

FINANZA D'IMPRESA (1)

La finanza d'impresa

La finanza d'impresa (o finanza aziendale o *corporate finance*) si occupa della ricerca e selezione delle fonti di finanziamento e di investimento, della politica dei dividendi da parte delle società nonché dell'analisi costi – benefici degli investimenti.

Le decisioni di finanziamento riguardano la struttura ottimale dell'impresa, cioè la combinazione migliore delle fonti di finanziamento fra capitale di proprietà e capitale di credito e queste ultime nelle diverse forme tecniche disponibili. Il finanziamento di impresa è costituito dall'insieme di operazioni attraverso le quali l'impresa reperisce i mezzi finanziari necessari alla sua costituzione e all'esercizio della sua attività. Secondo l'origine del capitale fornito, i finanziamenti possono essere di fonte interna o di fonte esterna.

Le decisioni di investimento implicano l'impiego di risorse finanziarie in un progetto che produrrà in futuro utili che non sono noti con certezza (potrebbero anche non esserci) e, quindi, decidere un investimento comporta l'assunzione di un rischio. Esse determinano l'ammontare complessivo del capitale investito (immobilizzazioni e capitale circolante), la struttura di questo e il rischio d'impresa.

La politica dei dividendi risente o meno dell'interesse che gli azionisti hanno riguardo all'alternativa se ricevere un dividendo o vedere gli utili loro spettanti reinvestiti (guadagni in conto capitale), salvo il diverso trattamento fiscale fra dividendi e utili reinvestiti.

L'analisi costi – benefici o CBA (dal termine inglese *cost benefit analysis*) consiste nella valutazione economico-sociale dei progetti di investimento con l'obiettivo di verificarne la convenienza economica, cercando di misurare i guadagni e le perdite ed utilizzando il denaro come unità di misura (processo di monetizzazione). È adottata laddove l'imprenditore deve scegliere fra opzioni diverse quella che assicuri l'allocazione delle risorse più efficiente.

Il finanziamento dell'impresa

Per determinare il fabbisogno finanziario necessario allo svolgimento dell'attività, le imprese predispongono il cd **preventivo di impianto**, che comprende i preventivi tecnico, degli investimenti a lungo termine, economico e finanziario. Il **preventivo tecnico** evidenzia la dotazione delle immobilizzazioni tecniche necessarie all'impresa (costo di edifici, impianti e macchinari, dei mezzi di trasporto, dei mobili ed attrezzature, ecc.). Il **preventivo degli investimenti** a lungo termine (patrimoniale) individua, sulla base delle indicazioni fornite dal preventivo tecnico, l'ammontare dei fattori produttivi a fecondità ripetuta necessari. Il **preventivo economico** individua i componenti positivi e negativi di reddito e, di conseguenza, il risultato economico conseguibile in un esercizio. Il **preventivo finanziario** evidenzia i mezzi necessari per lo svolgimento dell'attività produttiva: fabbisogno relativo agli investimenti a lungo termine e fabbisogno relativo agli investimenti a breve termine.

Il finanziamento dell'impresa può provenire da **fonti interne** e da **fonti esterne**. Le prime comprendono i mezzi finanziari apportati dal titolare o dai soci dell'impresa (cd **capitale di conferimento**), che costituiscono il capitale di proprietà che, nelle imprese costituite in forma di società specie di capitali, formano il patrimonio netto.

Il patrimonio netto comprende le seguenti voci:

- a) **Capitale sociale**, pari al valore nominale delle azioni o delle quote di partecipazione non azionarie;
- b) **Riserve** che possono essere costituite da utili prodotti dalla gestione e non distribuiti, di capitale rappresentati dai sovrapprezzi pagati dai nuovi soci al momento del loro ingresso nella compagine sociale, da rivalutazione delle attività di bilancio;
- c) **Utili da destinare**;

d) **Perdite da coprire.**

Rientra fra le fonti interne l'**autofinanziamento**, che coincide con la parte del reddito generato dalla gestione dell'impresa quando i ricavi sono superiori ai costi, che viene reinvestita nell'impresa stessa.

L' autofinanziamento può essere:

- **Proprio**, quando è duraturo e corrisponde alla parte dell'utile d'esercizio che non viene distribuita ai soci e viene accantonata a riserva. In tal caso, l'autofinanziamento incrementa il patrimonio netto e viene reinvestito nell'azienda.
- **Improprio**, quando è temporaneo e corrisponde a costi che non danno luogo a spese, come gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali ed immateriali e gli accantonamenti relativi al trattamento di fine rapporto (TFR) dei dipendenti.

