

---

# Strategia e auditing aziendale (Strategie finanziarie e risk management)

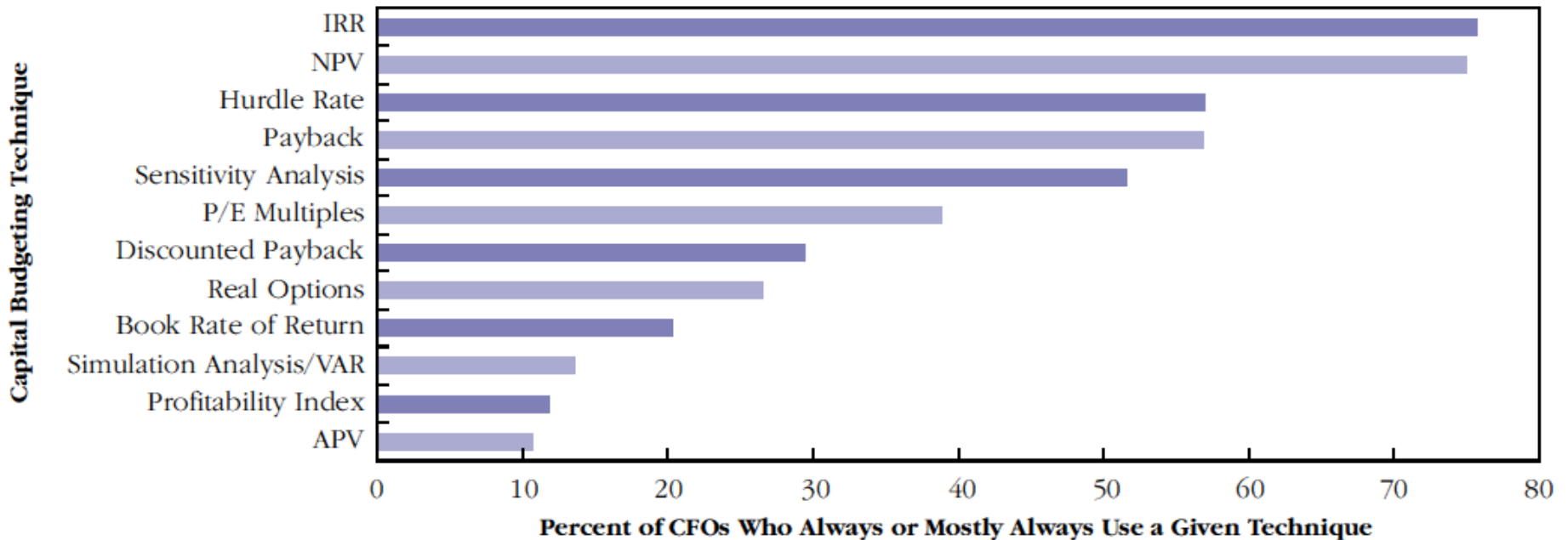
Giuseppe Marzo

Università di Ferrara

mrzgpp@unife.it

# Graham – Harvey (2002), How Do CFOs Make Capital Budgeting and Capital Structure Decisions?, Journal of Applied Corporate Finance

**FIGURE 1 ■ SURVEY EVIDENCE ON THE POPULARITY OF DIFFERENT CAPITAL BUDGETING METHODS\***



\*We report the percentage of CFOs who always or almost always use a particular technique. IRR represents Internal Rate of Return, NPV is Net Present Value, P/E is the Price to Earnings ratio, VAR is Value At Risk, and APV is Adjusted Present Value. The survey is based on the responses of 392 CFOs, as are the rest of the figures in this paper.

# I metodi per la valutazione e la selezione degli investimenti

---

- Accounting Rate of Return
- Net Present Value
- Internal Rate of Return
- Pay-back period e Discounted Pay-back period
- Profitability index

