

SOMMARIO

1. I PROSPETTI CONTABILI

1.1. Introduzione	3
1.2. Prospetto della situazione patrimoniale - finanziaria.....	3
1.3. Conto economico	6
1.4. Rendiconto finanziario.....	7
1.5. Prospetto delle variazioni di patrimonio netto.....	9

2. DAI PROSPETTI CONTABILI AI PROSPETTI GESTIONALI - FINANZIARI

2.1. Introduzione	13
2.2. Capitale investito operativo.....	13
2.3. Utile operativo dopo imposte	17
2.4. Free cash flow	20

3. ANALISI DELLA PERFORMANCE FINANZIARIA PASSATA

3.1. Introduzione	27
3.2. Strategia d'impresa: concetti chiave	27
3.2.1 Strategic business unit	28
3.2.2 Definizione di settore industriale.....	28
3.2.3 Analisi del settore industriale	28
3.2.4 Strategia competitiva	29
3.2.5 Catena del valore.....	31
3.2.6 Gruppi strategici.....	31
3.2.7 Strategia aziendale	32
3.2.8 Strategia funzionale.....	33
3.3. Analisi del rendimento sul capitale investito operativo.....	33
3.3.1 Profitto economico.....	36
3.3.2 Scomposizione del rendimento sul capitale investito o- perativo.....	38
3.3.3 Gestione operativa.....	39
3.3.4 Gestione del capitale investito operativo	40
3.4. Analisi del free cash flow	46
3.5. Analisi della leva finanziaria	48
3.5.1 Liquidità.....	49
3.5.2 Struttura del capitale investito - Struttura dei finanzia- menti	50
3.5.3 Solvenza.....	52
3.6. Valore di mercato dell'impresa	55

4. IL VALORE DEL DENARO NEL TEMPO

4.1.	Introduzione	59
4.2.	Capitalizzazione	60
4.3.	Attualizzazione	61
4.4.	Frequenza della capitalizzazione	61
4.5.	Annualità	64
4.6.	Annualità multiple	67
4.7.	Annualità crescenti	68
4.8.	Annualità perpetue	69
4.9.	Annualità perpetue crescenti	70
4.10.	Alternative per calcolare il valore del denaro nel tempo	71

5. RENDIMENTO SUL CAPITALE DI RISCHIO E ANALISI DELLA CRESCITA

5.1.	Introduzione	75
5.2.	Analisi del rendimento sul capitale di rischio	75
5.2.1	Profitto economico-equity	78
5.2.2	Scomposizione del rendimento sul capitale di rischio	80
5.2.3	Valore di mercato del capitale di rischio	82
5.3.	Analisi della crescita	84
5.3.1	Strategia di finanziamento: utili reinvestiti	84
5.3.2	Strategia di finanziamento: utili reinvestiti + capitale di debito	85
5.4.	Il caso Asososca SpA	87
5.4.1	Strategia di finanziamento: utili reinvestiti	90
5.4.2	Strategia di finanziamento: utili reinvestiti + capitale di debito	96

6. PROIEZIONE DELLA PERFORMANCE FUTURA (PIANIFICAZIONE FINANZIARIA)

6.1.	Introduzione	105
6.2.	Processo della pianificazione finanziaria	106
6.3.	La salute finanziaria futura dell'impresa	106
6.4.	Proiezioni finanziarie	108
6.5.	Budget di cassa	119

7. ANALISI FINANZIARIA PER PRENDERE DECISIONI

7.1.	Introduzione	125
7.2.	Processo decisionale	125

7.3.	Costo per il contabile e costo per l'economista	126
7.4.	Concetto di rilevanza.....	126
7.5.	Margine di contribuzione.....	127
7.6.	Terminologia sui costi usata nell'analisi decisionale	128
7.7.	Esempio 1	129
7.8.	Esempio 2	131
7.9.	Esempio 3	132
7.10.	Esempio 4	132

