

# Indice

---

<b>Note introduttive</b>	XV
--------------------------	----

## **PARTE I** **Analisi e pianificazione finanziaria**

<b>1</b>	<b>Introduzione alla finanza aziendale</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>La funzione finanziaria aziendale e il ruolo del direttore finanziario</b>	<b>7</b>
2.1	Quattro ruoli del direttore finanziario	8
2.1.1	Tutelare il patrimonio aziendale	9
2.1.2	Fornire supporto alla strategia aziendale	11
2.1.3	Diffondere internamente l'orientamento al valore	12
2.1.4	Contribuire a migliorare l'efficienza aziendale	13
<b>3</b>	<b>Origine e natura dei flussi di cassa aziendali</b>	<b>15</b>
3.1	Classificazione per aree e rendiconto finanziario	15
3.2	Attività caratteristica o corrente	15
3.3	Attività d'investimento	16
3.4	Attività finanziaria	17
<b>4</b>	<b>Riclassificazioni di bilancio: il conto economico</b>	<b>19</b>
4.1	Bilancio d'esercizio: cenni normativi	19
4.2	Conto economico e valore	20
4.3	Schemi di riclassificazione del conto economico	21
4.3.1	Riclassificazione a costo industriale del venduto	23
4.3.2	Riclassificazione a valore aggiunto	27
<b>5</b>	<b>Riclassificazioni di bilancio: lo stato patrimoniale</b>	<b>31</b>
5.1	Stato patrimoniale: definizione	31
5.2	Schemi di riclassificazione dello stato patrimoniale	33

5.2.1	Riclassificazione secondo il criterio della liquidità/esigibilità	33
5.2.2	Riclassificazione secondo il criterio di pertinenza gestionale	35
5.3	Esempio di riclassificazione secondo il criterio della pertinenza gestionale	41
<b>6</b>	<b>Dinamica dei flussi finanziari e rendiconto finanziario</b>	<b>45</b>
6.1	Flussi di cassa per attività o aree gestionali	46
6.2	Flusso di cassa dell'attività caratteristica	48
6.3	Flusso di cassa dell'attività di investimento e flusso di cassa operativo	50
6.4	Flusso dell'attività finanziaria	52
<b>7</b>	<b>Introduzione all'analisi finanziaria</b>	<b>55</b>
7.1	Analisi del profilo rischio/rendimento	56
7.2	Analisi delle politiche contabili	61
7.3	Un modello di analisi finanziaria	61
<b>8</b>	<b>Analisi dei margini: componenti e rischi</b>	<b>65</b>
8.1	Analisi delle principali componenti del reddito operativo	65
8.1.1	Ricavi	65
8.1.2	Valore della produzione	66
8.1.3	Valore aggiunto	67
8.1.4	Costo del lavoro	67
8.1.5	Margine operativo lordo (MOL o EBITDA)	68
8.1.6	Reddito operativo	69
8.2	Allocazione del reddito operativo	70
8.3	Effetto forbice	72
8.3.1	Effetto forbice: l'esempio ArcelorMittal	73
8.4	Leva operativa	76
8.5	Altre tipologie di leve	78
8.5.1	Analisi del punto di pareggio: l'esempio ArcelorMittal	80
<b>9</b>	<b>Analisi delle politiche di investimento</b>	<b>83</b>
9.1	Natura del capitale circolante netto commerciale	83
9.2	Indici di durata del capitale circolante	85
9.2.1	Tempo medio di incasso (DSO)	86
9.2.2	Tempo medio di pagamento (DPO)	87
9.2.3	Tempo medio di giacenza delle scorte (DIO)	87
9.2.4	Ciclo del circolante	88
9.3	CCNC, tipologia di business e situazioni di crisi	89
9.4	Investimenti in immobilizzazioni	91
9.4.1	Qual è lo stato attuale delle immobilizzazioni?	91

