

## Indice

---

### XI Introduzione

- 3 **CAPITOLO 1 Il valore come sintesi degli obiettivi aziendali**  
*di Alberto Manelli*
- 3 1.1 Evoluzione e contenuti della funzione finanziaria d'azienda
- 8 1.2 La creazione di valore come obiettivo dell'impresa  
1.2.1 Il teorema della separazione di Fisher, p. 13 – 1.2.2 Valore e sistemi di *corporate governance*: i costi di agenzia, p. 17
- 20 1.3 I modelli teorici di riferimento nell'approccio al valore
- 26 **CAPITOLO 2 La struttura finanziaria**  
*di Roberta Pace*
- 26 2.1 Natura e configurazioni del fabbisogno finanziario
- 32 2.2 La struttura finanziaria: caratteri, presupposti e condizioni di equilibrio
- 35 2.3 Il bilancio come strumento principale per l'analisi finanziaria
- 36 2.4 La riclassificazione dello stato patrimoniale  
2.4.1 La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario, p. 37 – 2.4.2 La riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio della pertinenza gestionale, p. 39
- 42 2.5 La riclassificazione del conto economico  
2.5.1 La riclassificazione del conto economico secondo il criterio funzionale, p. 43 – 2.5.2 La riclassificazione del conto economico secondo il criterio del valore aggiunto, p. 44
- 45 2.6 I margini finanziari
- 50 2.7 L'analisi per indici  
2.7.1 Gli indici di liquidità e disponibilità, p. 51 – 2.7.2 Gli indici di indebitamento e solidità patrimoniale, p. 52 – 2.7.3 Gli indici di durata e di turnover, p. 53 – 2.7.4 Gli indici di redditività, p. 56 – 2.7.5 Gli indici di sviluppo, p. 57
- 58 2.8 L'analisi per flussi  
2.8.1 Il rendiconto finanziario dei flussi di capitale circolante netto, p. 62 – 2.8.2 Il rendiconto finanziario dei flussi di cassa, p. 66
- 69 **CAPITOLO 3 Rendimento, rischio e costo del capitale**  
*di Alberto Manelli*
- 69 3.1 Introduzione
- 70 3.2 Il rendimento di un titolo azionario
- 74 3.3 Il rischio di un titolo azionario
- 79 3.4 La costruzione di un portafoglio: rendimento e rischio
- 85 3.5 La frontiera efficiente

## VI INDICE

- 3.5.1 L'introduzione di una attività priva di rischio: il portafoglio di mercato, p. 90 – 3.5.2 La relazione rischio-rendimento in un portafoglio composto da più titoli, p. 95
- 96 3.6 Il *Capital Asset Pricing Model*
- 104 3.7 L'*Arbitrage Pricing Theory*
- 106 3.8 Il modello di Fama e French
- 108 3.9 Il costo medio ponderato del capitale
- 111 CAPITOLO 4 La ricerca della struttura finanziaria ottimale**  
*di Roberta Pace*
- 111 4.1 La scelta delle fonti di finanziamento: debito e capitale proprio  
4.1.1 Costi e benefici connessi all'indebitamento, p. 114
- 119 4.2 La ricerca di una struttura finanziaria ottimale: la teoria di Modigliani e Miller  
4.2.1 La teoria di Modigliani-Miller in assenza di imposte, p. 120
- 129 4.3 La teoria di Modigliani-Miller in presenza di imposte societarie  
4.3.1 Le imposte personali, p. 134 – 4.3.2 L'introduzione dei costi di fallimento e la teoria del trade-off, p. 135
- 137 4.4 La teoria dell'ordine di scelta e le sue configurazioni  
4.4.1 Il contenuto originario della teoria del PO e la *teoria del PO allargato*, p. 137 –  
4.4.2 I principali contenuti della *teoria del PO allargato*, p. 141 – 4.4.3 PO e imprese italiane: una breve analisi, p. 144
- 146 4.5 Le variazioni della struttura finanziaria: leva finanziaria e leva operativa  
4.5.1 Il problema degli oneri finanziari impliciti, p. 153 – 4.5.2 Il grado di leva finanziaria e il grado di leva operativa, p. 156
- 164 CAPITOLO 5 Autofinanziamento e politica dei dividendi**  
*di Alberto Manelli*
- 164 5.1 Origine e funzione dell'autofinanziamento
- 170 5.2 Il contributo dell'autofinanziamento allo sviluppo d'impresa
- 176 5.3 La politica dei dividendi  
5.3.1 Le teorie di riferimento, p. 180
- 187 5.4 *Stock dividend* e frazionamento delle azioni
- 188 5.5 Il riacquisto di azioni proprie  
5.5.1 Le motivazioni di una operazione di buy back, p. 190
- 201 CAPITOLO 6 La formazione del capitale investito: principi e metodologie di valutazione**  
*di Roberta Pace*
- 201 6.1 L'articolazione del capitolo
- 202 6.2 Gli investimenti aziendali: alcune classificazioni
- 205 6.3 Il valore finanziario del tempo
- 207 6.4 Il valore attuale netto (VAN) quale criterio migliore per la valutazione di un investimento  
6.4.1 Il profitability index, p. 211
- 212 6.5 Il tasso interno di rendimento (TIR) o *internal rate of return* (IRR)
- 213 6.6 VAN e TIR a confronto  
6.6.1 Le configurazioni dei flussi di cassa (i flussi dei prestiti), p. 215 – 6.6.2 Il problema dei TIR multipli, p. 216 – 6.6.3 La dimensione scalare dell'investimento, p. 218 –  
6.6.4 Il problema della dinamica temporale dei flussi, p. 219
- 220 6.7 Il tempo di recupero o *pay-back period*
- 224 6.8 Il tasso di rendimento medio

