

# INDICE

	<i>pag.</i>
<i>Introduzione</i>	XV

## Parte prima

### FINANZA E IMPRESA

#### Capitolo 1

#### SISTEMA FINANZIARIO E FINANZA D'IMPRESA: UN QUADRO D'INSIEME

1.1. Introduzione	3
1.2. Il sistema finanziario: profili generali	4
1.3. Trasferimento dei fondi dalle unità in surplus alle unità in deficit: l'intermediazione diretta	8
1.4. Trasferimento dei fondi dalle unità in surplus alle unità in deficit: l'intermediazione indiretta	11
1.4.1. L'intermediazione indiretta: il ruolo e la natura delle compagnie di assicurazione	15
1.5. Tre diverse visioni sull'intermediazione finanziaria e l'integrazione tra intermediazione diretta ed indiretta	16
1.6. Efficienza allocativa ed informativa del sistema finanziario	20
1.7. I presupposti teorici della finanza d'impresa	24
1.8. La finanza d'impresa come governo del capitale	26
1.9. L'impresa come sistema di flussi finanziari	29
1.10. La funzione finanziaria nell'economia d'impresa	31
1.10.1. La funzione finanziaria e il ruolo del CFO	34
1.10.2. Funzione finanziaria, reddito e inflazione	36
1.11. La finanza come driver di extra-profitti e il problema della finanziarizzazione delle imprese	38

## Capitolo 2

FABBISOGNO FINANZIARIO  
E PRINCIPALI FONTI DI FINANZIAMENTO

2.1.	Introduzione	41
2.2.	Il profilo quali-quantitativo del fabbisogno finanziario	42
2.3.	Il fabbisogno finanziario a breve: il capitale circolante	47
2.4.	Il fabbisogno finanziario durevole: le immobilizzazioni	53
2.5.	Le principali fonti di finanziamento	56
2.5.1.	Finanziamento del circolante: i debiti correnti	57
2.5.2.	Finanziamento delle immobilizzazioni: i mezzi consolidati	60
2.6.	La copertura del fabbisogno finanziario durevole attraverso la quotazione: profili generali delle IPO	63
2.7.	<i>Start-up</i> , fabbisogno del capitale di sviluppo e investitori esterni: profili generali delle operazioni di <i>venture financing</i>	67
2.8.	Innovazione e fabbisogno di autofinanziamento: il fenomeno dello <i>slack</i> finanziario	74

## Parte seconda

## EQUILIBRIO FINANZIARIO E REDDITIVITÀ

## Capitolo 3

## L'EQUILIBRIO FINANZIARIO

3.1.	Introduzione	81
3.2.	La riclassificazione finanziaria e funzionale dello Stato Patrimoniale	82
3.3.	L'equilibrio finanziario statico e l'attivo corrente netto	85
3.3.1.	Equilibrio prudenziale, intensità di capitale e mezzi consolidati	92
3.3.2.	La componente operativa dell'attivo corrente netto. Il capitale circolante netto commerciale e i <i>ratios di rotazione</i>	93
3.4.	I margini di tesoreria e di struttura	95
3.5.	<i>Ratios</i> patrimoniali e analisi comparative	96
3.5.1.	Il problema della comparabilità asimmetrica	99
3.6.	Il modello del Baricentro Finanziario	99
3.7.	Dall'analisi finanziaria statica all'analisi finanziaria dinamica	101
3.8.	I flussi auto-generati e strutturali di attivo corrente netto	102
3.9.	L'equilibrio monetario dinamico. Il <i>cash flow</i>	107
3.9.1.	<i>Cash flow</i> auto-generato e strutturale	109

Indice	IX
	<i>pag.</i>
3.9.2. Il <i>cash flow</i> operativo e il <i>cover ratio</i>	111
3.10. Il rendiconto finanziario secondo il principio contabile n. 10 OIC (Organismo Italiano di Contabilità)	113
3.11. Cenni sul <i>cash pooling</i>	115

## Capitolo 4

### L'EQUILIBRIO FINANZIARIO NELLA PROSPETTIVA DI SUPPLY CHAIN FINANCE: SINERGIE TRA FINANZA E SUPPLY CHAIN MANAGEMENT

4.1. Introduzione	119
4.2. Quadro di riferimento	121
4.3. Alcune definizioni di Supply Chain Finance	123
4.4. Prospettive di studio del Supply Chain Finance: “ <i>finance-oriented</i> ” e “ <i>supply chain-oriented</i> ”	126
4.5. Profilazione finanziaria della supply chain e il Cash-to-Cash (C2C) Cycle di filiera	130
4.6. Considerazioni conclusive	134