9.4.2	Qual è la politica d'investimento adottata dall'azienda?	92
9.4.3	Quali flussi sono in grado di generare gli investimenti?	92
9.5	Analisi del CCNC e degli investimenti: l'esempio ArcelorMittal	93
9.5.1	Analisi degli investimenti	95
<b>10</b>	<b>Analisi dei finanziamenti</b>	97
10.1	Approccio dinamico	97
10.1.1	Flussi di cassa della gestione caratteristica, free operating cash flow e servizio del debito	98
10.1.2	Modalità di finanziamento della crescita aziendale	99
10.2	Approccio statico	100
10.2.1	Rapporto di indebitamento e di copertura degli oneri finanziari	100
10.2.2	Indici di liquidità	102
10.2.3	Alcune riflessioni in merito all'utilizzo degli indicatori di liquidità	104
10.3	Analisi dei finanziamenti: l'esempio di ArcelorMittal	106
<b>11</b>	<b>Analisi della redditività, effetto leva e creazione di valore</b>	109
11.1	Analisi della redditività	109
11.2	Effetto leva finanziaria	113
11.2.1	Principio generale	113
11.2.2	Equazione della leva finanziaria	116
11.2.3	Posizione finanziaria netta negativa	117
11.2.4	Interpretazione dell'effetto leva	118
11.2.5	Leva finanziaria e creazione di valore	119
11.3	Analisi della redditività: l'esempio ArcelorMittal	119
<b>12</b>	<b>Logiche e strumenti della pianificazione finanziaria</b>	121
12.1	Perché è necessario prevedere le dimensioni dei flussi	121
12.1.1	Strumenti a supporto della pianificazione e programmazione finanziaria	121
12.1.2	Strumenti a supporto della gestione della tesoreria	122
12.2	Logica di costruzione e interpretazione del budget finanziario	123
12.3	Modalità di aggregazione dei flussi nei piani e nei budget finanziari	126
12.3.1	Modello basato sulla determinazione del flusso di cassa libero (free cash flow)	127
12.3.2	Modello basato sulla determinazione del flusso della gestione operativa	129
12.4	Logica di costruzione e interpretazione del budget di tesoreria (o di cassa)	130
12.4.1	Previsione delle entrate	131

12.4.2	Previsione delle uscite e calcolo dei saldi periodali	132
12.5	Elaborazione del conto economico e dello stato patrimoniale pro-forma	133
12.5.1	È disponibile il budget di tesoreria	134

## PARTE II

### Investitori, mercato e strumenti finanziari

<b>13</b>	<b>Valore finanziario del tempo</b>	139
13.1	Capitalizzazione dei flussi di cassa	139
13.2	Attualizzazione dei flussi di cassa	144
13.3	Valore attuale netto	145
13.4	Calcolare il valore attuale netto: esemplificazioni	147
<b>14</b>	<b>Rischio e rendimento degli strumenti finanziari</b>	149
14.1	Rendimento atteso di un titolo e CAPM	149
14.1.1	Modello CAPM: una ripresa	149
14.1.2	Security market line	150
<b>15</b>	<b>Obbligazioni</b>	153
15.1	Elementi caratterizzanti le obbligazioni	153
15.2	Tasso di rendimento implicito	155
15.3	Obbligazioni a tasso variabile	158
15.4	Volatilità dei titoli di debito e misure del rischio	160
15.4.1	Rischio di interesse e duration modificata	160
15.4.2	Rischio di reinvestimento	161
15.4.3	Rischio di credito	162
<b>16</b>	<b>Azioni</b>	165
16.1	Elementi distintivi delle azioni	165
16.2	Multipli	169
16.2.1	Multiplo del reddito operativo (EBIT multiple)	169
16.2.2	Multiplo dell'utile (P/E multiple)	170

## PARTE III

### Valore

<b>17</b>	<b>Logiche e criteri per l'analisi e la valutazione degli investimenti</b>	175
17.1	Definizione e classificazione degli investimenti	176
17.1.1	Classificazione in base al grado di dipendenza	178
17.1.2	Classificazione in base agli effetti prodotti	179
17.1.3	Classificazione in base alla natura del progetto	180

17.1.4	Classificazione in base al rischio	181
17.2	Profili di analisi delle decisioni di investimento	182
17.3	Criteri per la valutazione degli investimenti: le caratteristiche essenziali	184
17.3.1	Dimensione dei flussi monetari	185
17.3.2	La distribuzione temporale dei flussi	185
17.3.3	Valore finanziario del tempo	187
17.4	Criteri per la valutazione degli investimenti	188
17.4.1	Tasso di redditività media contabile (o tasso di rendimento semplice o accounting rate of return)	188
17.4.2	Periodo di recupero (“payback period”)	192
17.4.3	Valore attuale netto (net present value)	194
17.4.4	Tasso interno di rendimento (o tasso implicito)	201
17.4.5	Indice di rendimento attualizzato	202
17.5	VAN e TIM a confronto	205
17.5.1	Tassi di reinvestimento dei flussi intermedi e TIM modificato	205
17.5.2	TIM multipli o assenza di TIM	208
17.5.3	Operazione di investimento o di finanziamento?	209
17.5.4	Tassi di attualizzazione variabili	210
17.5.5	Problemi applicativi del TIM per investimenti alternativi	211
17.6	Decisioni di investimento in condizioni di carenza di risorse finanziarie	214
17.6.1	Valore attuale netto rettificato (VANR)	215
17.6.2	Tasso implicito rettificato	219
17.6.3	Indice di rendimento attualizzato rettificato (IRAR)	220
<b>18</b>	<b>Determinazione dei flussi rilevanti</b>	<b>223</b>
18.1	Flussi monetari	223
18.2	Flussi differenziali	223
18.3	Flussi al netto delle conseguenze fiscali	226
18.4	Flussi al lordo degli oneri finanziari	227
18.5	Criteri applicativi dei flussi di cassa rilevanti	227
18.5.1	Flussi di cassa operativi	228
18.5.2	Flussi di cassa degli investimenti	228
18.5.3	Flussi di cassa straordinari	229
<b>19</b>	<b>Costo del capitale</b>	<b>231</b>
19.1	Principi generali	231
19.2	Metodologie di stima del costo del capitale aziendale	233
19.2.1	Metodo diretto	233
19.2.2	Metodo indiretto	235