- 226 6.9 Gli investimenti nel capitale circolante lordo
- 228 6.10 Le scorte di magazzino e la determinazione del lotto minimo economico
- 233 6.11 Gli investimenti in crediti
- 6.11.1 Criteri di scelta nella concessione del credito mercantile, p. 235
- 241 6.12 La gestione e il controllo della liquidità aziendale
- 6.12.1 Gli strumenti per il controllo della liquidità, p. 243 – 6.12.2 Il *dimensionamento* della liquidità aziendale: dalla riserva di liquidità alla riserva di elasticità, p. 247
- 255 **CAPITOLO 7 Le fonti di finanziamento di origine esterna: il capitale di pieno rischio**  
*di Alberto Manelli*
- 255 7.1 Il concetto di integrazione delle fonti di finanziamento
- 259 7.2 Il capitale proprio
- 262 7.3 Modalità di collocamento del capitale azionario
- 265 7.4 I titoli azionari nell'attuale quadro normativo di riferimento
- 272 7.5 Modalità alternative per l'acquisizione del capitale di rischio
- 7.5.1 Il private equity, p. 274 – 7.5.2 Il venture capital, p. 278
- 280 7.6 Gli aumenti di capitale
- 7.6.1 Il diritto d'opzione, p. 283
- 288 7.7 Le principali variabili per la gestione del capitale di rischio e per la valutazione delle *performance*
- 295 **CAPITOLO 8 Le fonti di finanziamento di origine esterna: il ricorso al debito**  
*di Roberta Pace*
- 295 8.1 Il ruolo del debito nella struttura finanziaria
- 297 8.2 I canali di finanziamento per le imprese: i mercati finanziari (rinvio)
- 298 8.3 Il rapporto banca-impresa: dal Testo Unico al nuovo accordo di Basilea
- 8.3.1 Il rischio di credito e il calcolo del rating, p. 306
- 310 8.4 Il mutuo
- 313 8.5 Il prestito obbligazionario
- 8.5.1 Gli elementi costitutivi del prestito obbligazionario, p. 317 – 8.5.2 Le principali tipologie di obbligazioni, p. 321 – 8.5.3 Modalità di collocamento e costi di emissione, p. 328 – 8.5.4 I rischi dell'investimento in titoli obbligazionari, p. 330
- 331 8.6 La cartolarizzazione
- 332 8.7 Il *leasing*
- 8.7.1 Il leasing nella contabilità aziendale, p. 336 – 8.7.2 Varie configurazioni del contratto leasing, p. 341
- 343 8.8 Il *project financing*
- 350 8.9 Il *leveraged buy-out*
- 352 8.10 I prestiti sindacati
- 354 8.11 Le aperture di credito in conto corrente
- 357 8.12 Il *denaro caldo*
- 357 8.13 I crediti di firma
- 8.13.1 Le accettazioni bancarie, p. 358 – 8.13.2 Avalli e fideiussioni, p. 359 – 8.13.3 Le polizze di credito commerciale, p. 360 – 8.13.4 Cambiali finanziarie, p. 360 – 8.13.5 Il credito documentato, p. 361
- 363 8.14 Le anticipazioni garantite
- 8.14.1 Le anticipazioni su titoli, p. 363 – 8.14.2 Le anticipazioni su merci, p. 364
- 365 8.15 Il riporto
- 367 8.16 Lo sconto di effetti commerciali
- 368 8.17 Il *factoring*