8. VALUTAZIONE E SELEZIONE DEGLI INVESTIMENTI

8.1.	Introduzione	137
8.2.	Classificazione dei progetti.....	138
8.2.1	Categorie di investimenti	138
8.2.2	Interazioni tra i progetti	138
8.3.	Metodi per valutare le opportunit� d'investimento	139
8.3.1	Net Present Value (NPV)	139
8.3.2	Internal Rate of Return (IRR)	143
8.3.3	Net Present Value vs Internal Rate of Return.....	145
8.4.	Flussi di cassa del progetto	146
8.4.1	Ricavi e costi operativi	146
8.4.2	Utile operativo dopo imposte	146
8.4.3	Investimenti in capitale operativo: fisso e circolante.....	148
8.4.4	Free cash flow.....	147
8.4.5	Valore continuativo	148
8.4.6	Flussi di cassa rilevanti	149
8.4.7	Benefici e costi indiretti.....	151
8.4.8	Errori nelle proiezioni	152
8.5.	Inflazione: flussi di cassa e costo del capitale	153
8.6.	Investimenti all'estero	154
8.7.	Il caso Tiguilote SpA	155
8.8.	Strategia competitiva e opportunit� d'investimento	161
8.8.1	Barriere all'ingresso	162
8.8.2	Vantaggio competitivo sostenibile	164
8.9.	Analisi del rischio.....	165
8.9.1	Valutazione del rischio	165
8.9.2	Aggiustamenti per il rischio	167
8.9.3	Tecniche per analizzare il rischio.....	167
8.9.4	Quanto rischio � accettabile?.....	169
8.10.	Progetti mutuamente escludentisi	171
8.11.	Razionamento delle risorse.....	172

8.12.	Altri metodi di valutazione.....	174
8.12.1	Periodo di recupero.....	174
8.12.2	Tasso di rendimento medio sul capitale investito operativo	175
9.	OPPORTUNITÀ D'INVESTIMENTO E OPZIONI REALI	
9.1.	Introduzione.....	179
9.2.	Valutazione delle opzioni reali.....	180
9.2.1	NPV standard e NPV contingente	180
9.2.2	Drivers del valore delle opzioni reali	182
9.2.3	Classificazione delle opzioni reali.....	183
9.3.	Il caso Granada SpA	184
9.4.	Il caso Fupulviapa SpA	188
9.5.	(Alcune) considerazioni sulle opzioni reali	193
10.	MISURAZIONE DEL RISCHIO E RENDIMENTI RICHIESTI	
10.1.	Introduzione.....	197
10.2.	Costo dopo imposte del capitale di debito	197
10.3.	Costo del capitale di rischio	199
10.3.1	Rischio sistematico e rischio non sistematico	199
10.3.2	Capital asset pricing model.....	201
10.3.3	Premio per il rischio operativo e premio per il rischio finanziario	204
10.3.4	Stima del beta dell'impresa	207
10.4.	Mix obiettivo capitale di debito-capitale di rischio.....	208
10.5.	Costo del capitale dell'impresa	209
10.6.	Costo del capitale dei progetti	210
10.7.	Rischio paese.....	211
10.8.	Il caso Kupia Kumi SpA	212
11.	MIX CAPITALE DI DEBITO – CAPITALE DI RISCHIO	
11.1.	Introduzione.....	219
11.2.	Mix capitale di debito – capitale di rischio e creazione di valore	219
11.2.1	Benefici fiscali.....	220
11.2.2	Disciplina gestionale.....	222
11.2.3	Costi delle crisi finanziarie.....	222
11.2.4	Asimmetrie informative (Signaling)	226
11.2.5	Flessibilità finanziaria	227
11.3.	Politica d'indebitamento e controllo del rischio finanziario	228
11.4.	Mix capitale di debito - capitale di rischio	229

