

Elementi di Finanza aziendale

Prof.ssa Vittoria Cerasi
Corso di laurea in Scienze statistiche ed economiche
Università degli Studi di Milano Bicocca

Jonathan Berk
Peter DeMarzo

Edizione italiana a cura di
Ottorino Morresi
Daniela Venanzi



MyLab Codice per accedere
alla piattaforma



PEARSON·TEXT·BUILDER

Sommario breve

Capitolo 2	Introduzione all'analisi di bilancio	29
Capitolo 4	Il valore temporale del denaro	109
Capitolo 6	La valutazione delle obbligazioni	185
Capitolo 7	I criteri di scelta degli investimenti	229
Capitolo 8	I fondamenti del capital budgeting	257
Capitolo 9	La valutazione delle azioni	293
Capitolo 10	I mercati dei capitali e il pricing del rischio	339
Capitolo 12	La stima del costo del capitale	429
Capitolo 14	La struttura del capitale in un mercato perfetto	513

Sommario

Capitolo 2	Introduzione all'analisi di bilancio	29
2.1	La divulgazione di informazioni finanziarie	30
	Preparazione del bilancio	32
	Prospetti componenti il bilancio	32
2.2	Lo stato patrimoniale	32
	Attività	33
	Passività	35
	Capitale netto	36
	Valore di mercato e valore contabile	36
	Enterprise value (valore totale dell'impresa)	37
2.3	Il conto economico	38
	Calcolo degli utili	38
2.4	Il prospetto dei flussi di cassa	40
	Attività operativa	40
	Attività di investimento	42
	Attività di finanziamento	42
2.5	Altre informazioni di bilancio	43
	Prospetto delle variazioni del capitale netto	43
	Relazione sulla gestione	44
	Nota integrativa	44
2.6	Analisi di bilancio	45
	Indici di redditività	45
	Indici di liquidità	46
	Indici di capitale circolante	47
	Indici di copertura degli interessi	48
	Indici di indebitamento	49
	Indici di valutazione	51
	Redditività degli investimenti	53
	Lo schema DuPont	54
2.7	I rendiconti finanziari nella pratica	58
	Enron	58
	WorldCom	58
	Sarbanes-Oxley Act	59
	Il Dodd-Frank Act	60
	Riepilogo 61 • Parole chiave 63 • Letture di approfondimento 64 • Problemi 64 • Caso di studio 70	

Capitolo 4	Il valore temporale del denaro	109
4.1	La linea del tempo	110
4.2	Le tre regole del trasferimento nel tempo	111
	Regola 1: confrontare e combinare valori	111
	Regola 2: spostare i flussi di cassa in avanti nel tempo	112
	Regola 3: spostare i flussi di cassa indietro nel tempo	114
	Applicazione delle regole del trasferimento nel tempo	115
4.3	Valutazione di una serie di flussi di cassa	118
4.4	Calcolo del valore attuale netto	120
4.5	Rendite perpetue e rendite di durata finita	123
	Rendite perpetue	123
	Rendite di durata finita	126
	Flussi di cassa crescenti	129
4.6	Uso del foglio elettronico o della calcolatrice	133
	Costruzione del foglio di calcolo della rendita*	134
4.7	Flussi di cassa con periodicità non annuale	136
4.8	Determinazione dei pagamenti periodici	137
4.9	Il tasso interno di rendimento	140
	Riepilogo 144 • Parole chiave 146 • Letture di approfondimento 146 • Problemi 147 • Caso di studio 151	
	APPENDICE: Determinare il numero di periodi	152
Capitolo 6	La valutazione delle obbligazioni	185
6.1	Flussi di cassa, prezzi e rendimenti delle obbligazioni	186
	Terminologia delle obbligazioni	186
	Obbligazioni e titoli zero-coupon	186
	Obbligazioni con cedola	189
6.2	Dinamica dei prezzi delle obbligazioni	192
	Sconti e premi	192
	Il prezzo delle obbligazioni e l'effetto del tempo	193
	Variazioni dei tassi di interesse e prezzi delle obbligazioni	196
6.3	Curva dei rendimenti e arbitraggio sulle obbligazioni	199
	Come replicare un'obbligazione con cedola	199
	Valutazione di un'obbligazione con cedola usando i rendimenti di obbligazioni senza cedola	201
	Rendimenti di obbligazioni con cedola	201
	Le curve dei rendimenti dei titoli di stato	203
6.4	Le obbligazioni emesse dalle società	203
	Rendimenti delle obbligazioni societarie	204
	Rating delle obbligazioni	206
	Curve dei rendimenti di obbligazioni societarie	208
6.5	I titoli di debito sovrano	209
	Riepilogo 213 • Parole chiave 215 • Letture di approfondimento 215 Problemi 216 • Caso di studio 219 • Caso di studio 220	
	APPENDICE: I tassi di interesse a termine	222

