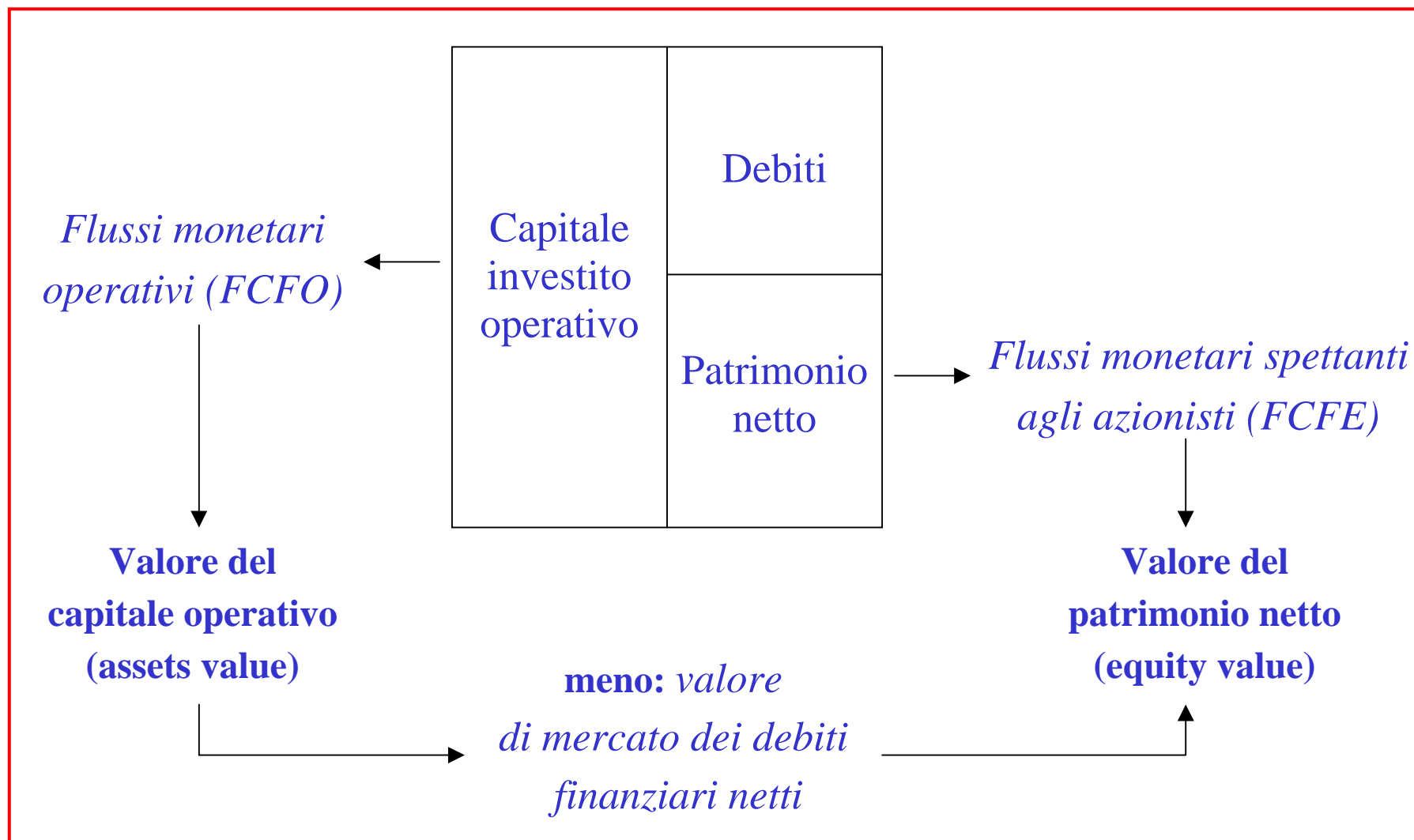




La determinazione del valore economico del capitale (W)

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 β 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
- (±) Δ 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
- (±) Δ investimenti in capitale fisso e circolante
- (±) Δ 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

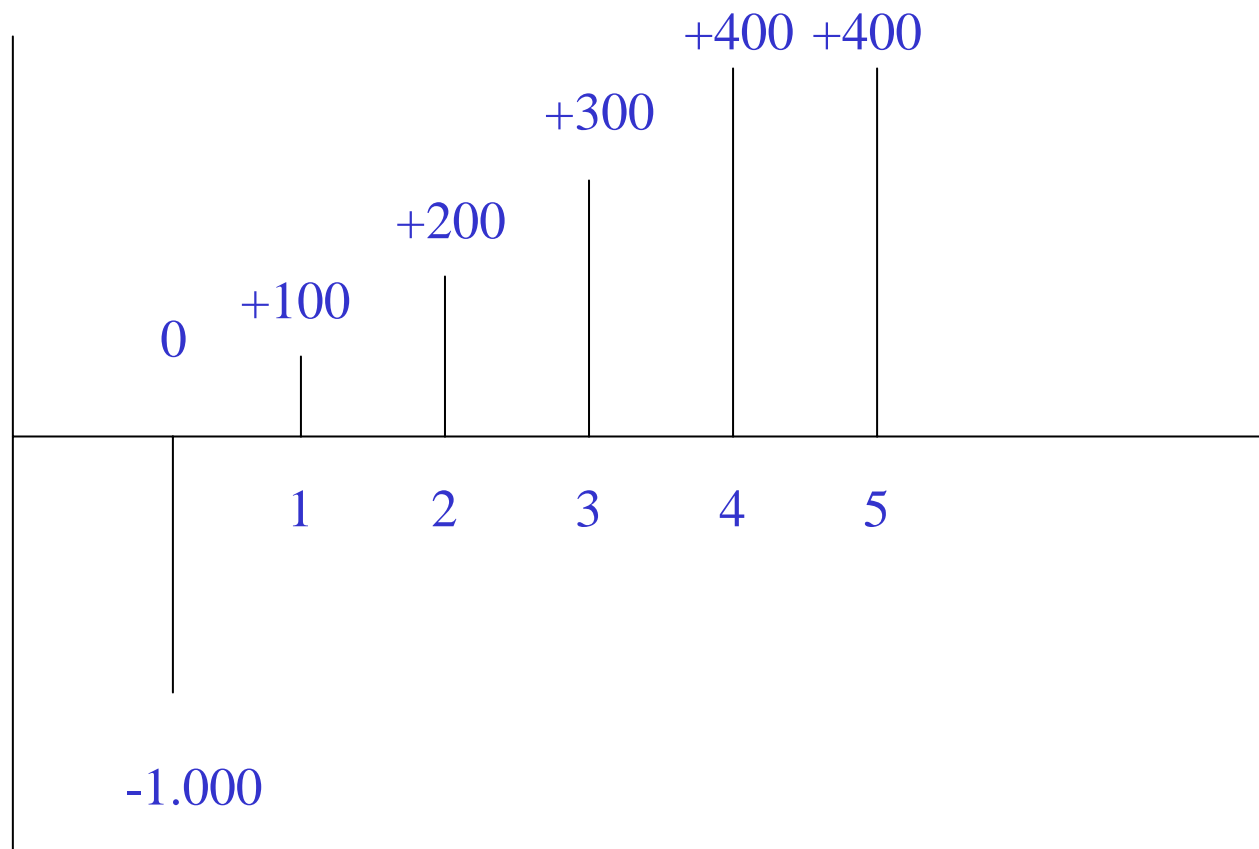
Il valore residuo del BP al termine del periodo previsionale si ottiene solitamente come valore attuale di un flusso di cassa perpetuo.

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

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

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

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

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Valore del BP

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