- Piano del corso -

[paoloparini@libero.it](mailto:paoloparini@libero.it)

+39 348 2645908.

Funzione aziendale

Il **CEO** (Chief Executive Officer) coordina tutte le funzioni aziendali. Il CEO corrisponde all'amministratore delegato.

Il **CFO** (direttore finanziario) è il responsabile della funzione finanza.

Banalizzando, la funzione finanza tratta di tutto ciò che è assimilabile a moneta, soldi. Tempo fa la finanza era molto integrata con l'amministrazione, oggi è diventata molto più complicata e specifica. Il CFO oggi si occupa anche di tutto l'ambito di fusioni e acquisizioni (M&A). Il CFO oggi è anche responsabile della contabilità ma si tratta di una competenza minore; inoltre si occupa di operazioni di straordinarie e di fornire tutte le informazioni necessarie al CEO per una gestione strategica.

La strategia aziendale decide le cose più importanti della gestione aziendale e la finanza entra anche nella strategia aziendale oltre al fatto che costituisce un'autonoma funzione di reddito. Il mondo di oggi infatti è molto finanziarizzato, in giro per il mondo c'è molto più capitale che quello nell'economia reale. L'aumento di importanza per la funzione finanza ha fatto sì che oggi nelle maggior parte delle aziende il CFO sia diventato la figura più importante dopo il CEO.

### Compiti della funzione finanza

- La più importante funzione della funzione finanza è il **reperimento di risorse finanziarie**: per far partire qualunque attività economica ci sono cicli economici da attivare, che hanno prima un'uscita e poi un'entrata (prima di produrre e vendere bisogna comprare i fattori produttivi).
- **gestione della tesoreria**: è la gestione materiale di incassi e pagamenti e gestione della posizione finanziaria (P.F.N.B, Posizione Finanziaria Netta a Breve, la somma algebrica di liquidità meno i debiti a breve di finanziamento). E' molto meno strategica.
- **Gestione dei rischi finanziari** (Risk management, ma è un po' vago, possono anche essere quelli di incidenti o catastrofi naturali): considereremo unicamente rischio di cambio e rischio di tasso di interesse. Il rischio di cambio si verifica quando si hanno partite di ricavi e costi, o credito e debito in valuta diverse. Il rischio di cambio può essere gestito stando a mercato e quindi accettando il rischio sperando che le cose vadano bene; oppure ricorrendo all'Hedging (copertura del rischio) col cambio a termine o acquistando derivati per compensare la situazione lunga che si è venuta a creare sulla moneta estera. Coi derivati ci si copre da un rischio o si assume un rischio (es. scommettendo che il dollaro salirà). Altro rischio è quello dell'andamento dei tassi di interesse, che può portare vantaggi e svantaggi. Fare un finanziamento a tasso variabile implica stare sempre alle condizioni di mercato, ma subire anche le eventuali oscillazioni; il tasso fisso invece prevede l'assunzione del rischio che il tasso variabile scenda. Ci si può coprire da questo rischio con l'acquisto di specifici derivati (vedi swap).
- **Valutazione di strategie e investimenti**: il CFO fornisce i criteri, calcoli e metodologie per le scelte delle strategie e quindi di valutazione degli investimenti necessari a realizzare le prime.

### Prospetto impieghi fonti

La struttura degli impieghi discende dalla scelta di strategie e di investimenti, e in ultimo dall'attività svolta. Essa determina di conseguenza la struttura delle fonti. Gli unici problemi sono uno di tipo quantitativo e l'altro inerente all'equilibrio finanziario.

Se le strategie e investimenti richiedono un certo ammontare di impieghi, la funzione finanza deve trovare un analogo ammontare di fonti.

**La strategia** è un'insieme di decisioni coordinate tra loro, finalizzate a un obiettivo finale da conseguire attraverso obiettivi intermedi tenendo conto dell'ambiente esterno e di quello interno. L'obiettivo finale è creare valore per i soci, che è un concetto di utilità che va al di là del concetto contabile.