Capitolo 7	I criteri di scelta degli investimenti	229
7.1	Il VAN di progetti indipendenti	230
	Applicazione del criterio del VAN	230
	Andamento del VAN e TIR	230
	Criteri alternativi al VAN	231
7.2	Il tasso interno di rendimento	233
	Applicazione del criterio del TIR	233
7.3	Il criterio del periodo di recupero	237
	Applicazione del criterio del periodo di recupero	237
	Limiti del criterio del periodo di recupero	238
7.4	Scelta tra progetti di investimento	239
	Il criterio del VAN con investimenti alternativi	239
	Il criterio del TIR con investimenti alternativi	240
	Il TIR del progetto differenza	242
7.5	Scelta di progetti con vincoli sulle risorse	245
	Valutazione di progetti con vincoli sulle risorse	245
	Indice di redditività	246
	Svantaggi dell'indice di redditività	248
	Riepilogo 248 • Parole chiave 249 • Letture di approfondimento 249 • Problemi 250 • Caso di studio 254	
	APPENDICE: Calcolo dell'andamento del VAN al variare del tasso con la funzionalità Tabella dati di Excel	256

Capitolo 8	I fondamenti del capital budgeting	257
8.1	La previsione dei flussi	258
	La stima di ricavi e costi	258
	La stima dell'utile incrementale	259
	Effetti indiretti sull'utile incrementale	261
	Costi affondati e utile incrementale	263
	Complessità del mondo reale	264
8.2	Determinazione del flusso di cassa e del VAN	266
	Calcolo del flusso di cassa partendo dall'utile	266
	Calcolo diretto del flusso di cassa	269
	Calcolo del VAN	269
8.3	Scelta fra alternative	271
	Confronto dei flussi di cassa delle due alternative	273
8.4	Ulteriori aggiustamenti del flusso di cassa	273
	Altre voci che non influenzano la cassa	273
	Timing dei flussi di cassa	274
	Ammortamenti accelerati	274
	Valore di liquidazione o di recupero	274
	Valore terminale o all'orizzonte	275
	Riporto delle perdite fiscali	277
	Riepilogo 284 • Parole chiave 286 • Letture di approfondimento 286 • Problemi 286 • Caso di studio 292	