## Capitolo 5

### STRUTTURA FINANZIARIA E REDDITIVITÀ

5.1. Introduzione	137
5.2. La struttura finanziaria contabile, gli indici di indebitamento e la posizione finanziaria netta	138
5.2.1. L'analisi dinamica degli indici di indebitamento	141
5.3. La redditività degli investimenti (ROI)	144
5.3.1. Processi di crescita e dinamica del ROI	148
5.4. La redditività del patrimonio netto (ROE)	151
5.4.1. Condivisione dei flussi di reddito e ROE come redditività residuale	154
5.5. La leva finanziaria	156
5.5.1. Il grado di leva finanziaria e la variabilità del ROE	158
5.6. Il paradosso della redditività e i limiti allo sfruttamento della leva finanziaria	161

## Parte terza

VALORE D'IMPRESA  
E DECISIONI DI INVESTIMENTO

## Capitolo 6

VALORE, TEMPO E COSTO DEL CAPITALE.  
CONCETTI INTRODUTTIVI

6.1. Introduzione	167
6.2. Valore contabile e valore economico	168
6.2.1. Orientamento al valore vs. orientamento al profitto	174
6.2.2. Valore economico: prezzo di mercato, valore intrinseco e diffusione del valore	175
6.3. Valore attuale, valore attuale netto e tasso interno di rendimento	177
6.4. Tasso di rendimento in assenza di rischio, consumi e investimenti produttivi	182
6.5. Valore attuale, rischio e costo del capitale. Cenni	188

## Capitolo 7

VALORE AZIONARIO, ENTERPRISE VALUE  
E VALUTAZIONE DEI PROGETTI D'INVESTIMENTO

7.1. Introduzione	191
7.2. Metodi diretti e indiretti di valutazione. Un quadro d'insieme	192
7.3. Struttura finanziaria attesa e costo medio ponderato del capitale (Wacc)	194
7.4. La creazione del valore nelle <i>prospettive asset</i> ed <i>equity side</i>	198
7.5. Il Valore azionario con crescita costante dei dividendi. Il Modello di Gordon	200
7.6. Stima del valore azionario. Cenni sul modello H	203
7.7. Il metodo DCF per la stima dell' <i>enterprise value</i> e dell' <i>equity value</i>	203
7.8. Il metodo reddituale fondamentale	210
7.9. Il metodo patrimoniale fondamentale	213
7.10. Metodi misti patrimoniali-reddituali	219
7.11. I metodi diretti relativi	221
7.12. Il VCM – Venture Capital Method	224

	<i>pag.</i>
7.13. Dalla valutazione dell'impresa alla valutazione dei progetti d'investimento	227
7.14. Il metodo del periodo di recupero	228
7.15. I metodi basati sul valore attuale	230
7.15.1. Il Valore Attuale Netto per la valutazione degli investimenti	230
7.15.2. Il Tasso Interno di Rendimento	235
7.15.3. Il <i>discounted payback period</i>	241
7.16. L'analisi di sensibilità e l'analisi di scenario	242
7.17. L'analisi del punto di pareggio	248

### Parte quarta

## VALORE, COSTO DEL CAPITALE E RISCHIO

### Capitolo 8

## STRUTTURA FINANZIARIA, COSTO DEL CAPITALE E VALORE

8.1. Introduzione	253
8.2. <i>Enterprise value</i> , costo del capitale e irrilevanza della struttura finanziaria. Il Teorema Modigliani-Miller	254
8.2.1. L'importanza teorica e l'utilità indiretta del Teorema M-M	263
8.3. Beneficio fiscale del debito, il rischio di dissesto finanziario e Teoria del Trade-Off	264
8.3.1. Costi del dissesto finanziario e processo di rettifica dei <i>free cash flow</i> attesi	268
8.3.2. Dalla teoria del <i>trade-off</i> all' <i>Adjusted Present Value</i> . Cenni	269
8.4. Struttura finanziaria e costi di agenzia	270
8.4.1. Critiche alla teoria delle relazioni di agenzia	274
8.5. <i>Pecking Order Theory</i> (La teoria dell'ordine di scelta). Cenni	274
8.6. La politica dei dividendi	276
8.7. Autofinanziamento e sviluppo interamente sostenibile	279

pag.

