

Presentazione della seconda edizione

La seconda edizione del libro *Analisi degli investimenti aziendali* risponde all'esigenza di aggiornamento degli argomenti trattati che rientrano nel più ampio tema dei processi decisionali per l'analisi e la fattibilità economico-finanziaria degli investimenti. In particolare, la portata degli eventi macro-economici e sociali che si sono susseguiti dalla prima edizione pubblicata nel 2011, con gli avanzamenti nell'ambito delle discipline manageriali, hanno motivato la predisposizione di questa seconda edizione del volume.

Tra i vari aspetti, alcuni dei quali già anticipati nella precedente versione del libro, si segnalano la crescente attenzione di accademici, professionisti ed istituzioni verso il tema della sostenibilità non solo finanziaria, ma anche sociale ed ambientale, collegata alle decisioni di investimento. In ambito sociale ed economico lo scoppio della pandemia da Covid-19 nel 2020 ha aperto nuovi scenari in merito al fenomeno della globalizzazione, con una diffusione drammatica in termini di ricadute economiche e sociali di un virus allora sconosciuto. L'intensità dell'evento ha riportato alla luce l'importanza di aspetti e concetti come la resilienza delle organizzazioni e degli individui, intesa come la capacità di affrontare e superare un evento traumatico o un periodo di difficoltà. Contestualmente, per le imprese è emersa la necessità di farsi trovare sempre più pronte o più preparate, anche da un punto di vista finanziario, rispetto al manifestarsi di eventi critici straordinari, affrontando le decisioni di investimento e di finanziamento in modo più consapevole rispetto alla crescente complessità ambientale.

Le ricadute di fattori non controllabili da parte delle imprese, come i gravi eventi bellici, acquiscono ulteriormente la necessità di disporre di strumenti e di un cruscotto di analisi per le decisioni più evoluto e agganciato all'economia reale.

Il riproporsi di fenomeni per molti anni scomparsi dallo scenario macro-economico dei Paesi capitalisticamente avanzati, quale la crescita dell'inflazione, rende quanto mai attuale progettare e valutare le decisioni di investimento e di struttura finanziaria secondo canoni di prudenza e «razionalità» che possano mitigare i contraccolpi di eventi non sempre prevedibili, con annesso aumento dell'incertezza e dei fattori di rischio da contemplare nel processo decisionale. In tale ambito si innestano anche le nuove sfide determinate dal cambiamento climatico e dalla conseguente domanda di transizione ecologica. I rischi e le opportunità di questo cambiamento di paradigma sono collegati non solo alla materialità degli eventi critici,

ma anche alla capacità di affrontare un cambiamento irreversibile orientato verso modelli di produzione e di consumo più sostenibili nel lungo periodo, a tutela delle future generazioni. La portata di questo cambiamento è tale da investire non solo le imprese, ma anche il relativo ambiente competitivo ed istituzionale, in una dimensione sempre più sovranazionale.

Nel complesso, quindi, si è inteso procedere ad una revisione ampia del volume, sulla base di una riflessione aggiornata su tematiche centrali nell'economia delle imprese e nella loro gestione, conferendo così attualità a questa seconda edizione del libro che mantiene invariati alcuni aspetti fondamentali già presenti nella precedente edizione. In particolare, anche alla luce della crescente interdisciplinarietà delle materie aziendali, viene mantenuto il riferimento ad un approccio teorico e metodologico unitario che intende superare una visione esclusivamente strumentale o dicotomica della funzione finanziaria rispetto al suo più ampio processo di governo aziendale, andando oltre il concetto di una funzione della finanza d'impresa distante dalle decisioni reali. Dunque, la logica seguita nella strutturazione del volume è volta a ribadire l'ancoraggio delle decisioni di investimento non solo ai principi finanziari in senso stretto, ma anche ai criteri ed agli obiettivi strategici dell'impresa, coerentemente al legame inscindibile tra le decisioni di investimento e i percorsi di sviluppo nel lungo periodo.

Pertanto, la prospettiva di analisi applicata fa riferimento all'evoluzione paradigmatica verso una visione strategica della nuova finanza d'impresa. In questo percorso evolutivo le decisioni di investimento e di finanziamento intercettano la formula imprenditoriale ed i modelli di business alla base delle strategie aziendali, con l'intento di favorire un efficace ed efficiente processo di allocazione del capitale che soddisfi le istanze provenienti dai diversi stakeholder dell'impresa nell'ottica della creazione di un valore allargato.

Struttura del lavoro

In base a quanto sopra richiamato, gli aggiornamenti della seconda edizione sono stati apportati in modo trasversale ai vari capitoli del libro. Allo stesso tempo, permane la struttura di fondo finalizzata a cogliere le diverse prospettive ed angolazioni dalle quali studiare e comprendere il complesso processo decisionale sottostante le scelte di investimento e di finanziamento dei progetti aziendali. In tale ambito, si inserisce l'innesto delle logiche di sostenibilità applicate sia alla prospettiva dell'investimento di capitale di rischio che di capitale di debito, oltre all'aggiunta del riferimento all'innovazione dovuta all'applicazione delle tecnologie digitali come nel caso del crowdfunding.