**L'ambiente esterno** è pesantemente condizionante: **l'ambiente macro** contiene tutte le variabili di scenario su cui l'impresa non può agire e **l'ambiente competitivo** è essenziale perché in relazione ad esso si può capire la propria posizione che dipende appunto dall'attrattività del business e dalla posizione nell'ambiente competitivo.

**L'ambiente interno** contiene le risorse e competenze distintive.

Le strategie, vista la mutabilità delle condizioni, vengono continuamente riviste e modificate.

Gli investimenti consistono nell'acquisizione di beni strumentali necessari per svolgere l'attività, sono il modo con cui vengono implementate le strategie.

Le scelte di investimento quindi sono subordinate alle strategie, che si stabiliscono prima e indipendentemente. Strategie e investimenti sono il nocciolo della gestione aziendale usato per la creazione di valore dei soci.

### Concetti preliminari

Flussi economici: ricavi e costi (reddito). Sono governati dal principio di competenza (ce)

---

#### COCCODRILLI

---

Flussi finanziari: entrate e uscite finanziarie. Governati dal principio di cassa.

Alcuni fenomeni aziendali hanno solo un valore di costo/ricavo economico (ammortamenti e accantonamenti) e non muovono cassa (non monetari), altri hanno movimenti solo finanziari (incasso di un credito), altri ancora hanno movimenti e natura economici e finanziaria.

Alcuni costi sono monetari, altri non monetari (acc. e amm.). In base al principio di competenza, che i costi siano monetari o no non ci interessa.

I movimenti finanziari di entrata/uscita si chiamano flussi finanziari. A questo punto devo dividere le entrate/uscite finanziarie inerenti costi/ricavi da quelle relative a fonti/impieghi.

Il **cash flow** è il risultato finanziario della gestione economica e segnala la capacità della gestione economica di generare cassa. E' il differenziale tra le entrate e le uscite monetarie (non tiene conto di ricavi/costi non monetari) relative a ogni unità di prodotto: quindi è la capacità unitaria del prodotto di produrre liquidità.

La gestione ha due risultati:

- Reddito = ricavi - costi (monetari e non)
- Avanzo finanziario = Entrate finanziarie (ricavi monetari) - uscite finanziarie (costi monetari)

I movimenti entrate e uscite in Impieghi/fonti generano una variazione di PFNB.

I debiti a breve possono essere di due tipi:

- Finanziari: derivano da operazioni finanziarie che hanno come controparte intermediari
- Funzionali: fornitori, fondi imposte ecc.

Si distinguono per la gestione, in quanto i primi riguardano la gestione finanziaria, mentre i secondi riguardano la gestione commerciale.

Liquidità: deposito in banca, titoli obbligazionari, cassa.

$PFNB = Liq. - Db.fin.$

Cash flow è diverso dalla Posizione Finanziaria Netta a Breve

CCL/CCN: capitale circolante lordo/netto.

Attività a breve termine - Passività a breve termine

Il circolante si divide in operativo (crediti, scorte, debiti a breve) e finanziario (PFNB)

### **I cicli finanziari** (degli impieghi e delle fonti)

La gestione della finanza si può interpretare come cicli finanziari. Questi cicli sono degli insiemi di entrate e uscite collegate tra di loro.

Abbiamo due tipi di cicli:

- impieghi: è necessario attivare il ciclo per acquisire i fattori produttivi (ffs e ffr) → un'uscita (t0) prima di un'entrata (t1, t2, tk)
- fonti

I fattori produttivi a loro volta si distinguono in:

- beni correnti: beni a fecondità semplice. Utilizzati solo per un ciclo produttivo (es: mp)
- beni strumentali: non vengono venduti insieme al prodotto e sono quei beni che servono per la trasformazione delle materie prime in prodotti finiti. Si tratta di beni a fecondità ripetuta, ovvero integrati in più cicli produttivi.

