

## Capitolo 17 La valutazione delle aziende

### Esercizio

Si proceda alla valutazione dell'azienda Gamma al 31/12/2009 attraverso il metodo dei Flussi di Cassa Unlevered.

	2010	2011	2012
<b>EBITDA</b>	2.000	2.500	2.600
<b>Ammortamenti</b>	550	600	650
<b>Investimenti</b>	750	850	650
<b>Variazione CCN operativo</b>	450	(250)	300

La posizione Finanziaria Netta è pari a (3.950); il tasso di crescita previsto (g) per i flussi di cassa dopo il periodo di stima implicita è pari all'1,5% (andamento degli investimenti in linea con gli ammortamenti); il costo medio ponderato del capitale (wacc) è pari al 12,5%.

*Riepilogo formule da utilizzare per la soluzione dell'esercizio*

$$FV = \sum_{i=1}^n CF_i v^i + TV_n v^n$$

CF: flussi di cassa

V: fattore di attualizzazione

TV: valore terminale

### Soluzione

Innanzitutto si determinano i flussi di cassa nei tre anni presi in esame

	2010	2011	2012
<b>EBITDA</b>	2.000	2.500	2.600
<b>+/- Investimenti</b>	(750)	(850)	(650)
<b>+/- Variazione CCN operativo</b>	(450)	250	(300)
<b>= Flusso di cassa</b>	<b>800</b>	<b>1.900</b>	<b>1.650</b>

Il tasso di attualizzazione considerato nell'esercizio è uguale al costo medio ponderato del capitale.

$$CF: 800/(1+0,125)^1 + 1.900/(1+0,125)^2 + 1.650/(1+0,125)^3 = \underline{3.371,19€}$$

Nel calcolare il TV è possibile procedere utilizzando due procedure:

1. utilizzare il flusso di cassa dell'anno 2012 (terzo anno) spiegando che tale flusso si intende normale (ammortamenti in linea con gli investimenti) → 1.650€

$$TV = [650/(0,125-0,015)] / (1+0,125)^3 \rightarrow TV = \underline{10.534,97€}$$

2. calcolare la media dei tre flussi di cassa ma normalizzare le componenti circolante ed investimenti; è dunque necessario normalizzare il valore degli ammortamenti al valore degli investimenti → [(800+200)+(1.900+250)+1.650] / 3 = 1.600€

$$TV = [1.600/(0,125-0,015)] / (1+0,125)^3 \rightarrow TV = \underline{10.215,73€}$$

Una volta calcolato il CF ed il TV si procede alla determinazione del Firm Value come somma dei flussi di cassa attualizzati e del valore terminale attualizzato. Una volta determinato il Firm Value è necessario sommare o sottrarre la Posizione Finanziaria Netta (a seconda che sia creditoria o debitoria).

1. FV calcolato con il 1° procedimento

$$FV = 3.371,19 + 10.534,97 = \underline{13.906,16\text{€}}$$

$$FV - PFN = 13.906,16 - 3.950 = \mathbf{9956,16\text{€}}$$

2. FV calcolato con il 2° procedimento

$$FV = 3.371,19 + 10.215,73 = \underline{13.586,92\text{€}}$$

$$FV - PFN = 13.586,92 - 3.950 = \mathbf{9636,92\text{€}}$$