



Parte seconda: Misurazione e analisi del valore economico del capitale d'impresa

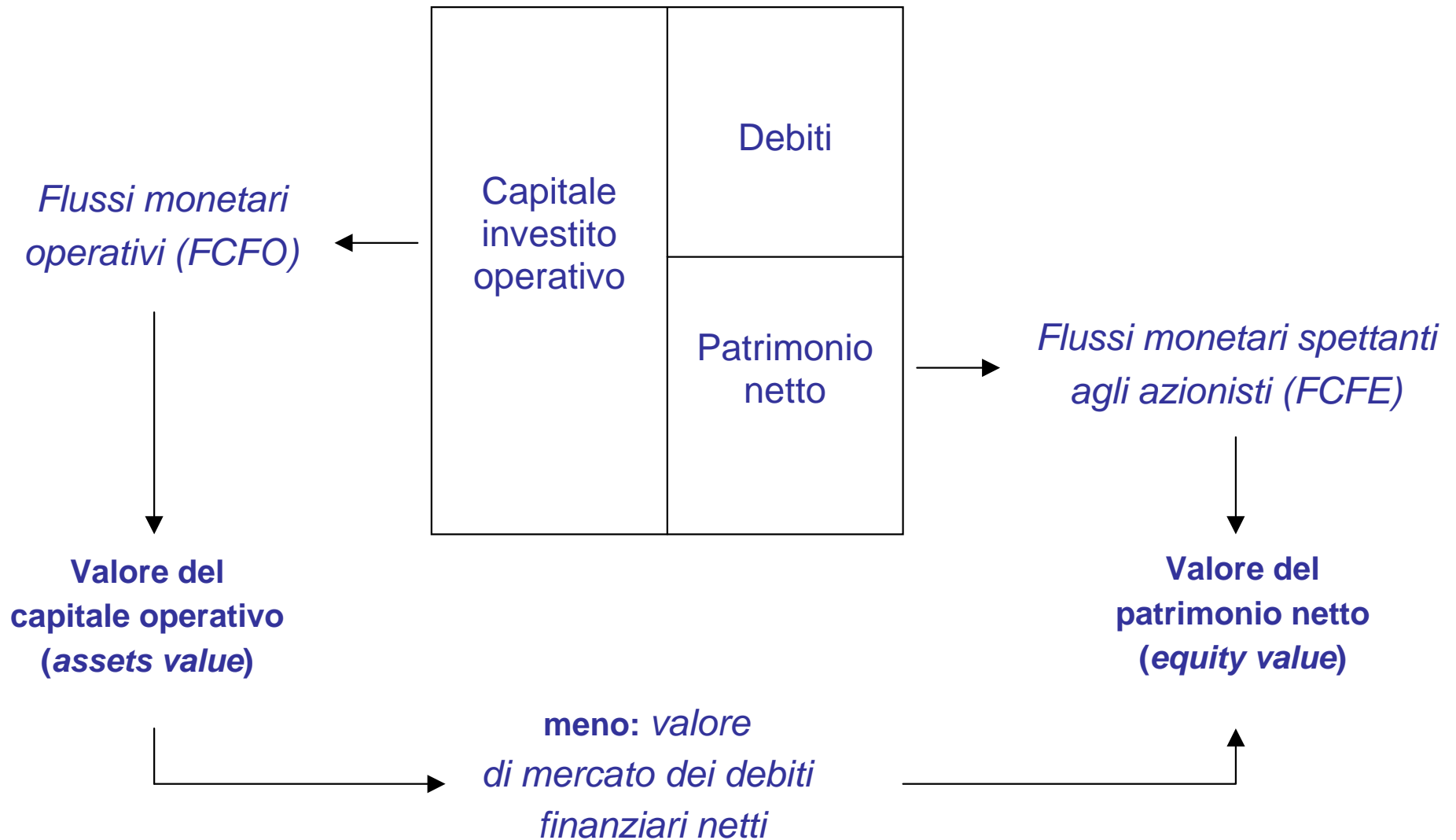
4. I metodi finanziari

- La struttura delle “formule finanziarie” nella configurazione *lavered* e *unlavered*
- Il calcolo dei flussi finanziari prospettici e la stima dei tassi
- La determinazione del valore terminale