Il finanziamento di fonti esterne è rappresentato dal ricorso al mercato dei capitali, che coincide con quello dei titolari del capitale di rischio (imprenditore individuale o soci) e quello ottenuto da terzi a titolo di capitale di credito (fornitori, istituti di credito, altri finanziatori e creditori).

A sua volta, il capitale di credito può essere:

- 1) **A breve termine.** Copre il fabbisogno finanziario temporaneo e costituisce il cd **credito di funzionamento** o di esercizio;
- 2) **A medio – lungo termine.** Copre il fabbisogno finanziario durevole finalizzato alla costituzione delle strutture produttive dell'impresa e costituisce il cd **credito di finanziamento**.

Le forme tecniche del credito a breve termine sono costituite da una vasta gamma di operazioni che vanno dall'apertura di credito in c/c allo sconto di cambiali, dalle anticipazioni su titoli e/o su merci al riporto. Gli strumenti più comuni di finanziamento a medio – lungo termine sono l'emissione di prestiti obbligazionari, il mutuo ipotecario, i finanziamenti a medio termine concessi da istituti e società finanziarie.

Tra i finanziamenti a medio – lungo termine vanno compresi anche il leasing e il factoring. Il *leasing* è un contratto con il quale una parte (concedente, ovvero la società di leasing), contro pagamento di un canone periodico, concede ad un'altra (utilizzatore) un bene acquistato o fatto costruire dal concedente su indicazione e scelta dell'utilizzatore che, alla scadenza del contratto, può diventare proprietario del bene esercitando un'opzione di riscatto.

Il leasing può essere:

- a) *Operativo* quando ha per oggetto beni strumentali standardizzati il cui valore al termine del contratto è elevato. Ha durata breve e ha lo scopo di evitare all'utilizzatore il rischio della proprietà garantendogli nel contempo i servizi collaterali di manutenzione e assistenza.
- b) *Finanziario* quando ha per oggetto beni mobili o immobili anche non standardizzati non prodotti dalla società di leasing, ha durata lunga, superiore ai tre anni, uguale o di poco inferiore alla vita tecnico – economica del bene. Ha una funzione tipica di finanziamento.

Un caso particolare è quello del *sale lease-back* o *lease-back* che si ha quando un'impresa per procurarsi denaro liquido vende un bene a una società di leasing con la quale stipula contestualmente un contratto di leasing avente per oggetto lo stesso bene che l'impresa intende continuare ad utilizzare.

Il *factoring* è un contratto con il quale una parte (imprenditore) cede ad un'altra (società di factoring) una parte o tutti i crediti della propria impresa. La società di factoring, dietro pagamento di una commissione, versa l'importo al cedente e si fa carico della riscossione dei crediti acquistati.

La cessione del credito può avvenire *pro soluto* o *pro solvendo*. Nel primo caso, la società di factoring assume il rischio dell'insolvenza del debitore ceduto e svolge una funzione di assicurazione del credito. La società di factoring, infatti, ne paga l'importo al cliente anche in caso di insolvenza del debitore ceduto. Nel secondo caso, invece, il rischio di insolvenza del debitore rimane a carico dell'imprenditore cedente e la società di factoring può sempre chiedergli di restituire quanto essa non è riuscita a incassare dal debitore ceduto.

Di regola, la società di factoring non anticipa al cliente l'importo dei crediti ceduti, ma si limita a versarglielo alla scadenza. L'imprenditore cedente ha il vantaggio di sapere che, alla scadenza, potrà incassare dalla società di factoring l'ammontare dei crediti ceduti. Di solito, il contratto prevede per il cliente la facoltà di chiedere delle anticipazioni: in tal caso, il factoring svolge una funzione di finanziamento analoga a quella dello sconto bancario.

Il factoring, che trova applicazione soprattutto per i crediti derivanti da esportazioni è disciplinato dalla legge 52/1991 che permette anche la cessione di crediti futuri che sorgeranno in un periodo di tempo non superiore a ventiquattro mesi. Spesso le società operanti in questo campo sono emanazione di banche o di compagnie di assicurazione

Nel mondo degli affari, trovano pratica utilizzazione anche altri due strumenti: il factoring indiretto e il forfaiting, Il **factoring indiretto** o **reverse factoring** o **convenzione fornitori** consente ai fornitori di incassare anticipatamente i crediti vantati nei confronti dell'azienda debitrice attraverso una specifica convenzione con essa. Il factoring indiretto prevede, dunque, una 'inversione' del tradizionale processo di factoring in quanto è il debitore che decide di ricorrere a questo strumento al fine di ottimizzare la gestione del proprio ciclo passivo. E' utilizzato da gruppi industriali o commerciali di dimensioni medio grandi, per offrire condizioni vantaggiose ai propri fornitori.

