FINANZA E ORGANIZZAZIONE AZIENDALE

TEORIA

A cura di Emanuele G.

MASTER COPY
Tel. 050 8312126
Cell. 388 9837745

Sommario

I canali di finanziamento **3**

Capitale netto 4
Aree della gestione 5
Costi 7

Il mercato del capitale **8**

Intermediari finanziari 9
Mercati finanziari 10

Concetti preliminari **13**

Tassi di interesse e VAN 16
Arbitraggio 20

Raccolta del debito **23**

Titoli obbligazionari 23
Il processo di rating 29
Tipologie di titoli obbligazionari 32
Valutazione titoli risk-.free zero coupon 33
Valutazione titoli risk-.free con cedole 34
Valutazione titoli rischiosi SENZA e CON cedole 40
Mercati regolamentati obbligazionari 42
Debito bancario 43

Raccolta del capitale di rischio **54**

Valutazione dei titoli azionari 54
Informazioni, concorrenza e prezzi 59
Rischio, rendimento e teoria del portafoglio 62
Trade-off tra rischio e rendimento 63
Modello di Markwitz 66
Modello di Tobin 68
Modello di Sharpe (CAPM) 70
Emissione titoli 76

La struttura finanziaria ottimale **88**

I Proposizione di Miller - Modigliani 88

II Proposizione di Miller - Modigliani 89

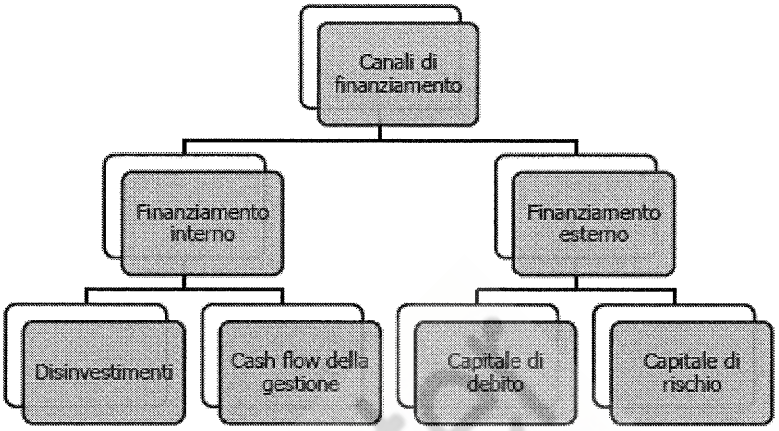
Imposte e costi del dissesto 91

Capital Budgeting 98

master COPY COPISTERIA 050/8312126 388/9837745

I canali di finanziamento

Lo schema logico in cui suddividere i canali di finanziamento di un'organizzazione è:



Per finanziamento interno non si intende che sono i soci ad apportare capitale, ma è l'azienda con le proprie forze (dismissione di impianti oppure cash flow della gestione) che apporta capitale.

Il **capitale di debito** invece fa riferimento a mezzi di terzi mentre quello **di rischio** a mezzi propri.

Lo **Stato Patrimoniale** (SP) di un'impresa rappresenta:

- Concretamente, il complesso di beni economici strettamente collegati tra loro e insieme al lavoro umano, ed anche gli obblighi[1] verso terzi a restituire denaro;
- Astrattamente, è una misura sintetica dell'aspetto concreto del capitale espresso in egual unità di misura (suddiviso tra Attivo A e passivo P). Ad esempio il capitale netto può essere visto come forma astratta perché sintetizza il valore residuale dei diritti dei soci.

La *parte sinistra* dello SP è data totalmente dalle attività, che rappresentano le risorse di valore possedute. Il valore delle attività può essere scomposto in attivo fisse (AF) e attivo circolante (AC). A sua volta l'AF è dato dalla somma dei valori di crediti verso soci per versamenti ancora dovuti[2] e le varie immobilizzazioni materiali (es. impianti, terreni, costruzioni), immateriali (es. costi di ampliamento, concessioni, diritti di brevetti) e finanziarie (es. partecipazioni in altre imprese o crediti vs altre imprese) , mentre l'AC è dato dalla somma del valore del magazzino, della liquidità differita e di quella immediata.

[1] Laddove ho un obbligo, qualcun altro ha un diritto.
[2] Si tratta dei crediti che la società vanta verso i propri soci o azionisti in merito a conferimenti in denaro sottoscritti ma non ancora versati (al momento della costituzione della società oppure in fase di aumento del capitale sociale).

La *parte destra* dello SP può essere suddivisa in passività, che costituisce il valore predefinito dei diritti, ovvero gli obblighi che l'azienda deve adempiere per prima, e capitale netto, che costituisce il valore residuale dei diritti (nel momento in cui si verifica un fallimento, prima vengono soddisfatte le parti terze che vantano un diritto nei nostri confronti, si soddisfano quindi per primi i terzi, poi ciò che avanza, ovvero il residuo, viene spartito tra i soci). I diritti di terzi e di soci vengono fatti valere grazie alle attività.

Quindi il valore predefinito dei diritti è dato dalle passività e viene riscattato dalle attività. Ciò che rimane è il valore residuale dei diritti.

Capitale netto

MASTER COPY
Tel. 050 8312126
Cell. 388 9837745

Suddiviso in:

- Ricchezza conferita dai soci:
  - Capitale sociale
  - Riserve di capitale (ad esempio riserva sovrapprezzo azioni nel caso in cui il prezzo di vendita dell'azione sia maggiore del suo valore nominale).
- Ricchezza generata/distrutta attraverso la gestione
  - Utile/perdita
  - Riserve di utili
    - Riserva legale
    - Riserva statutaria, riserva non imposta dalla legge ma dai soci e dallo statuto
    - Riserva straordinaria

L'equazione del capitale per cui A = P + CN (***principio del duplice aspetto***) concretamente ha il seguente significato:

- Ogni attività sulla quale i creditori non vantano diritti sarà rivendicata dai detentori del capitale;
- Il totale dei diritti vantati sulle attività non può eccedere quanto l'azienda possiede;

Da ciò ne segue che ciascun € investito in attività aziendali è stato finanziato dai creditori o dalla proprietà, così simmetricamente ogni € di finanziamento alla data dello SP è investito in una qualche attività.

Quando confronto 2 SP in diversi momenti si ha che il conto economico racchiude i ricavi e i costi di competenza generati nell'intermezzo di questi 2 SP, dopodiché il conto economico "muore". Esso dunque spiega come mai e in che misura è variato il capitale netto tramite utile e perdita.

Aree della gestione

Area caratteristica

Operazioni in cui l'impresa è tipicamente impegnata (core business)

Area accessoria

Operazioni svolte con continuità che non costituiscono l'"obiettivo della gestione

Area finanziaria

Operazioni di reperimento del capitale necessario e di investimento di risorse liquide

Area straordinaria

Componenti di reddito derivanti da fattori gestionali eccezionali e non ricorrenti, come plusvalenze (quando il valore residuo > valore libro = costo storico – fondo ammortamento[3]) e minusvalenze

Area fiscale (o tributaria):

Elementi di natura fiscale

Queste aree intervengono così nei redditi della gestione:

MASTER COPY
Tel. 050 8312126
Cell. 388 9837745

[3] Il fondo ammortamento è la somma dalla data di acquisto al min{oggi, fine_ammortamento} delle quote di ammortamento.