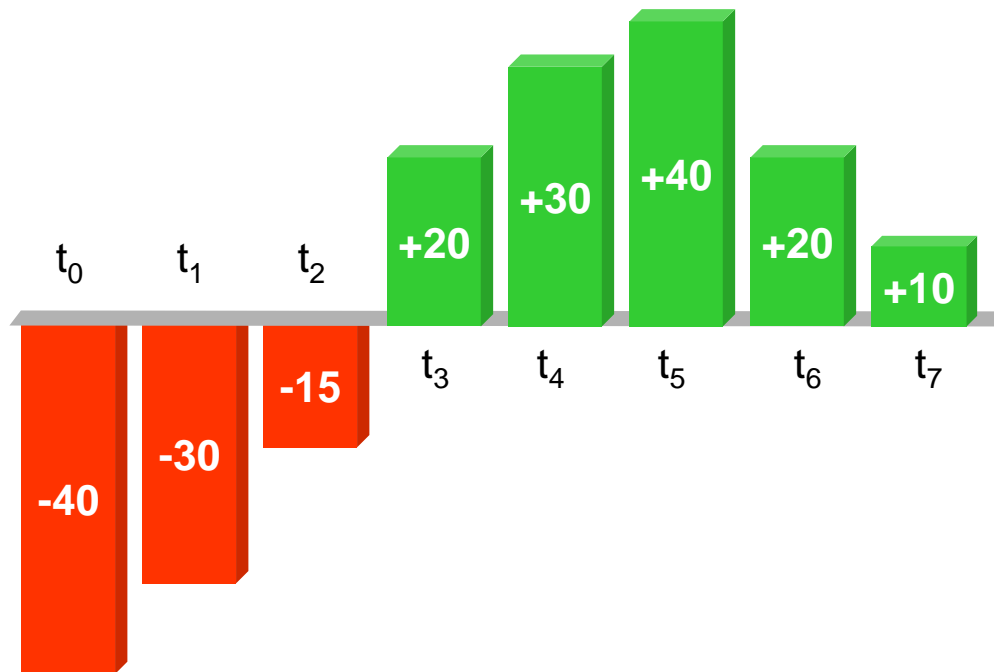
# Accounting Rate of Return: introduzione

CE	0	1	2	3
Ricavi		700	820	600
(Costi monetari)		(300)	(450)	(200)
(Ammortamento)		(300)	(300)	(300)
= Reddito Operativo		100	70	100

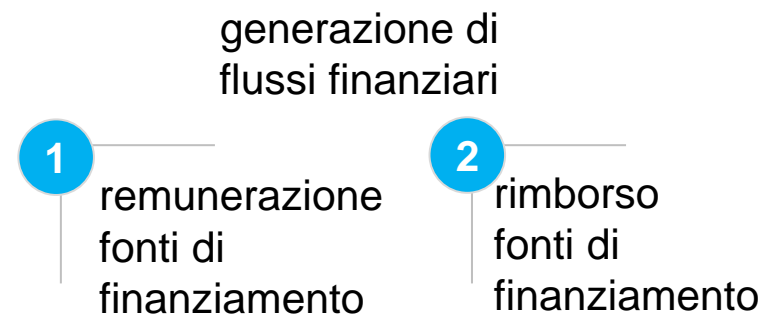
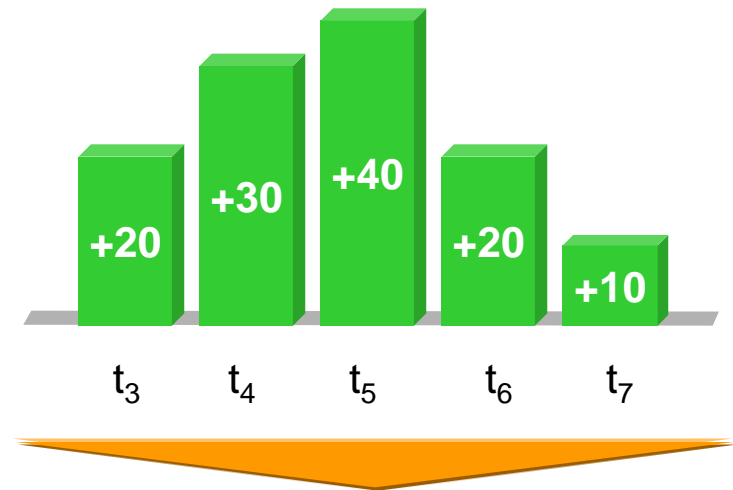
SP	0	1	2	3
Investimento	900	900	900	900
(Fondo Ammortamento)		(300)	(600)	(900)
= Investimento Netto		600	300	0

ROI	0	1	2	3	media
ROI iniziale		11,1%	7,8%	33,3%	17,6%
ROI medio		6,7%	11,7%	33,3%	15,2%
ROI finale		16,7%	23,8%	n.d.	n.d.

