



# Indice

*pag.*

**Premessa** XI

## **Preambolo**

### **1. Il ruolo della finanza in azienda**

di *Giorgio S. Bertinetti*

1.1. L'oggetto di attenzione	3
1.1.1. Il primo ambito di attività	4
1.1.2. Il secondo ambito di attività	5
1.2. Lo schema logico di riferimento	6
1.3. I <i>driver</i> fondamentali	9
1.3.1. Il fattore tempo	10
1.3.2. Il fattore rischio	11

## **Parte Prima**

### **Bilanci e flussi finanziari**

#### **2. L'analisi d'impresa attraverso i principali indici**

di *Alex Sclip*

2.1. Introduzione	19
2.2. La riclassificazione dello stato patrimoniale	19
2.2.1. La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio liquidità esigibilità	19

	<i>pag.</i>
2.2.2. La riclassificazione dello stato patrimoniale con il criterio a pertinenza gestionale	22
2.2.3. Approfondimento sul controllo e la gestione del capitale circolante netto operativo	27
2.3. La riclassificazione del conto economico a valore aggiunto	28
2.4. L'analisi economico-finanziaria attraverso indici	33
2.5. Impieghi aziendali e politica finanziaria: alcune considerazioni	39
2.5.1. Composizione degli impieghi aziendali e politiche finanziarie: un nesso logico	39
2.5.2. La politica di affidamento a breve	40
2.5.3. Le forme di indebitamento a breve termine in relazione ai fabbisogni finanziari correnti	42
2.5.4. La politica di finanziamento a medio lungo	45
Appendice al capitolo 2. Uno schema per la quantificazione dei principali indici di bilancio (il quadro di sintesi)	49

### **3. L'analisi dei flussi finanziari**

di *Alex Sclip*

3.1. Introduzione	53
3.2. Il rendiconto finanziario per l'analisi finanziaria	53
3.3. Analisi effettuabili sul rendiconto finanziario	57
3.4. Il rendiconto finanziario previsto dai principi contabili nazionali e internazionali	59
3.5. I flussi per le valutazioni aziendali	62
Appendice al capitolo 3. Redazione del rendiconto finanziario	64

### **4. L'analisi finanziaria previsionale**

di *Alex Sclip*

4.1. Introduzione	67
4.2. L'analisi qualitativa	67
4.3. Assunzioni per la stima delle grandezze economico-finanziarie: l'analisi quantitativa	69
4.4. Metodologia per l'ottenimento del bilancio previsionale	71
4.5. L'utilizzo del budget di cassa per la determinazione dell'indebitamento finanziario netto a breve: una previsione più puntuale	77
Appendice al capitolo 4. Redazione del bilancio previsionale	79

## Parte Seconda

### Valore

#### 5. I progetti di investimento (e di finanziamento)

di *Federico Beltrame*

5.1.	Introduzione	87
5.2.	I progetti di investimento e la loro valutazione: introduzione	87
5.3.	Le attese di rendimento per i conferenti capitale	88
5.4.	I metodi per la valutazione dei progetti di investimento	90
5.4.1.	Il valore attuale netto	90
5.4.2.	L'indice di redditività	94
5.4.3.	Il tasso interno di rendimento	95
5.4.4.	Il tempo di recupero	96
5.4.5.	Il tempo di recupero attualizzato	97
5.4.6.	I metodi di valutazione dei progetti a confronto	98
5.5.	La determinazione dei flussi finanziari di progetto: principi di base	99
5.6.	Il valore della flessibilità	105
5.7.	La valutazione di un progetto di finanziamento e la sua sostenibilità	109
	Appendice al capitolo 5. Calcolo dei flussi di cassa rilevanti di un progetto di investimento	114

#### 6. Indebitamento e valore aziendale

di *Federico Beltrame*

6.1.	La scelta tra debito ed <i>equity</i> : un'introduzione	117
6.2.	Valore aziendale e costo del capitale in un mondo senza frizioni	119
6.3.	Valore aziendale e costo del capitale in presenza di imposte societarie	123
6.4.	Valore aziendale e costo del capitale in presenza di imposte societarie e personali	127
6.5.	Valore aziendale e costo del capitale in presenza di imposte societarie e costi del dissesto	130
6.5.1.	La teoria del <i>Trade-off</i> : approfondimento sui costi del dissesto	130
6.5.2.	Un modello per la quantificazione dei costi del dissesto e le implicazioni sul valore aziendale e sul costo del capitale	133
	Appendice al capitolo 6. L'utilizzo di un modello strutturale per modellizzare l'andamento del costo del capitale di terzi	137