Il **forfaiting** è un contratto atipico usato nel settore dell'esportazione. Consiste nella cessione pro soluto (senza rivalsa) da parte di un esportatore ad un *forfaiter* di titoli di credito commerciali ricevuti da un importatore come pagamento di beni strumentali o servizi di durata pluriennale con pagamento dilazionato. E una forma di finanziamento a breve, riguarda la vendita pro-soluto di effetti cambiari che vengono ceduti in base al loro valore facciale decurtato in ragione di un tasso di sconto a forfait. I vantaggi per l'esportatore sono rappresentati dalla rapidità d'incasso del credito e dall'eliminazione di qualsiasi rischio finanziario conseguente all'operazione di vendita all'estero.

Le decisioni di investimento

L'aumento della dotazione di beni capitali dell'impresa che avviene in un determinato periodo di tempo (di solito un anno) sia l'acquisizione e la creazione di risorse da usare nel processo produttivo costituisce l'investimento, che comprende l'investimento in capitale fisso (acquisto di fabbricati esistenti o di nuova produzione, di impianti e macchinari, di attrezzature e mezzi di trasporto) e l'investimento in scorte di materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci. Tra gli investimenti figura anche la spesa per ricerca e sviluppo (R&S), per l'acquisto di software e di brevetti. L'incremento totale dei beni capitali nel periodo considerato costituisce l'investimento lordo, mentre l'investimento netto è dato dalla differenza contabile tra l'investimento lordo e gli ammortamenti per il logorio e l'obsolescenza dei beni capitali durante lo stesso periodo.

Le decisioni di investimento dipendono, secondo la scuola neoclassica per la quale l'economia opera sempre in una situazione di piena occupazione, dal tasso di interesse prevalente sul mercato, tasso inteso come costo che le imprese devono sostenere per prendere a prestito i fondi necessari per finanziare nuovi investimenti nell'acquisto di impianti e macchinari. Nel caso in cui l'investimento fosse inferiore al risparmio e la forza lavoro pienamente utilizzata, l'offerta di credito risulterebbe in eccesso e provocherebbe una diminuzione del tasso di interesse che ridurrebbe il costo del denaro e favorirebbe un aumento degli investimenti.

Nella teoria keynesiana, il tasso di interesse gioca un ruolo di minore importanza. L'investimento dipende dalle aspettative delle imprese rispetto al futuro andamento dell'economia. Qualora le aspettative fossero negative, anche in presenza di un tasso di interesse molto basso anche prossimo allo zero o addirittura negativo (trappola della liquidità), l'investimento finirebbe per attestarsi su livelli insufficienti a riportare l'economia in una situazione di piena occupazione. In questo caso, la teoria keynesiana ritiene opportuno l'intervento dello Stato attraverso investimenti pubblici e/o una politica fiscale meno restrittiva per far crescere la domanda di beni di investimento e di consumo) che, a sua volta, produce un aumento degli investimenti e della domanda aggregata.

Una volta che la decisione di investimento è stata presa occorre individuare i criteri che consentono di valutare la redditività dei vari progetti. Il fatto che l'investimento in beni capitali presenti un orizzonte temporale molto lungo, durante il quale fornisce all'impresa un flusso continuo di ricavi, comporta che i criteri di valutazione tengano conto nei calcoli di elementi di previsione circa l'andamento dei prezzi, della domanda e dei tassi di interesse futuri. Il criterio più comunemente usato è quello del valore attuale. Esso rappresenta la somma dei profitti prodotti dal progetto (ricavi - costi) scontati a sconto composto al saggio prevalente di interesse aumentato di una certa misura per tener conto del grado di rischiosità del progetto: $V = (\pi - C) * (1+i)^{-n}$

Secondo questo criterio, un progetto di investimento viene adottato solo se il suo valore attuale è positivo. Nel caso, di più progetti alternativi, la scelta cadrà sul progetto che presenta il valore attuale più elevato.