



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

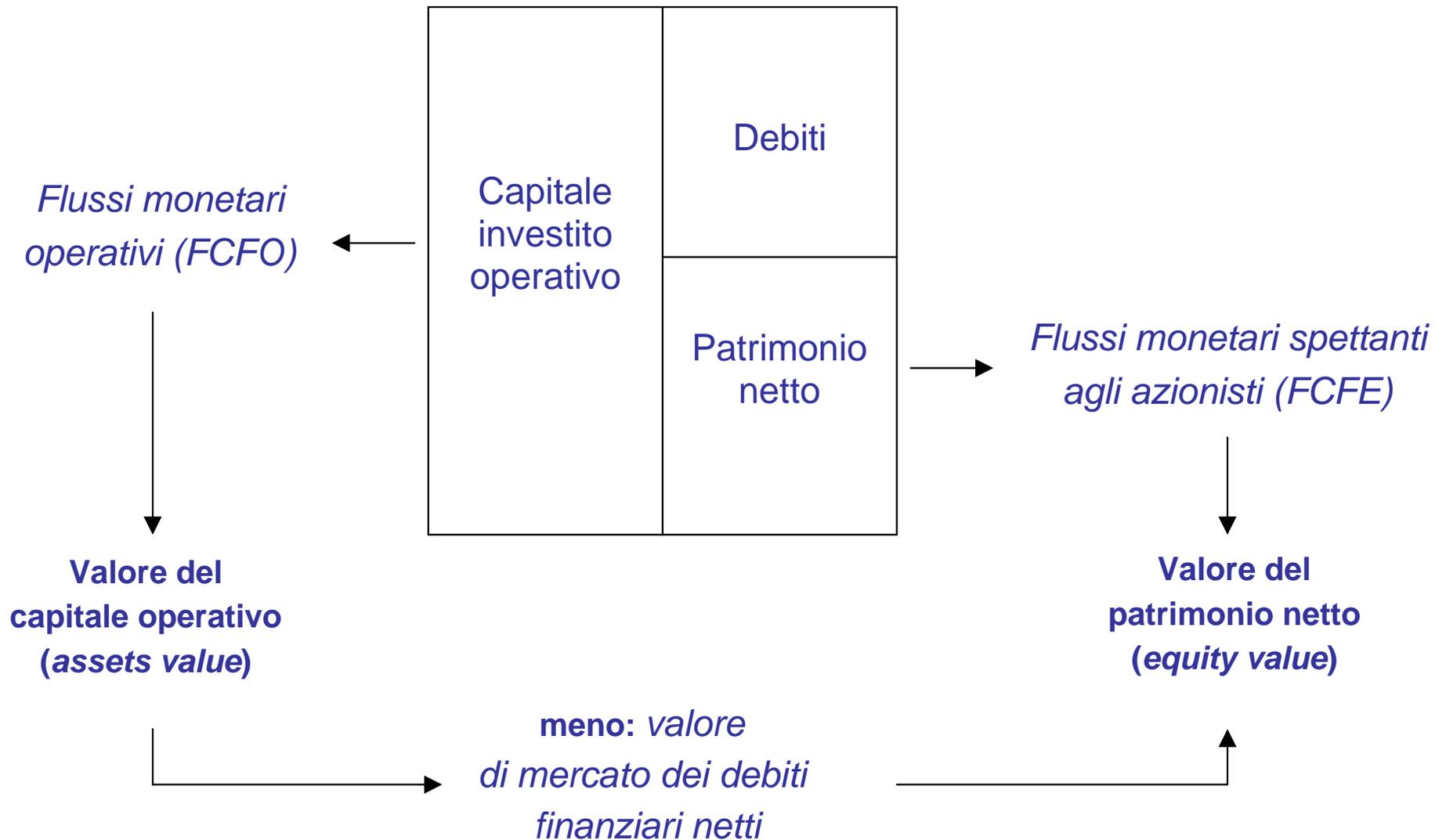
### ***4. I metodi finanziari***

- 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

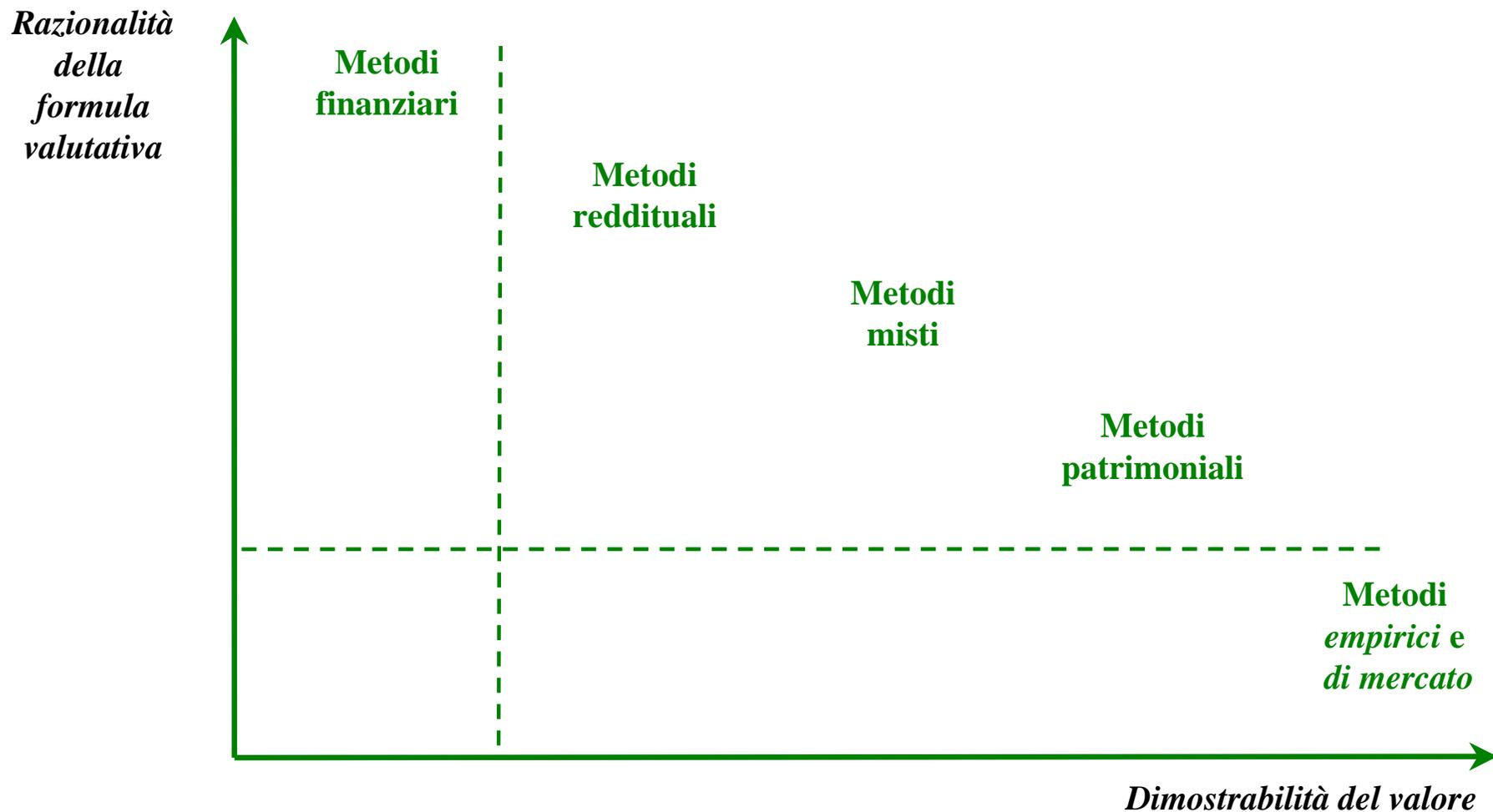
Prof. Antonio Tessitore

*martedì 3 marzo 2009*

## Logica dei metodi finanziari



## Le principali famiglie dei metodi valutativi





## Metodi finanziari

### ★ UNLEVERED AL LORDO DEGLI OF

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

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

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

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

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



## 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
- ( ± )  $\Delta$  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
- ( ± )  $\Delta$  investimenti in capitale fisso e circolante
- ( ± )  $\Delta$  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*)