## Capitolo 9

ANALISI RISCHIO-RENDIMENTO  
E COSTO DELL'EQUITY

9.1. Introduzione	281
9.2. La duplice rilevanza dell'analisi rischio-rendimento	282
9.3. Rendimento atteso e rischio simmetrico. La logica media-varianza	283
9.4. La propensione/avversione al rischio	286
9.5. La teoria di portafoglio di Markowitz	289
9.6. La rappresentazione matriciale del rischio di un portafoglio con N titoli	302
9.7. I limiti alla diversificazione e il rischio sistematico	304
9.8. La capital market line e il teorema dei fondi separati	306
9.9. Il Capital Asset Pricing Model (CAPM)	311
9.9.1. Le strategie di investimento nel caso di equilibrio	315
9.9.2. Eccesso di domanda e riequilibrio del rendimento atteso	317
9.9.3. Come derivare gli input del CAPM	318
9.9.4. CAPM, struttura finanziaria e congruenza con Modigliani-Miller	325
9.9.5. Il problema del rischio di illiquidità. Cenni	331
9.10. Diversificazione incompleta e total beta	331
9.11. Il CAPM zero beta. Cenni	334
9.12. L'Arbitrage Pricing Theory (APT). Cenni	334

## Capitolo 10

ANALISI RISCHIO-RENDIMENTO  
IN UNA PROSPETTIVA MANAGERIALE.  
L'APPROCCIO *BOTTOM-UP*

10.1. Introduzione	337
10.2. L'approccio <i>bottom-up</i> . Logica generale e motivazioni	338
10.3. I <i>driver</i> del rischio nella prospettiva <i>bottom-up</i>	339
10.4. Analisi <i>bottom-up</i> del rischio specifico <i>unlevered</i> . Approccio statico	344
10.4.1. Il livellamento dei profitti in condizioni di volatilità della domanda. Cenni su un modello qualitativo	356
10.5. Analisi <i>bottom-up</i> del rischio specifico <i>unlevered</i> . Approccio dinamico	358
10.6. Rischio specifico <i>levered</i> e rischio finanziario	360
10.7. La dipendenza del rischio sistematico dal rischio specifico	362

	<i>pag.</i>
10.8. Il beta <i>bottom-up unlevered</i>	363
10.8.1. “Equity cost bottom-up” e “Equity cost Market Model”	368
10.9. Beta <i>bottom-up unlevered</i> e <i>trade-off</i> tra investimenti conservativi e investimenti strategici	370
10.9.1. La matrice rischio <i>bottom-up</i> stazionario/rischio <i>bottom-up</i> dinamico	373
10.10. Decisioni di investimento/finanziamento e beta <i>bottom-up</i> differenziale	375

## Capitolo 11

### VALORE DELLA FLESSIBILITÀ E GESTIONE DINAMICA DEL RISCHIO. OPZIONI FINANZIARIE E OPZIONI REALI

11.1. Introduzione	379
11.2. Flessibilità <i>ex ante</i> ed <i>ex post</i> nelle decisioni economiche	380
11.3. Profili generali delle opzioni finanziarie	381
11.4. Il <i>pay-off</i> e il profitto di un’opzione a scadenza nel caso di posizione lunga	387
11.5. Il <i>pay-off</i> e il profitto di un’opzione a scadenza nel caso di posizione corta	391
11.6. Le combinazioni <i>call/put</i> . La strategia <i>straddle</i>	393
11.7. La parità <i>call/put</i> . Cenni	395
11.8. Le determinanti del valore di un’opzione finanziaria prima della scadenza	397
11.8.1. Le “greche”	402
11.9. L’equivalente certo e la valutazione neutrale al rischio	404
11.10. I portafogli equivalenti. Cenni	407
11.11. La formula Black e Scholes (B.–S.)	409
11.12. Il modello binomiale stazionario	413
11.13. Dalle opzioni finanziarie alle opzioni reali. Profili generali	417
11.14. La classificazione delle opzioni reali	419
11.14.1. Le opzioni reali legate al tempo di decisione e realizzazione dei progetti d’investimento. Opzioni di differimento e di sospensione temporanea	420
11.14.2. Le opzioni reali dimensionali. Opzioni di espansione, contrazione e sviluppo	421
11.14.3. Le opzioni reali di cambiamento. Opzioni di conversione, di abbandono, di <i>strategic switch</i> e <i>strategic growth</i>	423
11.15. Il valore attuale netto esteso	424

	<i>pag.</i>
11.16. Il modello binomiale per il <i>pricing</i> delle opzioni reali	427
11.17. Differenze tra opzioni reali e finanziarie	431
11.18. La contestualizzazione delle opzioni finanziarie. Il ruolo delle risorse interne	433

## Capitolo 12

### VALORE OBBLIGAZIONARIO E RISCHIO DI CREDITO

12.1. Introduzione	435
12.2. Valore e rendimento dei titoli di credito	436
12.3. Il <i>rating</i> delle obbligazioni	438
12.3.1. La qualità del <i>rating</i>	443
12.4. I <i>Credit Default Swap</i>	445
12.5. L'opzione di insolvenza	446
12.6. La <i>duration</i>	447
12.7. <i>Credit scoring</i> e previsione del rischio di insolvenza. Cenni	449
12.8. Il <i>Value at Risk</i> (VaR). Cenni	450
<i>Riferimenti bibliografici</i>	453