Pertanto, con il primo Capitolo, il libro introduce l'analisi dei modelli di rappresentazione delle decisioni di investimento in senso generale, partendo da una teorica condizione di assenza dell'incertezza, per poi pervenire alla multidimensionalità del concetto di rischio che accompagna nella realtà le scelte di investimento. Il

concetto di rischio diventa così parte integrante del secondo Capitolo che affronta il complesso tema della definizione della struttura finanziaria a supporto delle decisioni di investimento; tema declinato attraverso diverse prospettive teoriche, per poi pervenire alle procedure e tecniche di stima del costo del capitale. Quest'ultimo, come è noto, rappresenta uno dei momenti più delicati e complessi nel più ampio processo di formulazione e analisi delle decisioni di investimento.

Nel terzo Capitolo, quindi, si affrontano i metodi fondamentali di valutazione degli investimenti, anche in condizione di maggiore complessità e di razionamento delle risorse che è alla base del capital budgeting e del processo di selezione delle opzioni di impiego del capitale. Questo percorso richiede l'applicazione di un approccio più ampio che, come illustrato nel quarto Capitolo, includa lo studio dei driver ed il trattamento dei flussi finanziari generati dall'investimento, secondo la logica del business planning.

Nel quinto Capitolo viene poi ulteriormente approfondita l'analisi della relazione tra la dimensione strategica e finanziaria delle decisioni di investimento, mettendo in evidenza i limiti del capital budgeting nel trattamento dell'incertezza ed i relativi tentativi di superamento attraverso l'approccio delle opzioni reali che allargano l'oggetto della valutazione alle possibili opportunità strategiche sottostanti i progetti di investimento. Questi ultimi, vengono successivamente analizzati attraverso la duplice prospettiva del capitale di rischio (private equity e venture capital) e del capitale di debito (relazione banca/impresa), rispettivamente nei Capitoli sesto e settimo del volume. Entrambe le prospettive di analisi sono state aggiornate anche attraverso il riferimento alla logica ESG (*environmental, social e governance*) che integra la valutazione finanziaria tradizionale con le tematiche ambientali, sociali e di governance collegate alle decisioni di investimento.

Successivamente, il Capitolo ottavo affronta i progetti aventi anche ricadute pubbliche, soffermandosi sul partenariato pubblico/privato e sulla logica del *project financing* e dell'architettura contrattuale volta a conferire maggiore affidabilità ai flussi finanziari su cui si basa la decisione di investimento e di finanziamento. Invero, l'architettura e la logica sottostanti il *project financing* risultano particolarmente adeguate alle esigenze di flessibilità finanziaria e strategica proprie dei progetti dal più alto contenuto di innovazione e che caratterizzano soprattutto quei settori, come per esempio la farmaceutica o l'aerospazio, maggiormente vocati all'innovatività dei prodotti ed alla relativa ricerca e sviluppo. Il modello in esame diventa quindi un'importante occasione di sintesi delle prospettive e degli obiettivi dei diversi stakeholder che partecipano alla realizzazione delle decisioni di investimento.

Inoltre, superando la soluzione del tradizionale trade-off tra rischio e rendimento finanziari, nel capitolo nove viene dato ampio spazio al tema dello sviluppo della finanza etica e degli investimenti sostenibili. Ciò che rileva, infatti, non è solo il valore creato in senso finanziario, ma anche le modalità con le quali lo stesso viene generato, oltre alle relative ricadute in ambito sociale, ambientale ed etico. Come viene ampiamente insegnato dalle crisi finanziarie del nuovo millennio e dalle anesse trappole comportamentali che sono analizzate nel corso del capitolo, i princì-

pi etici non possono essere collocati al di fuori del contesto delle decisioni di investimento e di finanziamento. Il rispetto dei valori etici contribuisce a dare fiducia e maggiore forza alle stesse transazioni economiche nel mondo capitalistico, rinunciare, quindi, significherebbe fare a meno di una fondamentale occasione di arricchimento dei processi decisionali e delle stesse discipline economiche e manageriali. Come afferma Sen (1987), etica ed economia non sono separabili, ed alla base delle valutazioni economiche vi possono essere una pluralità di motivazioni che vanno oltre il «solo» interesse individuale. Ciò vale certamente per le decisioni di investimento e le relative ricadute nell'economia reale. Quest'ultima, infine, si è arricchita nel corso del tempo di nuove opportunità tecnologiche che possono ampliare le occasioni di nascita e di sviluppo delle imprese attraverso i processi di investimento e di finanziamento. Il riferimento è in particolare alla tecnologia digitale che è sempre più parte integrante della vita di ognuno di noi, così come dei percorsi evolutivi delle imprese. Per questo motivo, grazie al decimo ed ultimo capitolo, il libro è stato aggiornato inserendo l'analisi delle logiche e delle prospettive dell'Equity Crowdfunding; modello che viene reso possibile e si sta sviluppando sempre di più grazie alle piattaforme specializzate per l'incontro in ambiente virtuale tra le opportunità di investimento e di finanziamento. In tale ambito, mantenendo uno dei fili conduttori del volume, vengono trattati anche gli impatti positivi in termini di sostenibilità, resi possibili attraverso questa forma innovativa di supporto finanziario e strategico agli investimenti aziendali.

Ringraziamenti

A conclusione della presentazione della seconda edizione del volume di *Analisi degli investimenti aziendali* desidero ringraziare la casa editrice EGEA, e il suo team, per la disponibilità e la fiducia dimostrata in questo progetto. Un ulteriore ringraziamento va poi ai colleghi e agli studenti per i continui stimoli e spunti di riflessione. In questo ambito desidero ringraziare in modo particolare Lucia Michela Daniele, Nicola Varrone e Maria Coscia, per il costante confronto e impegno di ricerca.