Indice

Prefazione , di <i>Tancredi Bianchi</i>	XIII
Presentazione della seconda edizione , di <i>Giancarlo Forestieri</i>	XVII
Parte prima	
Il mercato, le istituzioni e gli strumenti di valutazione	
1 Il sistema finanziario e lo sviluppo delle imprese. Dai circuiti bancari ai circuiti di mercato	3
1.1 Introduzione	3
1.2 Lo sviluppo dei sistemi finanziari	4
1.2.1 Quali indicatori segnalano e influenzano le performance del sistema finanziario	5
1.2.2 Il legame tra sistema finanziario e sviluppo economico	9
1.2.3 Sistemi finanziari orientati ai mercati e sistemi orientati alle banche	11
1.3 I sistemi finanziari e la crescita delle imprese: i circuiti di finanziamento e le operazioni di finanza straordinaria	13
1.3.1 Le forme di finanziamento delle imprese	13
1.3.2 I circuiti di finanziamento: il debito e il capitale di rischio	14
1.3.3 Crescita e ristrutturazione delle imprese e operazioni di finanza straordinaria	16
1.4 Alcune peculiarità del caso italiano	17
1.4.1 La dimensione e gli assetti proprietari delle imprese	18
1.4.2 La struttura finanziaria delle imprese	19
1.4.3 Il rinnovamento dei modelli di governance alla base dello sviluppo della finanza	21
1.4.4 I limiti del rapporto banca-impresa in Italia	23

2 L'attività di investment banking: che cosa c'è di speciale?	25
2.1 Introduzione	25
2.2 Lo scenario di mercato dell'Investment Banking (IB)	25
2.3 Le principali aree di attività dell'investment banking	27
2.3.1 Investment banking (in senso stretto)	27
2.3.2 Trading e principal investment	28
2.3.3 Asset management	29
2.4 L'evoluzione del modello dell'investment banking	30
2.5 Alcuni esempi di strutture organizzative dell'investment banking	33
2.6 Un accenno ai coverage group	36
2.7 L'organizzazione delle IB come network di relazioni	38
2.8 Qualche cenno sull'economics delle IB	40
3 Le banche di investimento e la crisi: origini ed effetti. Quale futuro?	43
3.1 Lo scenario competitivo di inizio decennio	43
3.2 La regolamentazione: che cosa non ha funzionato	44
3.3 Corporate governance e incentivi: il management innanzitutto	47
3.4 La securitization e lo schema «Originate-to-Distribute»	49
3.5 I fattori di innesco e propagazione della crisi: rischio di credito, rialzo dei tassi, scomparsa della liquidità	54
3.6 La ristrutturazione dell'investment banking: che cosa emerge dal disastro?	56
4 Metodi di valutazione aziendale. Principi base	63
4.1 Applicazioni, metodi e oggetto della valutazione	63
4.2 Il metodo finanziario (DCF)	65
4.2.1 I dati necessari per la determinazione del cash flow	65
4.2.2 L'orizzonte temporale della stima	67
4.2.3 Il tasso di attualizzazione	67
4.2.4 Il tasso di sviluppo	69
4.2.5 I modelli dell'entity value (V_A) e dell'equity value (V_E)	70
4.2.6 Il modello dei dividendi scontati (DDM)	74
4.3 Il metodo dei multipli	75
4.3.1 I multipli di utilizzo più ricorrente	75
4.3.2 Alcune regole di base nell'utilizzo dei multipli	75
4.3.3 La relazione tra i multipli e il metodo finanziario	77

Parte seconda

L'attività di M&A e le operazioni di ristrutturazione

5 L'attività di M&A: il mercato, il processo dell'operazione e il ruolo delle investment bank	81
5.1 Il mercato delle operazioni di M&A	81
5.1.1 Premessa	81