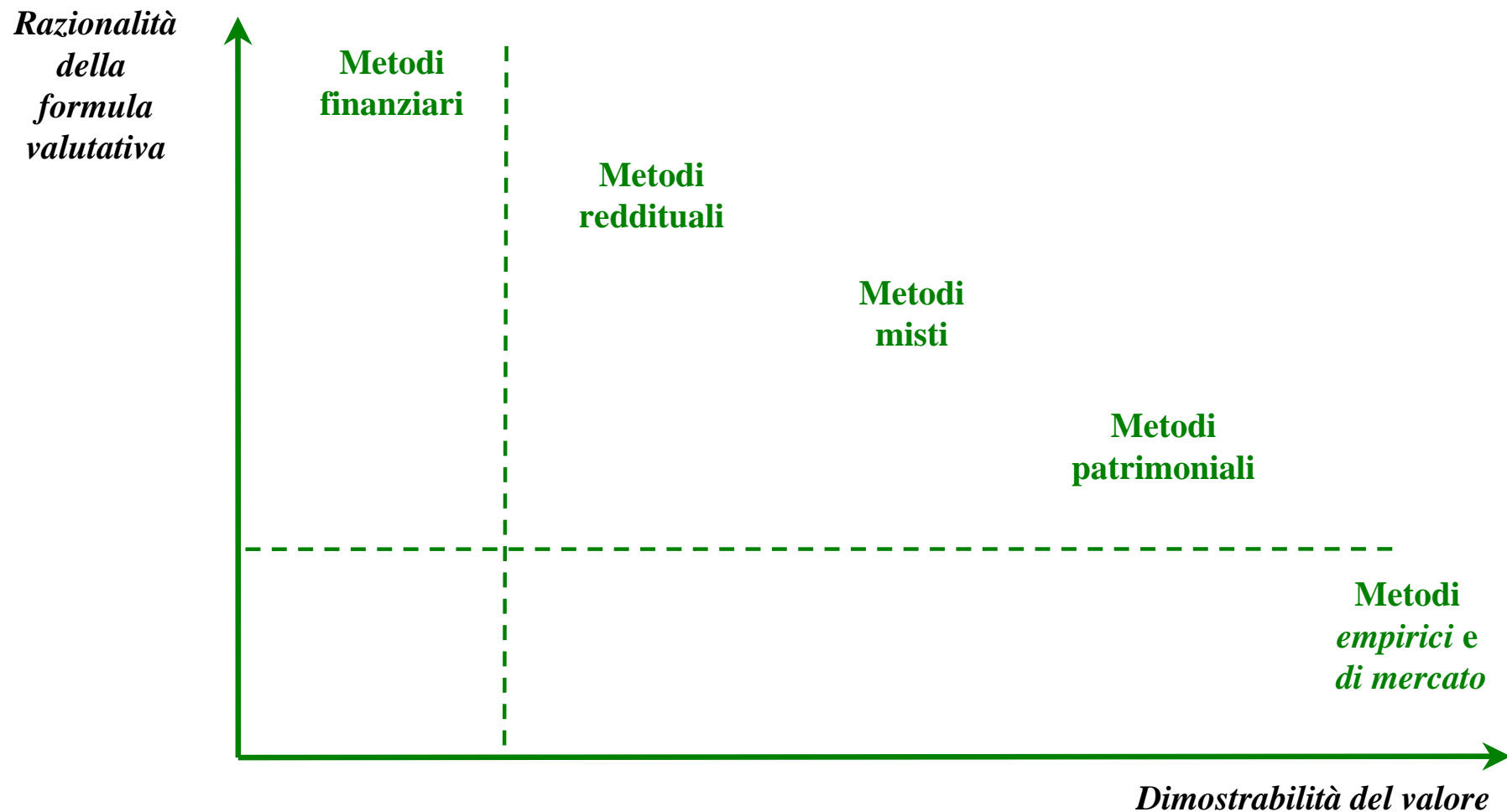
Prof. Antonio Tessitore

martedì 3 marzo 2009

Logica dei metodi finanziari



Le principali famiglie dei metodi valutativi





Metodi finanziari

★ UNLEVERED AL LORDO DEGLI OF

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

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

\dot{i} = WACC (Weighted Average Cost of Capital)

$$\dot{i} = WACC = \frac{D}{D + Cn} \cdot i_d \cdot (1 - T) + \frac{Cn}{D + Cn} i_c \quad T = \text{aliquota di imposta}$$