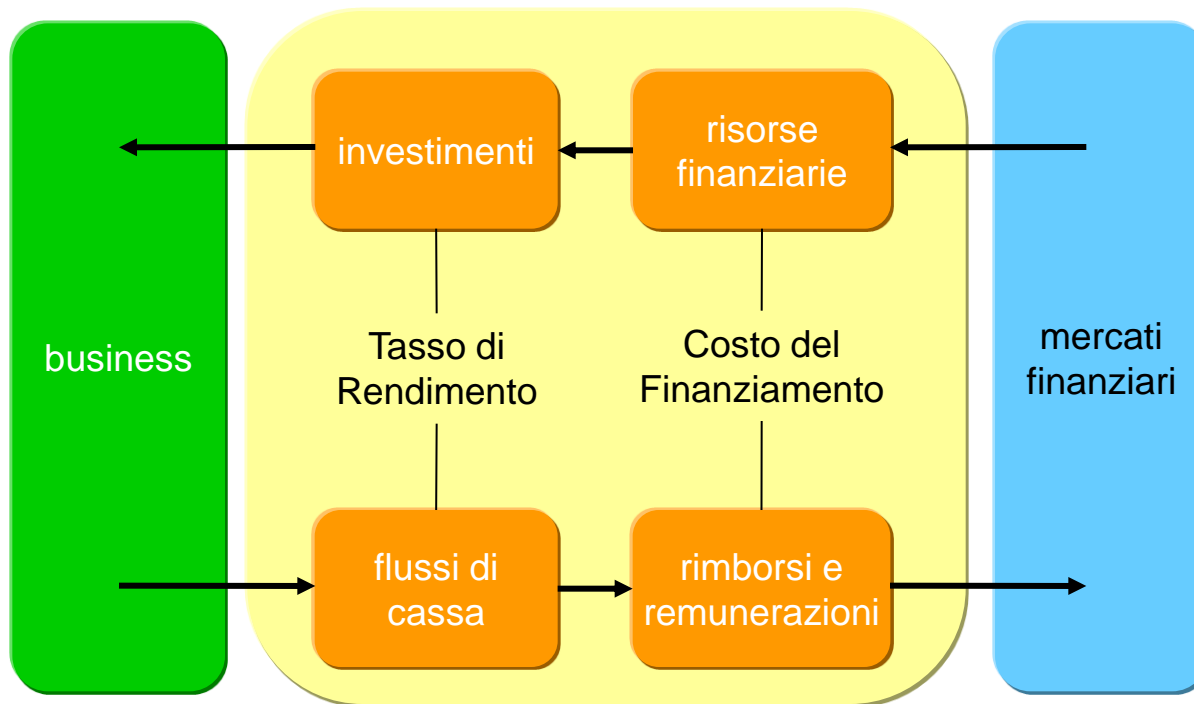
# L'investimento come sequenza temporale di flussi monetari