## VIII INDICE

- 371 **CAPITOLO 9 La gestione dei rischi**  
*di Alberto Manelli*
- 371 9.1 Rischi e funzione di *risk management*
- 374 9.2 Il rischio operativo: cenni e rinvio
- 375 9.3 Il rischio di tasso di interesse  
9.3.1 La misurazione del rischio di tasso di interesse: la *duration* e la *duration* modificata, p. 377 – 9.3.2 La copertura dal rischio di tasso di interesse, p. 381
- 382 9.4 Il rischio di cambio  
9.4.1 La copertura dal rischio di cambio, p. 384
- 385 9.5 Il rischio di credito  
9.5.1 La misurazione del rischio di credito: l'analisi discriminante, p. 386 – 9.5.2 La copertura dal rischio di credito, p. 389
- 389 9.6 Il rischio di liquidità: rinvio
- 389 9.7 Il modello VaR (*Value at Risk*)  
9.7.1 I modelli parametrici: l'approccio «Delta-Normal», p. 391 – 9.7.2 I modelli non parametrici, p. 393
- 394 9.8 Gli strumenti finanziari derivati  
9.8.1 Il mercato degli strumenti derivati, p. 398 – 9.8.2 I contratti futures, p. 401 – 9.8.3 I contratti forward, p. 405 – 9.8.4 Le opzioni, p. 407 – 9.8.5 I contratti swap, p. 418
- 423 **CAPITOLO 10 I mercati finanziari: condizioni di efficienza e comportamento degli investitori**  
*di Alberto Manelli*
- 423 10.1 Struttura e composizione dei mercati finanziari
- 430 10.2 I diversi concetti di efficienza dei mercati
- 431 10.3 Efficienza informativa dei mercati finanziari: un approccio descrittivo  
10.3.1 L'efficienza informativa e le sue diverse forme, p. 431 – 10.3.2 Condizioni di mercato che assicurano l'efficienza, p. 433 – 10.3.3 Efficienza e analisi finanziaria, p. 435 – 10.3.4 Precisazioni sul concetto di rendimenti *anormali*, in eccesso o extra, p. 437 – 10.3.5 Le implicazioni dell'efficienza: strategie attive e strategie passive, p. 439 – 10.3.6 Il concetto di *fair game*, p. 440
- 441 10.4 Il modello di *random walk*
- 445 10.5 L'approccio all'efficienza proposto dalla finanza comportamentale
- 448 10.6 Efficienza informativa dei mercati finanziari: l'approccio econometrico  
10.6.1 Modello del rendimento atteso o di *fair game*, p. 448 – 10.6.2 I modelli di martingala e di sotto-martingala, p. 452 – 10.6.3 Il modello di random walk, p. 453
- 457 10.7 Modelli alternativi alla teoria dell'efficienza informativa
- 465 10.8 La valutazione dei titoli azionari: funzioni e caratteri dell'analisi fondamentale
- 468 10.9 L'analisi a livello macroeconomico
- 470 10.10 L'analisi a livello settoriale
- 473 10.11 L'analisi a livello aziendale: rinvio
- 476 10.12 La valutazione dei titoli obbligazionari
- 480 10.13 Caratteri e presupposti dell'analisi tecnica
- 485 10.14 La teoria di Dow
- 488 10.15 Il trend
- 490 10.16 I principali strumenti di indagine dell'analista tecnico  
10.16.1 Gli strumenti trend following: le medie mobili, p. 491 – 10.16.2 Gli oscillatori, p. 497

