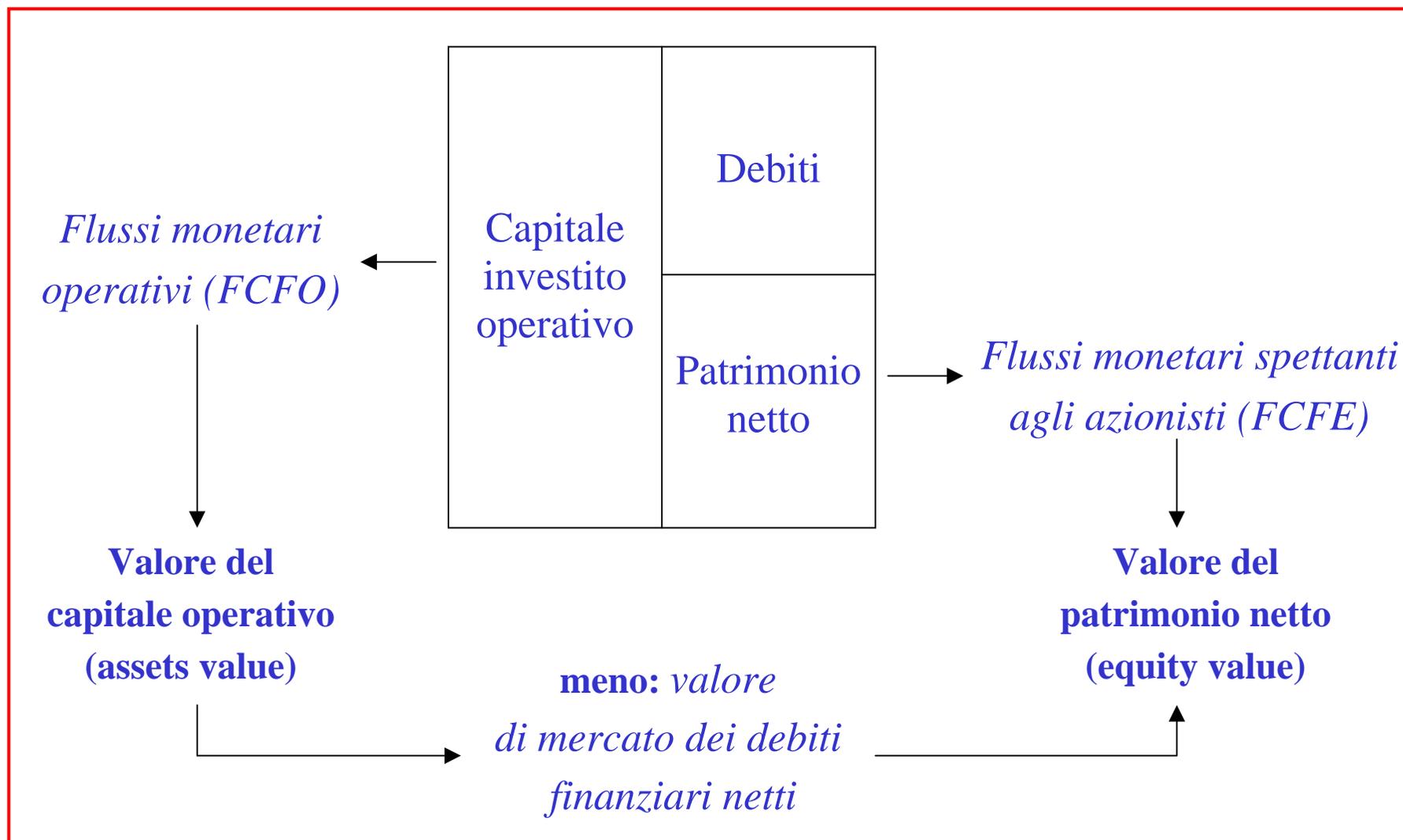




# **La determinazione del valore economico del capitale (W)**

## **I metodi finanziari**

# LOGICA DEI METODI FINANZIARI



## ① METODI FINANZIARI

★ UNLEVERED AL LORDO DEGLI OF

$$W = \sum_1^n CF_j \cdot v^t + V_f \cdot v^n - D$$

$$v^n = (1+i)^{-n}$$

$i$  = WACC (Weighted Average Cost of Capital)