## 7. Il costo del capitale

di Federico Beltrame

7.1.	La stima del costo del capitale: aspetti introduttivi	141
7.2.	Il <i>Capital asset pricing model (CAPM)</i> : aspetti concettuali	142
7.2.1.	Aspetti generali	142
7.2.2.	Diversificazione, rischio sistematico e rischio specifico	143
7.2.3.	La derivazione del modello: dal modello di mercato al <i>CAPM</i>	146
7.2.4.	Il significato del coefficiente Beta	147
7.2.5.	I limiti del <i>CAPM</i>	149
7.3.	L'impiego del <i>CAPM</i> nella prassi operativa	149
7.3.1.	La stima degli elementi componenti il <i>CAPM</i> nella prassi operativa	149
7.3.2.	Il tasso privo di rischio e il premio per il rischio di mercato	150
7.3.3.	Il calcolo del $\beta$ per le imprese quotate e non quotate	151
7.3.4.	Il premio per i fattori di rischio specifico	159
7.4.	Il calcolo del costo del capitale implicito nei corsi di borsa	159
7.4.1.	Introduzione	159
7.4.2.	Il <i>Dividend discount model (DDM)</i>	160
7.4.3.	Politica di distribuzione della ricchezza aziendale e valore dell' <i>equity</i>	162
	Appendice al capitolo 7. L'utilizzo del <i>CAPM</i> per il calcolo delle attese di rendimento nelle imprese non quotate	166

## 8. I metodi di valutazione basati sui flussi di cassa scontati

di Federico Beltrame

8.1.	I metodi <i>Discounted cash flows</i> : aspetti introduttivi	169
8.2.	I principali modelli <i>DCF</i> per la valutazione d'impresa	170
8.3.	I modelli <i>DCF</i> nell'ipotesi <i>steady-state</i>	173
8.4.	I modelli <i>DCF</i> nell'ipotesi <i>steady-growth</i>	177
8.5.	Considerare gli effetti negativi dell'indebitamento nei modelli sintetici <i>DCF</i> : la valutazione delle imprese in crisi	182
8.6.	Il modello <i>DCF</i> analitico	185
8.7.	I <i>checks</i> per la verifica di adeguatezza della stima	188
8.8.	La valorizzazione diretta del differenziale <i>ROI-WACC</i> e <i>ROE-r<sub>E</sub></i> nella valutazione: il metodo <i>EVA</i>	189
8.9.	Alcune riflessioni sulla valutazione delle imprese non quotate	195
8.10.	I modelli <i>DCF</i> come strumento per la valutazione dell'efficacia delle strategie finanziarie di risanamento aziendale	197

	<i>pag.</i>
8.11. Considerazioni conclusive sui metodi <i>DCF</i> : un procedimento logico	201
Appendice al capitolo 8. Esempificazione valutazione impresa attraverso l' <i>APV</i> (metodo analitico) e il metodo <i>EVA</i> (versione <i>unlevered</i> )	203

## **9. L'integrazione tra più imprese - aspetti valutativi fondamentali**

di *Federico Beltrame*

9.1. Introduzione	207
9.2. Le operazioni di integrazione: breve descrizione	208
9.3. Le sinergie: individuazione e valutazione	209
9.4. La valutazione di convenienza dell'operazione di acquisizione e fusione	213
Appendice al capitolo 9. La valutazione di convenienza dell'operazione di acquisizione e fusione: un'esemplificazione	218

## **10. La valutazione d'impresa attraverso i multipli**

di *Federico Beltrame* e *Giorgio S. Bertinetti*

10.1. Introduzione	223
10.2. I principali multipli	224
10.3. Il procedimento di valutazione	228
10.4. Le criticità di comparabilità nell'utilizzo dei multipli	229
10.4.1. Uno schema concettuale	229
10.4.2. La rettifica per i profili di crescita	231
10.4.3. La rettifica per il livello di indebitamento	234
10.4.4. Rettificare per il livello di crescita e di indebitamento	237
10.5. Le criticità riferibili al calcolo del singolo multiplo	237
10.6. Specificità dei multipli di borsa	239
10.7. Specificità dei multipli da transazioni comparabili ( <i>deal multiples</i> )	240
10.8. L'utilizzo dei multipli: considerazioni conclusive	242
Appendice al capitolo 10. Le <i>value map unlevered</i> : una verifica empirica	244

<b>Bibliografia</b>	255
---------------------	-----