Questi fattori produttivi si distinguono dunque per:

- durata
- modalità di ritorno: i beni correnti hanno un ritorno diretto; i beni strumentali hanno un ritorno attraverso la liquidità generata dalla vendita di tutte quelle unità di prodotti a cui hanno preso parte.

Lez3

24/09

Il ciclo dei beni correnti (o micro ciclo) è definito da un'uscita in t0 e un'entrata in t1 con la vendita del prodotto.

Il ciclo dei beni strumentali (macro ciclo) non si chiude con la vendita di un prodotto, si attribuisce al bene un ritorno pari alla differenza tra i ricavi monetari (derivanti dalla vendita dei prodotti) e i costi monetari (sostenuti per la loro produzione).

Quindi il valore di un bene strumentale ritorna cash attraverso i margini generati da ciascuna unità di prodotto (l'accumulo dei cash flow delle singole unità di prodotto genera un ritorno finanziario che permetterà il recupero dell'investimento nel bene strumentale).

Il ciclo finanziario dell'impianto ipotizzato nell'esempio si conclude in 4 anni e qualche mese, ci vuole quel tempo per vendere tante unità di prodotto da accumulare tanto come quello che ho speso per investimento e chiudere il ciclo finanziario.

Il ciclo finanziario del bene strumentale è molto più lungo perché ci vuole più tempo per produrre tante unità da accumulare tanti cash flow da recuperare il costo per l'acquisto dell'impianto.

Inoltre a questo punto il nostro impianto vale in funzione della sua capacità di produrre cash flow perché più alto sarà il cashflow più breve sarà la durata del ciclo.

Inoltre ci sono rischi di oscillazione della differenza ricavi-costi di ogni unità prodotta (+/- prezzi di vendita e/o costi di acquisto o produzione). E una lieve diminuzione del prezzo di vendita produce una più alta riduzione del cash flow totale. Il ritorno dei beni strumentali è quindi un ritorno indiretto soggetto al rischio di cui sopra.

È fondamentale però reperire le risorse necessarie per finanziare gli impieghi (cicli finanziari).

### **Cicli delle fonti**

Sono i cicli dei capitali che devono essere prestati all'impresa o investiti nell'impresa. Occorrono cicli finanziari che abbiano un profilo simmetrico: che prevedono un'entrata quando gli impieghi hanno un'uscita e possano avere un'uscita quando gli impieghi hanno un'entrata.

Dev'esserci una simmetria tra l'uscita per acquistare il primo fattore produttivo e l'entrata delle fonti, e poi in un secondo momento tra entrata derivante dalla vendita e uscita per ripagare le fonti.

Quindi cicli degli impieghi e delle fonti sono strettamente connessi.

Grande differenza sta nell'utilizzare capitale derivante da un prestito (che poi devo restituire una volta investiti e quando arrivano i primi frutti) e capitale proprio: nel secondo caso non devo restituirli e posso direttamente reinvestirli.

Però deve andare tutto bene e non cambiare nulla nel frattempo affinché possa restituire nei tempi pattuiti il prestito ottenuto: quindi bisogna considerare un cash flow un po' maggiore e un piano finanziario più articolato.

**Nota bene:** gli impegni vengono decisi prima delle fonti! Prima si decide cosa produrre, in cosa investire e per quanto, poi si cercano le risorse necessarie per realizzare gli impieghi, perché si saprà quanto serve a  $t_0$  per far partire la produzione e sapremo quanto serve per poter restituire le fonti. Si dovrà avere un'esigibilità correlata al ritorno degli impegni (il profilo dell'uscita, quindi i tempi del rimborso e rata annuale dipendono dai ricavi e cash flow degli impieghi).

Le fonti devono essere decise dopo gli impieghi, ma devono essere attivate prima! Sennò non posso iniziare l'attività.

L'equilibrio finanziario si persegue con un'attenta gestione dei tempi di esigibilità delle fonti e dei tempi di ritorno degli impieghi (es. piscina); i tempi di ritorno degli impieghi devono essere proporzionati ai tempi di esigibilità delle fonti (sia che tali tempi siano molto veloci o molto lenti, ma devono avere la stessa velocità). Possono esserci anche cicli molto irregolari (ad esempio ricavi annuali diversi), ma comunque proporzionati negli impieghi e fonti.