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

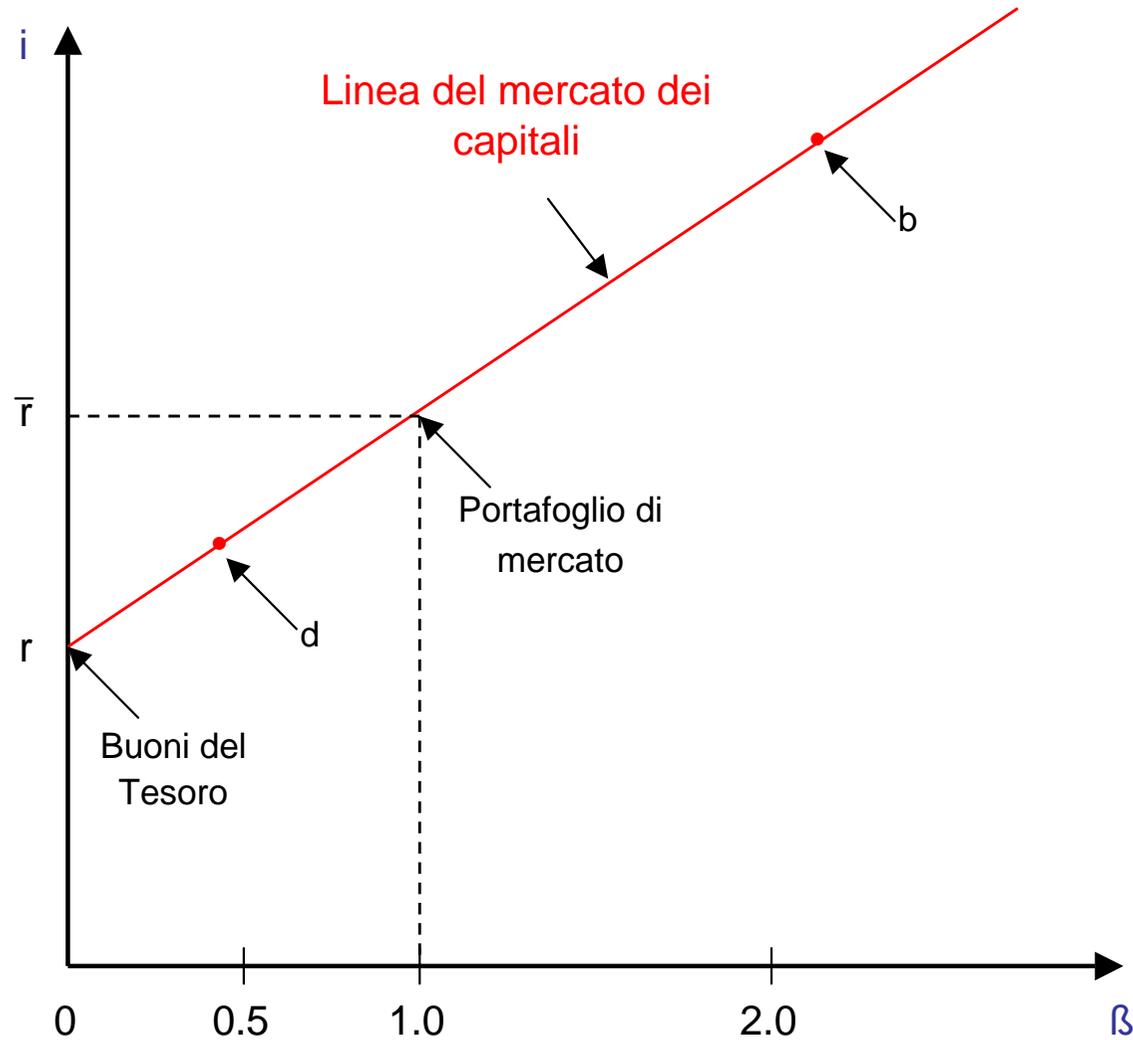
essendo  $\beta$  la misura del rischio sistematico

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



# Relazione tra rischio e rendimento

Rendimento atteso dell'investimento



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



# Analisi del rischio d'impresa