$$i = WACC = \frac{D}{D + Cn} \cdot i_d \cdot (1 - T) + \frac{Cn}{D + Cn} i_c$$

$$i_d = \frac{Of}{D} \quad i_c = r + \beta(\bar{r} - r)$$

T = aliquota di imposta

★ **LEVERED AL NETTO DEGLI OF**

$$W = \sum_1^n CF_j \cdot v^t + V_f \cdot v^n$$

## Costo del capitale proprio

→ Modello CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

$$i = i_c = r + \beta(r - r)$$

essendo  $\beta$  la misura del rischio sistematico

*N.B. 1) Rinvio sul calcolo del costo del capitale proprio;*

*2) i beni accessori (cd. surplus assets).*

# CALCOLO DEI FLUSSI DI CASSA

## ■ FORMULA UNLEVERED

- ( + ) Vendite
- ( - ) Costi operativi monetari
- ( = ) Margine Operativo Lordo (MOL)
- ( - ) Ammortamenti e accantonamenti
- ( = ) Reddito operativo (RO o *EBIT*)
- ( - ) Imposte
- ( = ) Reddito operativo netto
- ( + ) Ammortamenti e accantonamenti
- ( = ) Flusso di cassa operativo
- ( ± )  $\Delta$  investimenti in capitale fisso e circolante
- ( = ) Flusso di cassa disponibile *per l'impresa*

## ■ FORMULA LEVERED

- ( + ) Vendite
- ( - ) Costi operativi monetari
- ( = ) Margine Operativo Lordo (MOL)
- ( - ) Ammortamenti e accantonamenti
- ( = ) Reddito operativo (RO o *EBIT*)
- ( - ) **Oneri finanziari netti**
- ( = ) Risultato ante imposte
- ( - ) Imposte
- ( = ) Utile netto
- ( + ) Ammortamenti e accantonamenti
- ( = ) Gestione corrente
- ( ± )  $\Delta$  investimenti in capitale fisso e circolante
- ( ± )  $\Delta$  capitale proprio e di indebitamento netto
- ( = ) Flusso di cassa disponibile *per l'azionista*

# IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Il metodo basato sui flussi di cassa attualizzati stima il valore creato con il BP come somma tra:

1. il valore creato dal progetto imprenditoriale durante l'orizzonte di previsione;
2. il valore creato dal progetto imprenditoriale dopo l'orizzonte di previsione.

# IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Per stimare il valore creato dal progetto imprenditoriale durante l'orizzonte di previsione, occorre stimare:

1. i flussi di cassa degli anni previsionali;
2. il costo medio ponderato del capitale;
3. la durata dell'orizzonte di previsione.

# IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Per stimare il costo medio ponderato del capitale occorre determinare:

1. il peso da attribuire ai debiti onerosi e al capitale netto nella struttura finanziaria di piano;
2. il costo dell'indebitamento oneroso al netto dell'effetto fiscale;
3. il costo del capitale azionario.

## IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

La formula per il calcolo del costo medio ponderato del capitale è la seguente:

$$\text{CMPC} = E/(E+D) * K_e + D/(E+D) * K_d$$

## IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

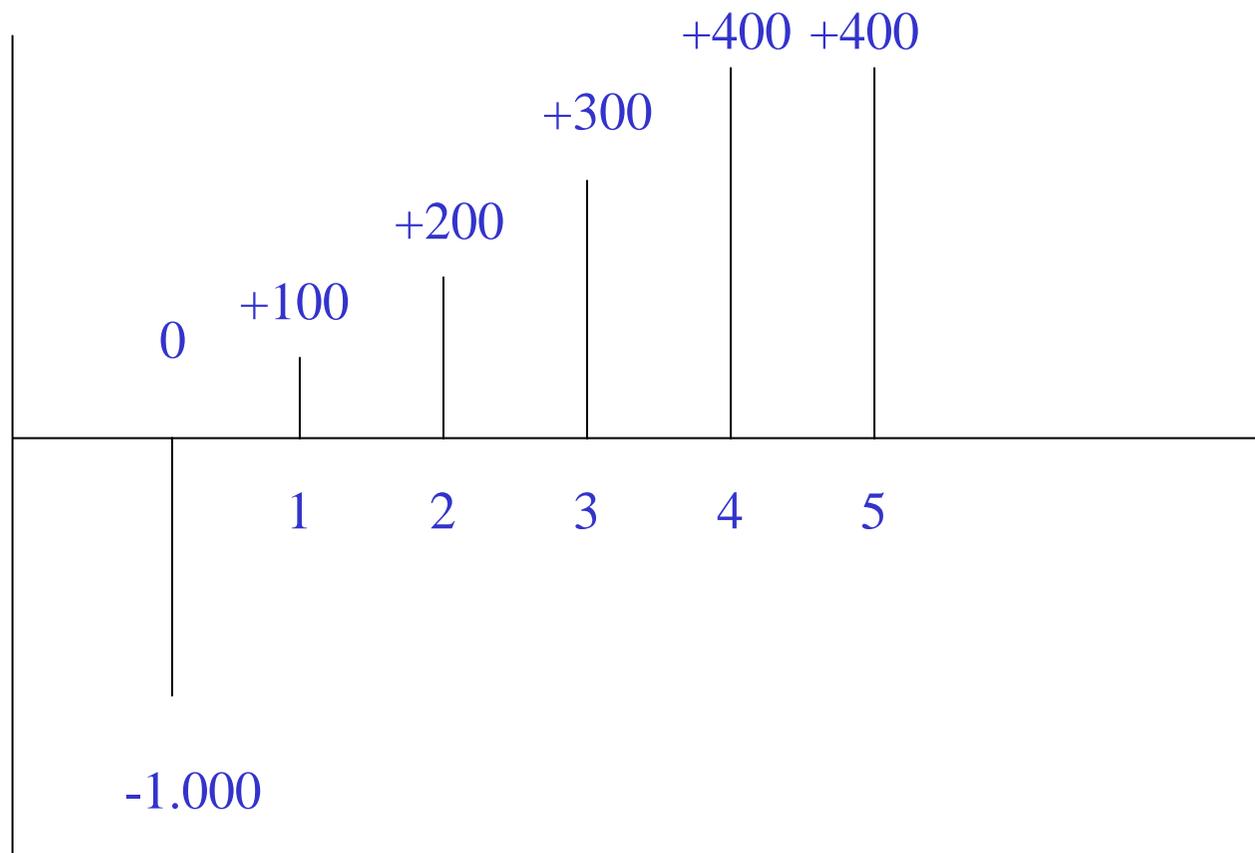
Il valore residuo del BP al termine del periodo previsionale si ottiene solitamente come valore attuale di un flusso di cassa perpetuo.

$$\text{Valore residuo} = \frac{\text{flusso di cassa finale}}{\text{CMPC}}$$

Tale valore deve poi essere attualizzato al pari di tutti gli altri flussi.

# IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Stima dei flussi finanziari nel periodo previsionale



# IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Stima del costo medio ponderato del capitale

Capitale investito netto	Debiti finanziari	$K_d = 10\% * (1-0,4) = 6\%$
	Capitale netto	$K_e = 9,2$
1.000		500
		500

$$CMPC = 0,5 * 6\% + 0,5 * 9,2\% = 7,6\%$$

# IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Valore del BP

$$\begin{aligned} &= \\ &-1.000 + \frac{100}{1,076} + \frac{200}{(1,076)^2} + \frac{300}{(1,076)^3} + \frac{400}{(1,076)^4} + \frac{400}{(1,076)^5} + \frac{400}{0,076(1,076)^5} \\ &= \\ &-1.000 + 93 + 173 + 241 + 298 + 277 + 3.649 \\ &= \\ &3.731 \end{aligned}$$