	19.2.3	Approfondimenti sul metodo indiretto	236
19.3		Costo del capitale di debito	237
	19.3.1	Mutuo a tasso fisso	238
	19.3.2	Mutuo a tasso variabile	240
	19.3.3	Leasing finanziario	241
19.4		Costo del capitale azionario	245
	19.4.1	Metodologie fondate sui risultati storici	245
	19.4.2	Metodologie fondate sul rendimento implicito nei prezzi azionari	247
	19.4.3	Metodologie fondate sull'analisi rischio/rendimento	250
	19.4.4	Un esempio applicativo del CAPM	251
<b>20</b>		<b>Analisi del profilo di rischio degli investimenti</b>	253
	20.1	Analisi del rischio attraverso metodi indiretti	254
	20.1.1	Analisi per scenari	254
	20.1.2	Esempio: il caso Edison	254
	20.1.3	Analisi di sensibilità	257
	20.1.4	Il metodo degli equivalenti certi	258
	20.2	Analisi del rischio attraverso metodi diretti	259
	20.2.1	Simulazione Montecarlo	259
	20.2.2	Opzioni reali	264
<b>21</b>		<b>Valutazione d'azienda: approcci e metodi</b>	267
	21.1	Principi Italiani di Valutazione (PIV)	272
	21.2	Approccio patrimoniale	273
	21.2.1	Metodo patrimoniale semplice	275
	21.2.2	Metodo patrimoniale complesso	276
	21.3	Approccio fondato sui flussi di risultato	278
	21.3.1	Metodo finanziario	278
	21.3.2	Metodo finanziario: il caso Rossetto S.p.A.	281
	21.3.3	Metodo reddituale	282
	21.4	Approccio fondato sul concetto di <i>economic profit</i>	284
	21.5	Approccio comparativo	286
	21.5.1	Approccio comparativo: il caso Rossetto S.p.A.	292

## PARTE IV

### Politiche finanziarie aziendali e gestione dei rischi

<b>22</b>		<b>Struttura finanziaria: principi fondamentali</b>	297
	22.1	Valore del capitale investito	298
	22.2	Debito e capitale azionario	298
	22.3	Struttura finanziaria e proposizioni di Modigliani-Miller	300

<b>23</b>	<b>Struttura finanziaria: imposte e costi del dissesto finanziario</b>	307
23.1	Principali benefici e costi del debito	308
23.1.1	Imposte societarie	308
23.1.2	Costi del dissesto finanziario	310
23.2	Approccio “tradizionale” alla struttura finanziaria	311
<b>24</b>	<b>Struttura finanziaria: elementi caratterizzanti</b>	315
24.1	Concetti principali	315
24.1.1	Costo di una fonte di finanziamento	315
24.1.2	Struttura finanziaria ottimale	318
24.1.3	Struttura finanziaria, inflazione e crescita	319
24.1.4	A cosa serve il capitale proprio?	320
24.2	Struttura finanziaria: definizione della politica del debito	321
24.2.1	Flessibilità finanziaria	322
24.2.2	Credit rating	323
24.2.3	Ciclo di vita aziendale	324
24.2.4	Opportunità di mercato	325
24.2.5	Struttura finanziaria di settore	325
24.2.6	Indole dei manager	326
24.3	Effetti delle scelte di finanziamento sugli indicatori di bilancio	326
24.3.1	Impatto sul break even point	326
24.3.2	Impatto sul ROE	327
24.3.3	Impatto sugli utili per azione (EPS)	327