



Esercitazione  
METODO REDDITUALE  
SINTETICO



L'impresa Beta, produttrice di mobili per arredo, presenta il seguente profilo reddituale:

I risultati netti contabili\* desunti dal bilancio 2007 nonché dal pre-consuntivo 2008, dal budget 2009 e dai dati 2010 di piano sono i seguenti:

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Risultato netto contabile	3.186	2.789	3.103	4.457

Il carico fiscale riflesso nei risultati degli esercizi 2007 e 2008 è ricollegabile alla possibilità di dedurre perdite pregresse. È ragionevole stimare un carico fiscale di circa il 40%.

Le imposte scontate dai risultati sopra riportati sono state le seguenti:

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Imposte	956	837	1.241	1.783

\*i valori sono espressi in termini reali e omogenei



Il risultato del 2007 comprende un componente straordinario determinato dal realizzo di una plusvalenza derivante dalla vendita di un fabbricato, avvenuta nell'esercizio 2007, di 120.

L'impresa Beta ha contratto un'operazione di leasing finanziario per finanziare l'acquisizione di alcuni immobili adibiti a filiali commerciali funzionali alla crescita internazionale. In particolare, al fine di pervenire ad una corretta espressione del reddito medio normalizzato, si considerino le seguenti informazioni aggiuntive: il valore corrente degli immobili è stimato pari a 3.800, l'aliquota di ammortamento è pari al 3%; la quota di rimborso del debito implicita nei canoni leasing contabilizzati nei periodi considerati è indicata nella tabella seguente:

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Quota rimborso debito v/soc. leasing	250	270	230	250

In funzione della significatività riconosciuta a ciascun risultato in una prospettiva futura, si riconosce un uguale peso ai redditi normalizzati.

Nel patrimonio dell'impresa Beta è presente un terreno agricolo non strumentale all'attività produttiva del valore di 380.



Il beneficio fiscale delle perdite pregresse origina un surplus assets di 200.

Il tasso *free risk* reale, determinato utilizzando la formula di Fisher è pari a 2,16%.

Il costo del capitale proprio reale è determinato tenendo conto dei seguenti dati:

- Premio di rischio di mercato deflazionato: 6%
- Beta *levered* (media Beta comparabili): 1,44
- Premio per il rischio addizionale (motivato dall'incertezza sugli esiti di una recente acquisizione effettuata dall'impresa Beta in Cina): 2%.

Alla luce delle informazioni disponibili, si proceda al calcolo del valore economico del capitale dell'impresa Beta utilizzando il metodo reddituale sintetico



*Traccia di soluzione*

**1. Calcolo del reddito medio normale atteso:**

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Risultato netto contabile	3.186	2.789	3.103	4.457
Storno imposte	956	837	1.241	1.783
Storno plusvalenza	- 120			
Storno quota capitale canone leasing	250	270	230	250
<b>Risultato netto rettificato</b>	<b>4.272</b>	<b>3.896</b>	<b>4.574</b>	<b>6.490</b>

Reddito netto rettificato medio	4.808
Ammortamento beni in leasing	114
Reddito medio ante imposte	4.694
Imposte (40%)	1.878
<b>Reddito medio normale atteso</b>	<b>2.816</b>



Le rettifiche effettuate sono state le seguenti:

- Storno della quota capitale dei canoni leasing e calcolo degli ammortamenti sul valore corrente dei fabbricati;
- Storno delle imposte contabilizzate e ricalcolo delle stesse in base all'aliquota mediamente gravante in prospettiva futura sui risultati aziendali;
- Storno della plusvalenza in quanto componente straordinario;
- Calcolo del reddito medio normale atteso attribuendo peso uguale a 1 ai risultati netti rettificati dei vari esercizi considerati.

## 2. Calcolo del costo del capitale proprio reale:

**Costo del capitale proprio reale** = Rf reale + (Beta *levered* \* premio per il rischio di mercato) + premio per il rischio addizionale d'impresa

$$2,16\% + (1,44 * 6\%) + 2\% = \mathbf{12,8\%}$$



### **3. Calcolo del valore economico del capitale dell'impresa Beta:**

**Valore economico del capitale (W)** = (Reddito medio normale atteso/costo del capitale proprio reale) + surplus assets

$$W = (2.816/12,8\%) + 380 + 200 = \mathbf{22.580}$$