11.4.1	Mix appropriato.....	229
11.4.2	Dal mix attuale al mix appropriato.....	231
11.5.	Il caso Xolotlan SpA	233

12. POLITICA DI PAYOUT

12.1.	Introduzione	243
12.2.	Tipi di dividendi.....	243
12.3.	Indici sulla payout policy	243
12.4.	Determinazione della payout policy.....	244
12.4.1	Imposte per gli investitori.....	244
12.4.2	Conflitto di interessi tra creditori finanziari e azionisti.....	245
12.4.3	Disciplina gestionale	247
12.4.4	Asimmetrie informative (Signaling)	248
12.4.5	Costi di emissione	250
12.5.	Gestione della payout policy	250
12.6.	Aumento di capitale con diritto di opzione	252
12.7.	Il caso Tipitapa SpA	255
12.8.	Dividendi in azioni e frazionamento delle azioni.....	260
12.9.	Acquisto di azioni proprie	262
12.9.1	“Regola aurea” negli acquisti di azioni proprie.....	263
12.9.2	Metodi per acquistare azioni proprie	264
12.9.3	Motivi indicati per acquistare azioni proprie	265

13. VALUTAZIONE D'IMPRESA

13.1.	Introduzione	275
13.2.	Modello free cash flow-weighted average cost of capital (FCF - WACCM)	276
13.2.1	Valore degli assets operativi	276
13.2.2	Valore degli assets non-operativi.....	282
13.2.3	Valore dell'impresa (corporate value)	282
13.2.4	Valore dei nonequity financial claims	282
13.2.5	Valore complessivo dell'equity (shareholder value).....	283
13.2.6	Valore per azione (shareholder value per share)	283
13.2.7	Interpretazione del valore stimato.....	283
13.3.	Il caso Momotombo SpA	284
13.4.	Modello economic profit-weighted average cost of capital (EP-WACCM)	290
13.5.	Valutazione relativa: i multipli.....	293
13.5.1	Valore dell'impresa: corporate value e enterprise value....	295
13.5.2	Valore dell'equity (shareholder value).....	297

14. VALUTAZIONE DELLE ACQUISIZIONI

14.1. Introduzione.....	303
14.2. Vantaggi e svantaggi delle acquisizioni.....	303
14.3. Classificazione e struttura delle acquisizioni.....	304
14.4. Processo delle acquisizioni.....	305
14.5. Prospettiva finanziaria nelle acquisizioni	305
14.5.1 Obiettivi e strategia.....	305
14.5.2 Valutazione e selezione	309
14.5.3 Quanto e come pagare.....	312
14.5.4 Integrazione e conseguimento degli obiettivi.....	317
14.6. Acquisizioni e creazione di valore.....	317
14.6.1 Beneficio e costo economico delle acquisizioni.....	318
14.6.2 Premi pagati e benefici nelle acquisizioni.....	324
14.6.3 Benefici di break-even.....	330
14.6.4 Acquisizioni e utile per azione	331
14.7. Il caso Xalteva SpA	332

15. VALUTAZIONE DEI DISINVESTIMENTI

15.1. Introduzione.....	345
15.2. Perché le imprese disinvestono?.....	345
15.3. Disinvestimenti e creazione di valore.....	347
15.4. Struttura dei disinvestimenti	348
15.5. Il caso Cocibolca SpA.....	349

16. RISTRUTTURAZIONE D'IMPRESA

16.1. Introduzione.....	357
16.2. Analisi del valore.....	358
16.3. Il caso Muy Muy SpA.....	359
16.4. Iniziative per creare valore	364
16.5. Il caso Bluefields SpA	368
16.6. Valutazione e ristrutturazione del business portfolio.....	377
16.7. Il caso Corn island SpA	377
16.7.1 Bu prodotti alimentari.....	378
16.7.2 Bu prodotti di abbigliamento.....	383
16.7.3 Bu prodotti in acciaio.....	385

BIBLIOGRAFIA	397
---------------------------	------------