

Indice

	<i>pag.</i>
<i>Prefazione</i>	V
<i>Ringraziamenti</i>	XI

Capitolo 1

LA RICERCA DEL VALORE

1. Le idee guida	1
1.1. La tesi di Fisher e la sua congiunzione con la teoria del rischio e dell'incertezza	1
1.2. Efficienza informativa ed efficienza valutativa	3
1.3. La <i>Fund Accounting</i> e gli atti di gestione	4
1.4. Trarre dal passato e dal presente i "segnali"	6
1.5. Finanza Moderna e <i>Asset Liability Management</i>	7
2. Dalle linee guida agli strumenti base	9
2.1. Il quadro generale	9
3. La Finanza Moderna e la lettura del cammino dell'impresa: stazionarietà, sviluppo, regresso	21
3.1. Richiami dottrinali. Il Conto del risultato economico a costi, ricavi e variazioni	21
3.2. Il Conto del risultato economico per densità di potere generico d'acquisto	23
3.3. Il <i>Free cash flow</i> (flusso di cassa libero)	24
3.4. Casi di stazionarietà, sviluppo, regresso tratti dalla realtà	31
4. Dal semplice al complesso: flussi perpetui, flussi temporanei, <i>terminal value</i> ..	37
4.1. Il problema dell'attualizzazione	37
4.2. Il metodo nel caso del <i>capital budgeting</i>	38
4.3. Il metodo applicato all'impresa	39
4.4. L'investimento e la sua copertura	40
5. Rinnovi, bilancio dinamico di cassa e <i>Free cash flow to firm</i>	42
6. Una lente d'ingrandimento su <i>terminal value</i> , <i>capital expenditures</i> e sviluppo dell'impresa	49
6.1. Rilievo dell'indagine	49
6.2. Un primo modello stilizzato, con valori attesi e le classi tipiche della teoria di Modigliani e Miller	50
6.3. Un secondo modello stilizzato, con valori attesi e le classi tipiche del modello di Gordon	65
7. Il mercato dei capitali ad efficienza valutativa	70
7.1. <i>Terminal value</i> e flussi perpetui	70
7.2. Il principio di Tobin	72
7.3. Indicazioni di utilizzo del principio di Tobin per fini di <i>Asset Liability Management</i>	74
8. I tassi di attualizzazione (richiami metodologici)	77

	<i>pag.</i>
8.1. Rischio operativo, rischio finanziario e rischio di <i>default</i>	77
8.2. Il costo medio ponderato del capitale.	80

Capitolo 2

IL PROCESSO DI PRICING NELLE IPO

1. Le <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	83
2. Le fasi dell' <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	85
3. Le modalità di collocamento.	91
4. Aspetti del processo di <i>pricing</i> delle azioni destinate alla quotazione.	93
5. Le principali metodologie valutative adottate per le imprese ammesse alla quotazione in Borsa.	101
6. Aspetti del processo di valutazione per le imprese non quotate.	111

Capitolo 3

IL MAGAZZINO DI FORZE E LA FORMULA DEL VALORE

1. Verso il magazzino di forze del valore dell'impresa.	113
1.1. Prima fase: la struttura base.	113
1.2. Seconda fase: la nuova articolazione delle poste che conduce al magazzino di forze del valore.	114
2. Le informazioni desunte dal Conto del risultato economico.	121
2.1. L'utilizzo del Conto del risultato economico a costi, ricavi e variazioni e di quello per densità di potere d'acquisto.	121
2.2. L'utilizzo del Conto del risultato economico a costi e ricavi della produzione del periodo.	122
2.3. L' <i>Income statement</i> ed il Conto del risultato economico a costi e ricavi del venduto.	124
2.4. Quale schema di Conto del risultato economico utilizzare?	127
3. Il flusso di cassa autogenerato	130
3.1. L'aliquota fiscale da applicare e le imposte sul reddito.	134
4. Verso il processo di valutazione.	135
4.1. <i>Free cash flow to firm</i> e <i>Free cash flow to equity</i>	135
4.2. La determinazione di <i>capital expenditure</i>	140
5. Il processo di valutazione.	146
5.1. Il metodo prescelto nel nostro modello.	146
5.2. La nozione di <i>terminal value</i>	152
5.3. Il tasso di crescita <i>g</i>	154
5.4. I valori attesi e le analisi di sensitività.	159
6. La base informativa e le ipotesi di base.	162
7. Il caso Astaldi.	165

Capitolo 4

IL COSTO DEL DEBITO ED IL *RATING*

1. Premessa	189
2. La stima del costo del debito.	189
3. I criteri di stima del costo del debito.	191
4. Il <i>rating</i> e le sue implicazioni.	193

	<i>pag.</i>
4.1. Alcune definizioni.	193
4.2. Il processo di attribuzione del <i>rating</i> e la probabilità di <i>default</i>	197
4.2.1. <i>Rating</i> esplicito.	197
4.2.2. <i>Rating</i> implicito.	198
4.3. Dal <i>rating</i> dell'emittente al <i>rating</i> dell'emissione	211
5. Dal <i>rating</i> al costo del debito.	217
5.1. Criterio dei rendimenti alla scadenza comparabili.	217
5.2. Dal <i>rating</i> al <i>credit spread</i>	218
6. Il costo del debito: il caso Astaldi.	222

Capitolo 5

IL COSTO DEL CAPITALE ED IL BETA

1. Premessa	225
2. Alcuni richiami.	226
3. La derivazione classica del coefficiente beta.	229
3.1. Beta da analisi probabilistica e beta da analisi storica.	229
4. Il <i>market model</i>	230
5. Ipotesi di stazionarietà dei beta: scelta <i>ex - post</i> con utilizzo del beta da serie storica.	233
6. Ipotesi di non stazionarietà dei beta e capacità previsiva.	236
7. Altri procedimenti di stima del beta: " <i>Fundamental beta</i> ".	238
8. Il beta delle società non quotate e delle società che vanno verso la quotazione.	239
8.1. <i>Accounting</i> beta.	240
8.2. <i>Fundamental</i> beta.	241
8.3. I beta di settore.	242
8.4. Analisi dei beta <i>unlevered</i> delle società comparabili o <i>bottom up</i> beta. . .	242
9. La misurazione del rischio in rapporto al grado di diversificazione.	246
10. La stima del beta: il caso Astaldi.	250
<i>Conclusioni: la Finanza Moderna</i>	253
<i>Bibliografia</i>	257