# Valutare l'investimento



# Impresa, finanziamenti, investimenti



1. Tasso di rendimento  $\geq$  Costo del finanziamento
2. Flussi di cassa  $\geq$  Rimborsi e remunerazioni

# Due principi di base

---

1

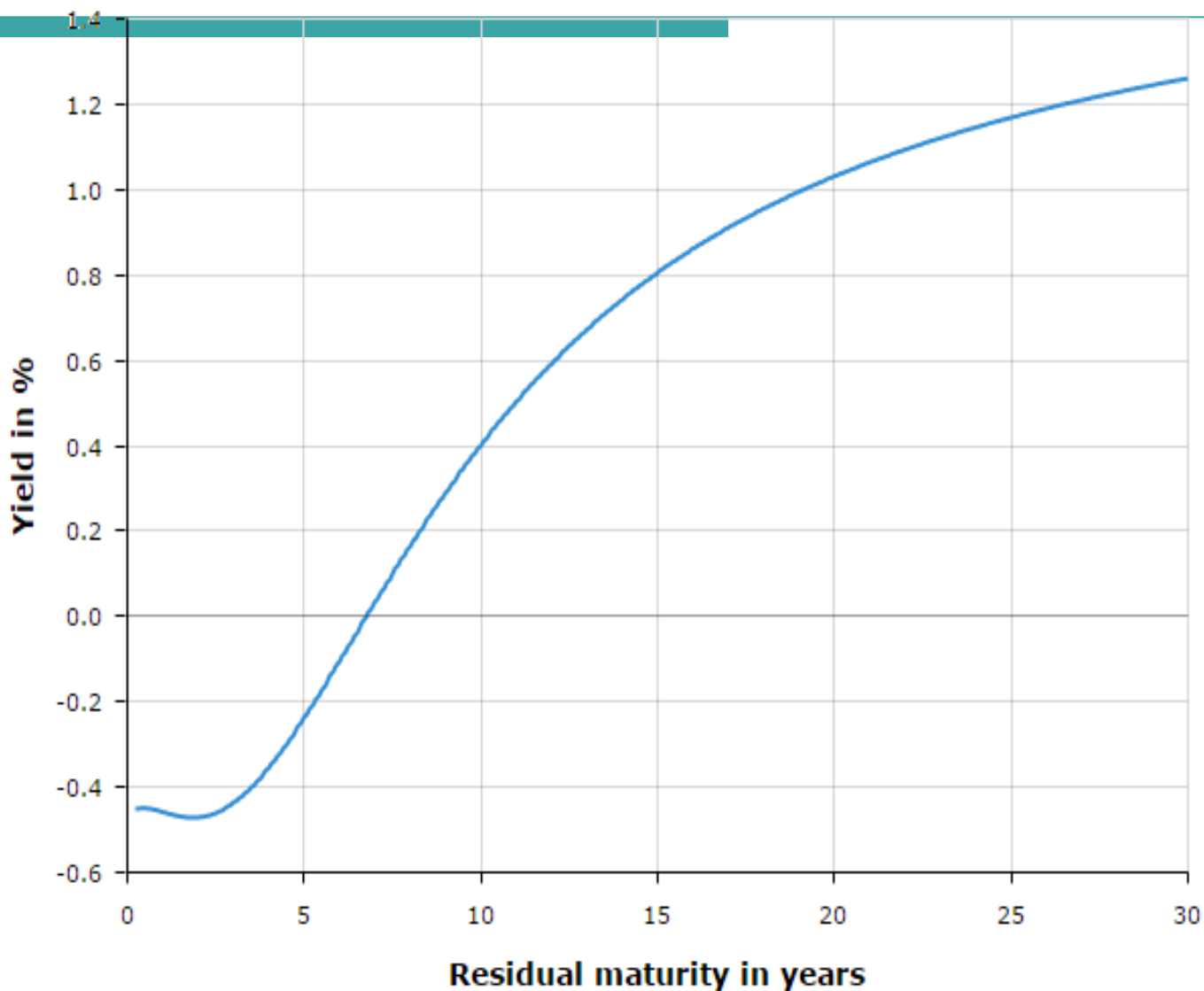
1 Euro  
oggi vale  
più di 1  
Euro  
domani

2

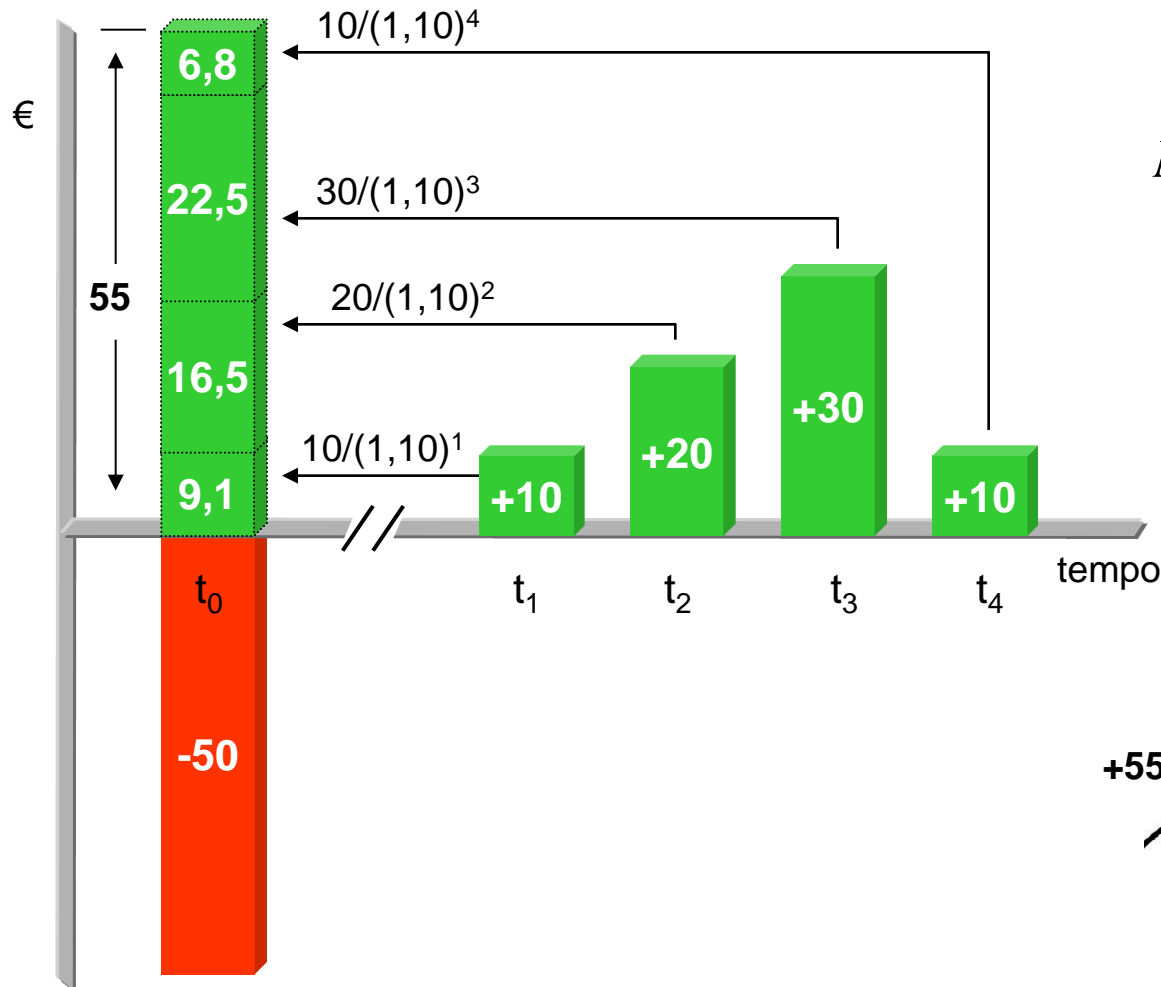
1 Euro  
certo vale  
più di 1  
Euro  
rischioso