La finanza deve gestire la struttura delle fonti affinché la liquidità dell'impresa sia mantenuta in equilibrio.

Se le fonti nel piano finanziario non si riescono a trovare, bisogna modificare le proprie strategie e i propri programmi

**Un'impresa è liquida** quando è in grado di far fronte in modo economico e regolare (quindi puntualmente e senza dover vedere parte del proprio patrimonio per sostenere le spese ordinarie) a tutti i suoi impegni di pagamento, quindi quando ha a monte un flusso di entrate regolare per scadenza e importo (non necessariamente quando e se "ha i soldi in banca"), quando ha entrate che le permettano di sostenere le uscite.

La liquidità dell'impresa la garantiamo e regoliamo attraverso l'oculata gestione dei cicli di impieghi e fonti; gestendo bene i cicli di impieghi e fonti ci garantiamo la liquidità dell'impresa. Potremo sempre avere un incasso prima dell'uscita, ma il tutto avviene in un contesto in cui il denaro costa.

Non confondere flussi finanziari con cicli finanziari: i primi sono tutte le entrate e le uscite complessive; i secondi sono insiemi di entrate e uscite collegate tra loro.

---

Tutte le ipotesi fin qua fatte sono state fatte immaginando di dover iniziare una nuova attività, ma successivamente l'impresa è un insieme di cicli economici e finanziari che iniziano e si chiudono, alcuni più lunghi e altri più brevi. Tali cicli sono in continua rotazione, non si fermano mai.

**La struttura finanziaria** è il nome che indica l'insieme di impieghi e fonti, è la rappresentazione dei cicli finanziari in corso, la fotografia ad un preciso giorno dei cicli finanziari in corso (si parte dallo sp, ma rimaniamo distaccati rappresentando la foto dei cicli fin. in corso).

Come dalla fotografia di un corridore possiamo dedurre velocità e direzione, così per la gestione finanziaria: abbiamo un impianto e possiamo sapere quanti cash flow genererà, quanto ci metterà a ritornare il capitale investito, quale rischio grava... possiamo quindi prevedere quali saranno i ritorni. La struttura finanziaria ci interessa perché dice quali entrate e uscite genereranno in futuro i cicli finanziari attuali.

I debiti di funzionamento dipendono da politiche di acquisto e approvvigionamento, i debiti di finanziamento invece no. Questi due debiti sono quindi completamente diversi (i debiti di finanziamento fanno parte del PFNB).

Lez4

26/09

### **Eq finanziario indicatori eq fin**

Le fonti nascono prima. La struttura finanziaria: impieghi (crediti, scorte, immobilizzazioni) e fonti (Pfnb, debiti a breve funzionamento, debiti finanziari, capitale netto).

Il capitale circolante è fatto dalle attività e passività. Teniamo separati il circolante finanziario e il circolante operativo (non dipende dalla gestione finanziaria, ma da quella commerciale e produttiva). I tempi di incasso dipendono dalla funzione marketing. Sono uno strumento per promuovere le vendite. Le scorte dipendono dall'area produttiva. I debiti a breve di funzionamento dipendono dalle funzioni di acquisto e dai tempi di pagamento. I crediti dipendono dai ricavi e dai tempi di incasso. Gli impieghi hanno l'uscita a tempo zero.

Crediti: entrata nel breve termine

Scorte: entrata nel medio termine

Immobilizzazioni: entrata nel medio-lungo termine

Pfnb: uscita a breve termine

Debiti di funzionamento: uscita a medio termine

Debiti di finanziamento: uscita a medio-lungo termine

La liquidità aziendale è come una piscina. Non deve strabordare ma non deve neanche essere asciutta. Se l'entrata è a lungo termine, quindi ha il rubinetto delle entrate poco aperto, allora anche il rubinetto delle uscite sarà poco aperto.