5.1.2	Le operazioni di M&A nel quadro più generale delle strategie aziendali	82
5.1.3	Quali funzioni svolgono le operazioni di M&A nel sistema economico	83
5.1.4	Le opzioni strategiche delle operazioni di M&A	84
5.1.5	La ciclicità delle operazioni di M&A	87
5.1.6	I risultati prodotti dalle operazioni di M&A	90
5.2	Il processo dell'operazione di M&A e il ruolo delle investment bank	92
5.2.1	La complessità dell'operazione e la molteplicità dei ruoli di advisory	92
5.2.2	Le fasi e il processo di un mandato buy side	94
5.2.3	Le fasi e il processo di un mandato sell side	97
5.2.4	Il mercato dell'M&A e gli approcci di valutazione	98
5.2.5	La negoziazione	99
5.2.6	Il caso dell'asta competitiva nell'M&A	100
5.2.7	La strutturazione dell'operazione (deal design)	101
5.2.8	Il disegno societario delle operazioni di M&A	105
6	L'attività di M&A: metodi di valutazione e strutturazione delle operazioni	109
6.1	Che cosa c'è di speciale nella valutazione di un'operazione di M&A	109
6.1.1	M&A e creazione di valore	109
6.1.2	Come si applicano i metodi di valutazione	111
6.2	La strutturazione delle operazioni di M&A	112
6.2.1	L'allocazione delle sinergie tra gli azionisti target e bidder	112
6.2.2	Le modalità di pagamento e l'allocazione delle sinergie	113
6.2.3	Alcuni approfondimenti	117
6.3	Conclusioni	121
7	Le operazioni di Leveraged Buyout (LBO): caratteristiche, struttura finanziaria, rendimento	123
7.1	Le principali caratteristiche delle operazioni di LBO	123
7.1.1	Perché si sviluppa il mercato degli LBO	123
7.1.2	Le strutture societarie degli LBO	125
7.1.3	Le operazioni di LBO e la teoria finanziaria	127
7.1.4	Il processo del LBO e le specificità della valutazione	129
7.2	L'ottimizzazione della struttura finanziaria	130
7.2.1	Alcuni dati sull'esperienza di finanziamento degli LBO	130
7.2.2	Le variabili fondamentali dell'equilibrio finanziario	131
7.2.3	L'applicazione dello schema alle operazioni di LBO	134
7.3	Il rendimento per gli investitori	135
7.3.1	Il rendimento del debito mezzanino (con equity kicker)	135
7.3.2	L'effetto di diluizione dell'equity kicker	136
7.3.3	Il rendimento per l'azionista	137
7.3.4	Come si crea il valore per l'azionista nel LBO?	137

8 Le attività di M&A e la focalizzazione strategica. Corporate restructuring	141
8.1 Ristrutturazioni e focus strategico	141
8.2 Il disinvestimento di asset	144
8.3 Il disinvestimento attraverso operazioni sul capitale azionario	145
8.3.1 Disinvestimento di quote di minoranza	145
8.3.2 Il caso degli spin-off	146
8.3.3 Le operazioni di equity carve-out	150
8.3.4 Le operazioni di split-off	152
8.3.5 L'emissione di tracking stock	153
9 La ristrutturazione finanziaria delle imprese in crisi: attività di advisory e strumenti	155
9.1 Le componenti economiche e finanziarie di una crisi aziendale	156
9.2 Le crisi aziendali e le alternative di intervento	157
9.3 I contenuti fondamentali di un piano di ristrutturazione	159
9.4 Gli strumenti di un piano di ristrutturazione finanziaria	162
9.4.1 La moratoria del debito	162
9.4.2 La rinegoziazione del debito	165
9.4.3 Il rimborso del debito a sconto	166
9.4.4 Le operazioni di debt exchange	167
9.4.5 Le operazioni di nuova finanza	171
9.5 Le operazioni di debt-for-equity swap: un approfondimento degli aspetti tecnici	173
9.6 Debt-for-equity swap e distressed M&A	177

Parte terza

I mercati del capitale di rischio

10 Il private equity: mercato, forme organizzative e circuiti finanziari	183
10.1 Il private equity: natura dell'attività e possibili segmentazioni	183
10.2 La struttura organizzativa dei fondi di private equity	186
10.3 Gli investitori nel settore del PE	188
10.3.1 Gli investitori	188
10.4 Che cosa influenza il fundraising	190
10.4.1 Fattori congiunturali	190
10.4.2 Fattori strutturali	191
10.4.3 La ripartizione del fundraising tra settori di investimento	192
10.5 Principi di politica di investimento dei fondi	193
10.5.1 La specializzazione dei fondi di PE	194
10.6 Portfolio management dei fondi: rischio, rendimento, liquidità	195
10.6.1 I canali di allocazione dei capitali di PE	195
10.6.2 Le caratteristiche tecniche degli investimenti di PE	196