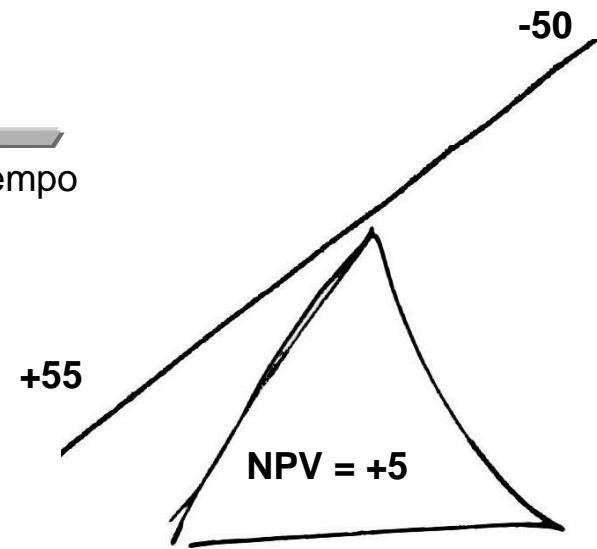
# Il tempo è denaro! La curva dei rendimenti a scadenza (Area Euro; AAA Bond)



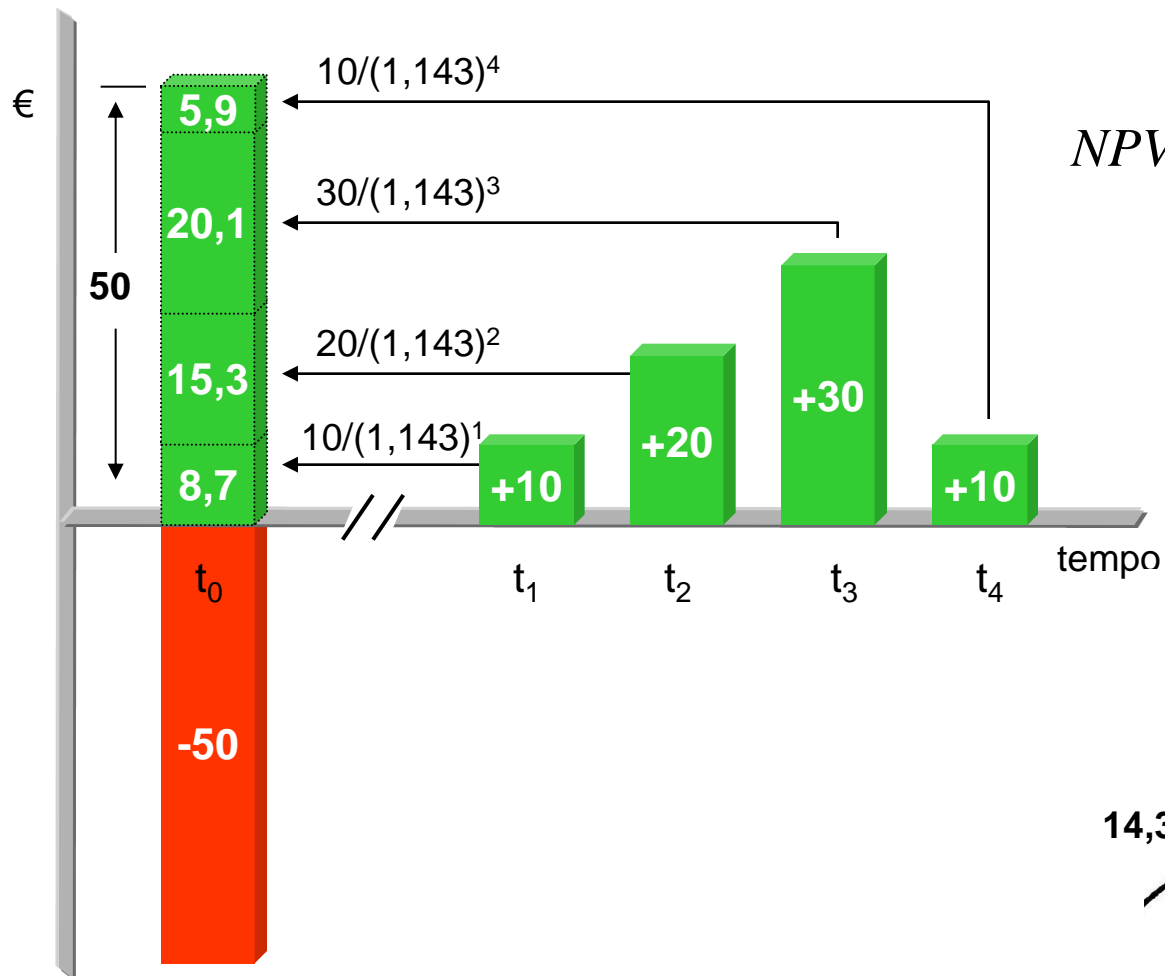
# Net Present Value: introduzione



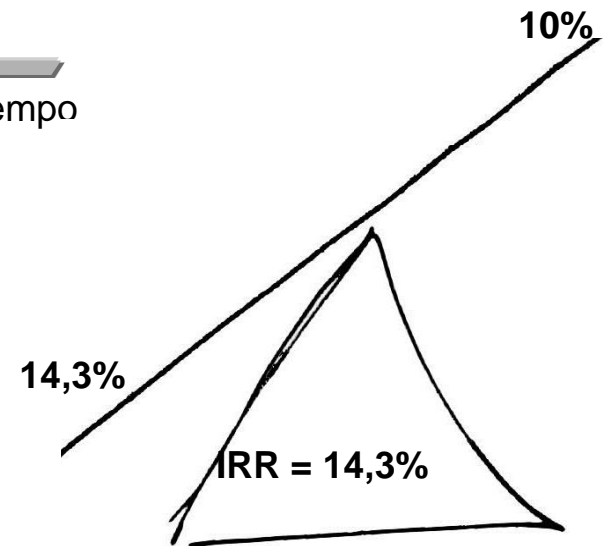
$$NPV = \sum_{t=0}^N \frac{F_t}{(1+k)^t}$$