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

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*



(Segue): Calcolo dei Flussi di Cassa

- **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*

★ *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*)

$$i = i_c = r + \beta(\bar{r} - r)$$

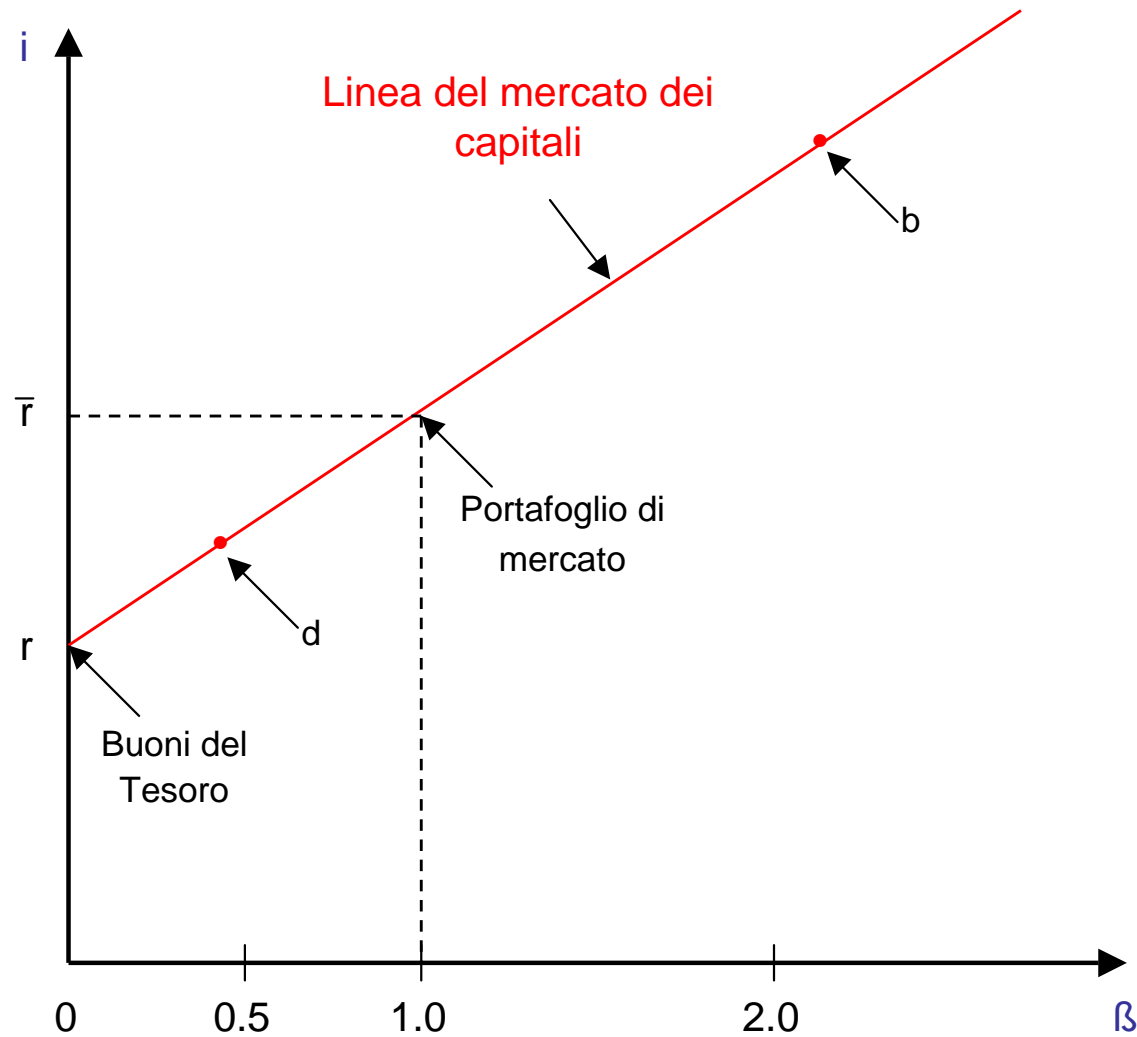
essendo β la misura del rischio sistematico

N.B. Se l'azienda non è quotata in un mercato ufficiale si utilizza un β di impresa comparabile o un β relativo al settore corrispondente



Relazione tra rischio e rendimento

Rendimento atteso dell'investimento



$$i = r + \beta (\bar{r} - r)$$



Analisi del rischio d'impresa