- 509 **CAPITOLO 11 La valutazione delle aziende in funzionamento**  
*di Roberta Pace*
- 509 11.1 Finalità e rilevanza del processo di valutazione
- 511 11.2 L'oggetto della valutazione: il capitale economico
- 513 11.3 Logica e strumenti del processo di valutazione
- 518 11.4 Le valutazioni assolute operate nell'ottica dell'impresa  
11.4.1 I metodi reddituali, p. 520 – 11.4.2 I metodi finanziari, p. 525 – 11.4.3 La stima del valore finale, p. 528 – 11.4.4 I metodi patrimoniali, p. 530 – 11.4.5 I metodi misti, p. 544
- 548 11.5 Il ruolo degli intangibili nel processo di valutazione  
11.5.1 Natura e definizione degli intangibili, p. 548 – 11.5.2 I criteri di valutazione degli intangibili, p. 549 – 11.5.3 Produzione di reddito e intangibili: la proposta di un modello econometrico, p. 552
- 554 11.6 Le valutazioni assolute operate nell'ottica dell'investitore  
11.6.1 Il modello base del Dividend Discount Model, p. 554 – 11.6.2 Il modello di Gordon, p. 557 – 11.6.3 Il modello a due stadi di attualizzazione dei dividendi, p. 564 – 11.6.4 Il modello H, p. 565 – 11.6.5 Il modello a tre stadi di attualizzazione dei dividendi, p. 567
- 569 11.7 Una alternativa per la valutazione delle aziende in crescita: il modello di Solomon
- 571 11.8 Le valutazioni relative  
11.8.1 I multipli di società comparabili, p. 573 – 11.8.2 I multipli di transazioni comparabili, p. 590
- 590 11.9 Le opzioni reali  
11.9.1 I modelli di pricing delle opzioni, p. 592 – 11.9.2 L'applicazione della teoria delle opzioni alla valutazione degli investimenti, p. 597
- 599 **CAPITOLO 12 La gestione e la diffusione del valore**  
*di Alberto Manelli*
- 599 12.1 I momenti della creazione di valore
- 600 12.2 Origini ed evoluzione del *Value Based Management*
- 603 12.3 L'analisi finanziaria
- 604 12.4 L'analisi strategica e la pianificazione di portafoglio
- 611 12.5 Altri strumenti di analisi del valore  
12.5.1 La matrice di creazione del valore, p. 611 – 12.5.2 Il pentagono del valore, p. 613 – 12.5.3 Il rombo del valore, p. 618
- 621 12.6 La misurazione del valore creato  
12.6.1 L'economic value added (EVA), p. 622 – 12.6.2 Il risultato economico integrato residuale (REIR), p. 626
- 627 12.7 I meccanismi di incentivazione dei dipendenti  
12.7.1 I piani di stock option, p. 628
- 630 12.8 Il divario tra valore del capitale economico e valore di mercato
- 634 12.9 Strumenti per la diffusione del valore  
12.9.1 La comunicazione, p. 634 – 12.9.2 Gli interventi diretti sul mercato, p. 642
- 643 12.10 Gli effetti di una efficace diffusione del valore
- 648 **CAPITOLO 13 La crescita dell'impresa per via esterna: il valore delle acquisizioni**  
*di Martina Vallesi*
- 648 13.1 Teoria del valore e finanza straordinaria  
13.1.1 Benefici operativi, p. 651 – 13.1.2 Benefici finanziari, p. 652 – 13.1.3 Benefici fiscali, p. 654 – 13.1.4 Benefici di mercato, p. 654
- 655 13.2 La fusione

X INDICE

---

- 13.2.1 Caratteri generali della fusione, p. 655 – 13.2.2 Il procedimento di fusione, p. 659 – 13.2.3 La valutazione della fusione, p. 665
- 670 13.3 La scissione
  - 13.3.1 Caratteri generali della scissione, p. 670 – 13.3.2 La valutazione della scissione, p. 677
- 681 13.4 La trasformazione
  - 13.4.1 Caratteri generali della trasformazione, p. 681 – 13.4.2 Il procedimento, p. 683 – 13.4.3 La valutazione della trasformazione, p. 685
- 688 13.5 Lo scorporo
  - 13.5.1 Caratteri generali dello scorporo, p. 688 – 13.5.2 La valutazione dello scorporo, p. 692
- 697 *Bibliografia*