# Internal Rate of Return: introduzione



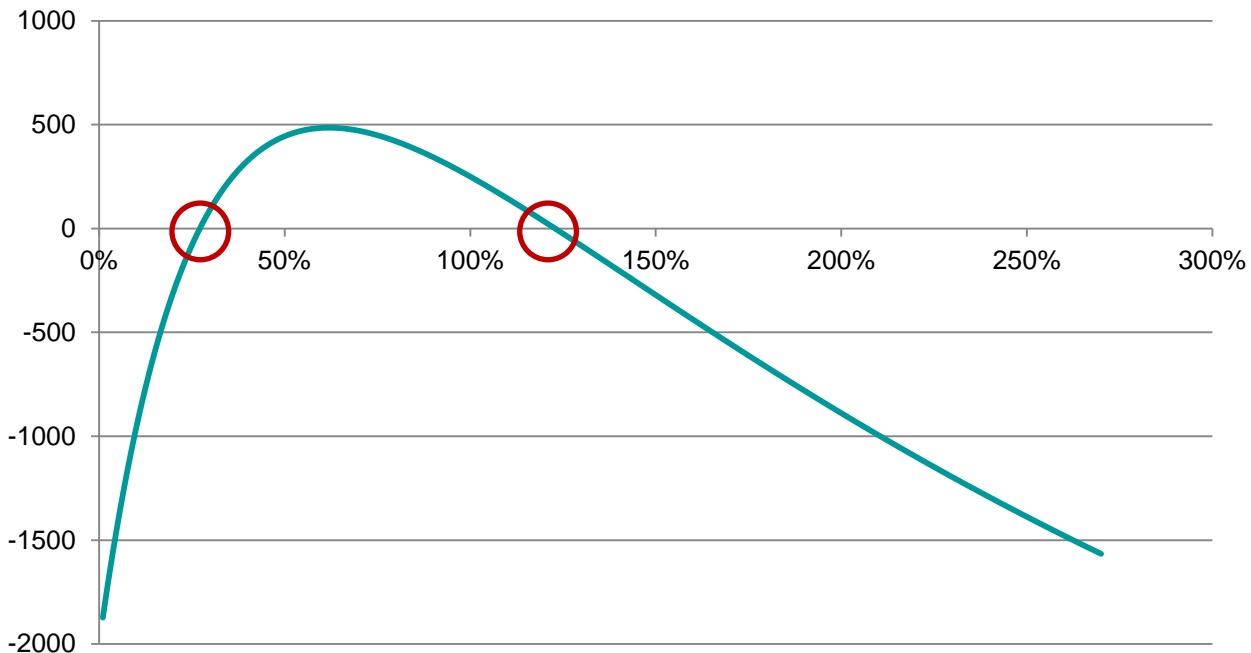
$$NPV = 0 \Rightarrow \sum_{t=0}^N \frac{F_t}{(1 + IRR)^t}$$



# Alcuni problemi dell'IRR

	T0	T1	T3
PROG A	- 6.000	+21.000	-17.000

C'è la possibilità di  
IRR multipli



# Alcuni problemi dell'IRR

	T0	T1	IRR	NPV (10%)
PROG A	- 1.300	+1.690	30%	+169,6
PROG B	+1.300	-1.690	30%	- 169,6

I due progetti hanno lo stesso IRR ma il secondo è un progetto di finanziamento

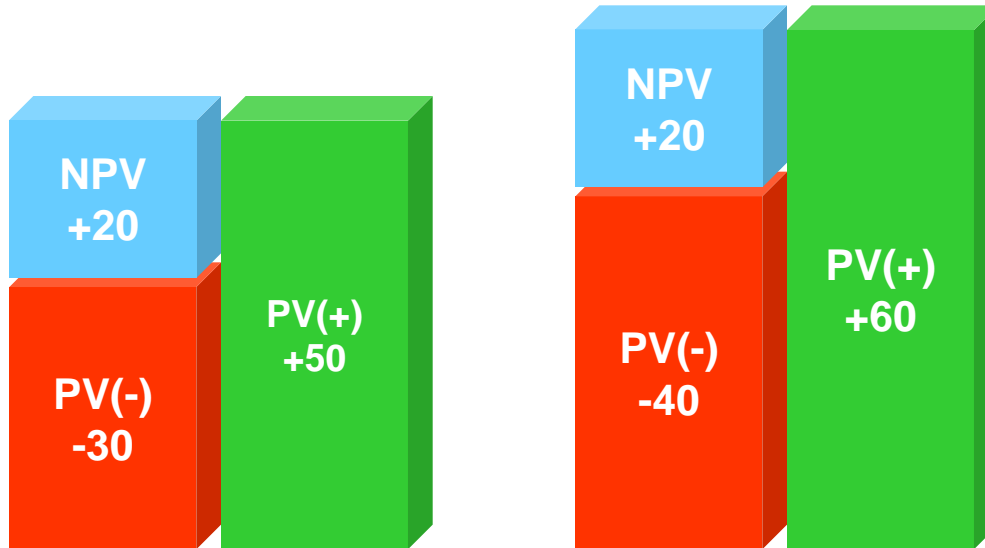
# Alcuni problemi dell'IRR

---

	T0	T1	IRR	NPV (10%)
PROG A	- 10.000	+16.500	65%	+5.000
PROG B	-20.000	+30.000	50%	+7.273

Il progetto A ha un IRR maggiore del progetto B ma quest'ultimo aggiunge maggior valore