10.6.3	La sindacazione degli investimenti di PE	200
10.6.4	I Fondi di Fondi (FOF)	202
10.6.5	La securitization dei portafogli di PE	202
10.7	Il processo di investimento	204
11	La valutazione delle società non quotate. Considerazioni in materia di private equity e venture capital	207
11.1	Società non quotate ed entrepreneurial finance	207
11.2	Le specificità dei metodi di valutazione	208
11.2.1	Il metodo APV (Adjusted Present Value)	208
11.2.2	Il metodo del venture capital	211
11.3	La strutturazione della finanza del venture capital	214
11.3.1	Gli effetti associati a diverse tipologie di azioni	214
11.3.2	Le clausole anti-diluizione	216
12	Le operazioni di IPO e il ruolo delle banche di investimento	217
12.1	Introduzione	217
12.2	Le motivazioni della quotazione	218
12.2.1	Gli obiettivi diretti della quotazione	218
12.2.2	Le condizioni positive collaterali alla quotazione	219
12.2.3	I limiti e i rischi connessi alla quotazione	220
12.2.4	Perché aumentano i casi di delisting	221
12.3	La struttura dell'operazione di IPO	222
12.3.1	I soggetti coinvolti nell'operazione di IPO	222
12.3.2	Il disegno economico e tecnico dell'IPO	223
12.4	Il processo dell'IPO	224
12.5	Il sindacato di collocamento	228
12.5.1	Le funzioni del sindacato di collocamento	228
12.5.2	La struttura del sindacato	231
12.6	Il processo di pricing	233
12.7	La stabilizzazione del prezzo	237
13	Perché si quotano i fondi di private equity?	241
13.1	Introduzione	241
13.2	Le diverse modalità di accesso del private equity ai mercati di borsa	242
13.2.1	I fondi closed-end	243
13.2.2	Le Business Development Company (BDC)	244
13.2.3	Le strutture complesse degli ultimi anni	245
13.3	Un breve approfondimento di due casi emblematici	245
13.4	Lo scopo della quotazione dei fondi di private equity	248
13.5	Lo scenario in cui si sviluppa la tendenza alla quotazione del private equity	250
13.5.1	L'attivismo dei fondi e il ruolo degli hedge fund	250
13.5.2	L'adozione da parte delle società quotate del modello del private equity	252

13.5.3	Le operazioni di Private Investment in Public Equity (PIPE)	253
13.5.4	Le innovazioni nel private equity per stabilizzare i rendimenti e creare liquidità	253
13.5.5	Il mercato secondario del private equity	254
13.5.6	Lo sviluppo del private equity e il delisting	255
13.5.7	Le strutture di private equity: come migliorare la liquidità e il processo di disinvestimento	256
13.5.8	La competizione diretta tra public e private: l'esempio del dual track	257
13.6	L'alternativa tra circuiti quotati e non quotati: l'impatto della quotazione del private equity	257
13.7	Conclusioni	261

Parte quarta

Le operazioni di credito e la finanza strutturata

14	Le operazioni di credito: dalle formule tradizionali alle strutture complesse	265
14.1	La convergenza tra mercato del credito e mercato dei capitali	265
14.1.1	La trasformazione dei circuiti creditizi	265
14.1.2	L'applicazione di covenant espliciti nei rapporti di credito	267
14.1.3	L'applicazione dei criteri di Basilea II	268
14.1.4	Le formule di Project Financing (PF)	269
14.1.5	La sindacazione del credito	271
14.1.6	La securitization dei portafogli di crediti	272
14.1.7	I credit derivative	273
14.2	Un approfondimento sullo schema di Basilea II	274
14.2.1	Quali sono gli obiettivi dello schema Basilea II?	274
14.2.2	Lo schema di Basilea e il rischio di credito	275
14.2.3	Un breve richiamo ai metodi di allocazione del capitale	277
14.2.4	Il pricing del credito	280
15	Gli strumenti di mezzanine finance	283
15.1	Introduzione	283
15.2	Le caratteristiche tecniche delle operazioni di MF	285
15.3	Vantaggi e svantaggi delle operazioni di MF	286
15.4	Il costo di un'operazione di MF	288
15.5	La MF e il costo del capitale	289
15.6	Le condizioni per l'utilizzo della mezzanine finance	290
15.7	L'equity kicker. Brevi considerazioni sui criteri di calcolo	291

16 Il project finance: la struttura dell'operazione e la gestione finanziaria	295
16.1 Introduzione	295
16.2 La natura del project finance e i fattori di sviluppo del mercato	296
16.3 La struttura dell'operazione	300
16.4 Il disegno dell'operazione e la sostenibilità finanziaria	301
16.5 Il ruolo delle banche e il funding del PF: alcuni approfondimenti	305
16.5.1 Il ruolo delle banche	305
16.5.2 La sindacazione dei PF	307
17 Il project finance: limiti e potenzialità di fronte alla crisi finanziaria	311
17.1 Introduzione	311
17.2 L'Italia e il deficit infrastrutturale	312
17.3 Il mercato delle PPP	314
17.4 Alcuni problemi	316
17.5 La prospettiva nel pieno della crisi finanziaria ed economica	316
17.6 Le soluzioni finanziarie e il ruolo delle banche	318
17.7 I fondi di investimento in PPP	320
18 La securitization dei crediti alle imprese	325
18.1 Introduzione	325
18.2 La struttura di base dell'operazione di securitization	326
18.3 Due modelli di business delle banche: «Originate to Hold» (OtH) e «Originate-to-Distribute» (OtD)	331
18.4 Il mercato della securitization dei crediti corporate	334
18.5 L'operazione di securitization dei crediti corporate: i soggetti, la struttura del deal, i rischi	336
18.6 Alcuni casi-paese	337
18.6.1 Il caso italiano dei bond di distretto	337
18.6.2 Il caso della securitization sintetica in Germania	339
Bibliografia	341