Capitolo 9	La valutazione delle azioni	293
9.1	Il dividend-discount model	294
	Investimento con orizzonte temporale di un anno	294
	Tasso di dividendo, capital gain e rendimento totale	295
	Investimento pluriennale	297
	Equazione del dividend-discount model	298
9.2	Applicazione del dividend-discount model	298
	Dividendi a crescita costante	298
	Dividendi, investimenti e crescita	299
	Crescita profittabile	301
	Variatione dei tassi di crescita	303
	Limiti del dividend-discount model	304
	Riepilogo 325 • Parole chiave 327 • Letture di approfondimento 328 • Problemi 328 • Caso di studio 333	
	APPENDICE: Il valore attuale netto delle opportunità di crescita	334
Capitolo 10	I mercati dei capitali e il pricing del rischio	339
10.1	Rischio e rendimento: spunti da 89 anni di storia degli investimenti	340
10.2	Misure di rischio e di rendimento	343
	Distribuzione di probabilità	343
	Rendimento atteso	343
	Varianza e deviazione standard	344
10.3	Rendimenti storici di azioni e obbligazioni	346
	Calcolo dei rendimenti storici	346
	Rendimenti annui medi	349
	Varianza e volatilità dei rendimenti	350
	Uso dei rendimenti passati per predire il futuro: errore di stima	351
10.4	Il trade-off rischio-rendimento	353
	Rendimento di portafogli di grandi dimensioni	353
	Rendimento di singole azioni	355
10.5	Rischio comune e rischio indipendente	357
	Assicurazione contro il furto e contro il terremoto: un esempio	357
	Il ruolo della diversificazione	358
10.6	La diversificazione del portafoglio azionario	360
	Rischio specifico di impresa e rischio sistematico	360
	Assenza di arbitraggio e premio per il rischio	362
10.7	Misurazione del rischio sistematico	365
	Determinazione del rischio sistematico: il portafoglio di mercato	365
	Sensibilità al rischio sistematico: il beta	367
	Beta di imprese reali	368
10.8	Beta e costo del capitale	370
	Stima del premio per il rischio	370
	Il Capital Asset Pricing Model	372
	Riepilogo 372 • Parole chiave 374 • Letture di approfondimento 375 • Problemi 375 • Caso di studio 377	

Capitolo 12	La stima del costo del capitale	429
12.1	Il costo del capitale proprio	430
12.2	Il portafoglio di mercato	431
	Costruzione del portafoglio di mercato	431
	Indici di mercato	431
	Il premio per il rischio di mercato	433
12.3	Stima del beta	436
	Utilizzo dei rendimenti storici	436
	Individuazione della retta di migliore adattamento	438
	Utilizzo della regressione lineare	438
12.4	Il costo del capitale di debito	440
	Rendimento alla scadenza e rendimento atteso del debito	440
	Beta del debito	442
12.5	Costo del capitale di un progetto	443
	Imprese comparabili all-equity	443
	Imprese comparabili indebitate	444
	Costo del capitale unlevered	445
	Beta attività di settore	447
12.6	Rischio del progetto e suo finanziamento	448
	Differenze nel rischio del progetto	449
	Finanziamento e costo medio ponderato del capitale	451
12.7	Considerazioni finali sull'utilizzo del CAPM	455
	Riepilogo 456 • Parole chiave 458 • Letture di approfondimento 458 • Problemi 459 • Caso di studio 462	
	APPENDICE: Aspetti pratici nella stima del beta	463
Capitolo 14	La struttura del capitale in un mercato perfetto	513
14.1	Il finanziamento con capitale proprio o con debito	514
	Finanziare un'azienda con capitale proprio	514
	Finanziare un'azienda con debito e capitale proprio	515
	Effetto della leva finanziaria sul rischio e sul rendimento	516
4.2	Modigliani-Miller I: rapporto di indebitamento, arbitraggio e valore dell'azienda	518
	MM e la legge del prezzo unico	518
	Leva finanziaria personale (homemade leverage)	519
	Stato patrimoniale a valori di mercato	521
	Applicazione: ricapitalizzazione attraverso indebitamento	523
14.3	Modigliani-Miller II: indebitamento, rischio e costo del capitale	524
	Indebitamento e costo del capitale proprio	524
	Capital budgeting e costo medio ponderato del capitale	526
	Calcolo del WACC in presenza di vari tipi di titoli	528
	Beta levered e unlevered	529
14.4	Errori sulla struttura finanziaria	531
	Leva finanziaria e utili per azione	531
	Emissioni azionarie e diluizione del capitale	536
14.5	Modigliani-Miller: oltre le proposizioni	537
14.6	Struttura finanziaria ottima	538
	La struttura finanziaria secondo Modigliani e Miller	538
	Benefici e costi del debito	538
	Asimmetrie informative e struttura finanziaria	539
	Riepilogo 544 • Parole chiave 546 • Letture di approfondimento 540 • Problemi 547 • Caso di studio 551	