# Profitability Index: introduzione

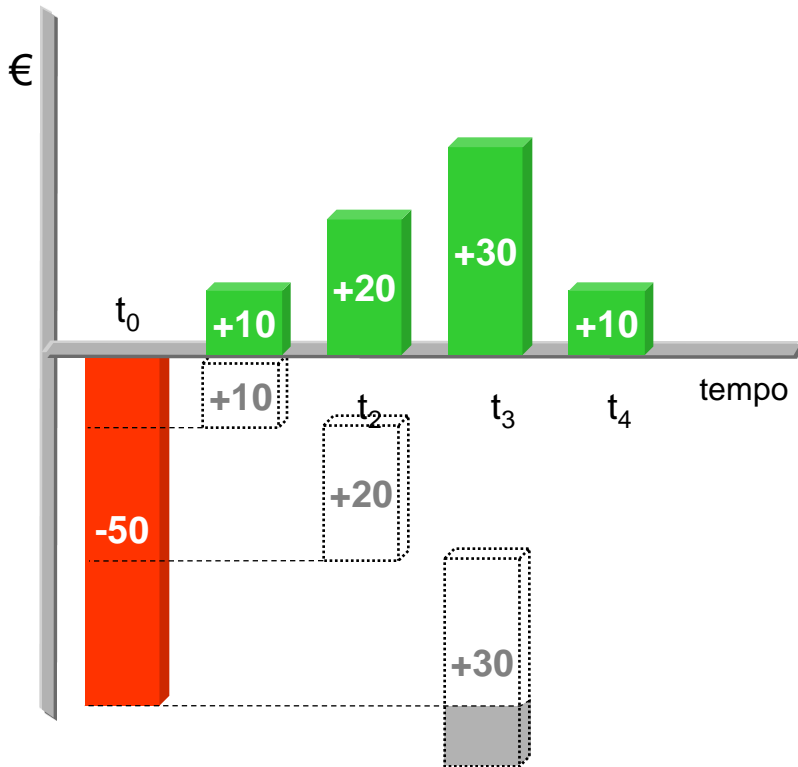


$$PI = \frac{NPV}{\text{Investimento}}$$

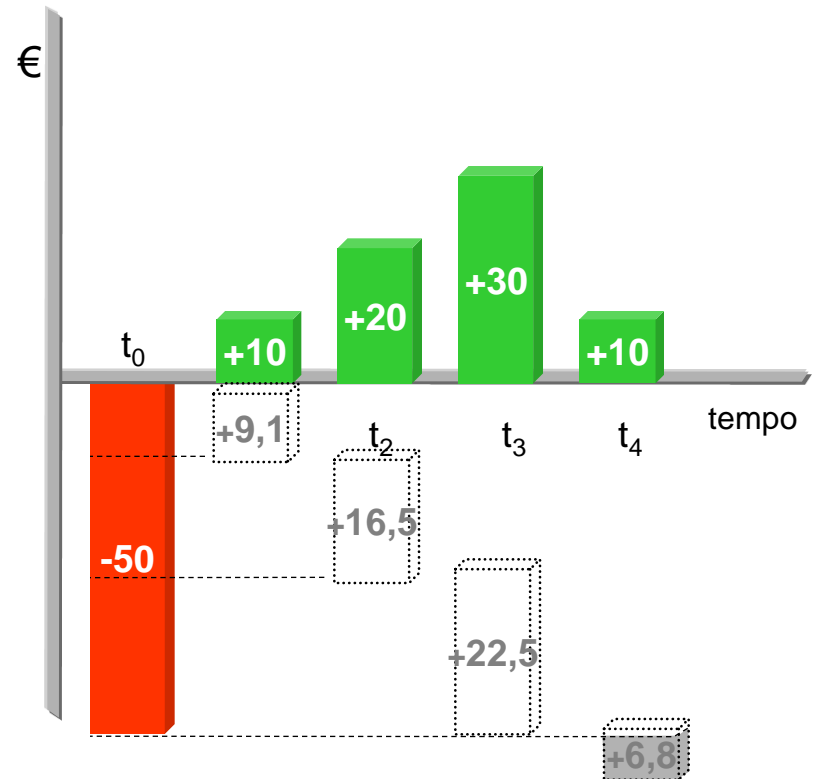
$$PI = \frac{20}{30} = 0,67$$

$$PI = \frac{20}{40} = 0,50$$

# Pay-back Period: introduzione



Pay-back Period < 3 anni



Pay-back Period Attualizzato (10%)  $\approx$  3 anni



# Valutazione e flussi di cassa

---

1

## I Flussi di cassa differenziali

- Flussi di cassa operativi al netto delle imposte
- Rendimenti medi vs rendimenti marginali
- Capitale Circolante Netto
- Costi sommersi
- Costi opportunità
- Costi comuni
- La varabile fiscale
- Effetti collaterali

2

L'inflazione