

## Cap. 9 Le decisioni di finanziamento

### Caso NI.MI.L

Il Gruppo NI.MI.L – attraverso una sua partecipata la Ni.Co. srl – ha costituito, qualche anno or sono, una joint-venture con un'altra società per la realizzazione e la gestione di nuovi punti vendita, che hanno adottato una nuova formula commerciale, innovativa e di grande attrazione, con un nuovo marchio. Attualmente i punti vendita realizzati sono oltre 100 e il marchio si è consolidato nel settore, al punto tale che il Gruppo pensa di procedere alla quotazione della Ni.Co. già trasformata in Spa.

La situazione e il peso crescente del nuovo business ha fatto emergere, oltre alla valutazione della quotazione della Ni.Co., alcune considerazioni sul profilo di rischio-rendimento realmente associato al suo core business. Il Gruppo NI.MI.L. non aveva mai calcolato il costo medio ponderato della sua partecipata e fondava le sue valutazioni sulla base dell'esperienza maturata in altri settori.

Per stimare accuratamente il rischio della Ni.Co., esaminare i dati riportati, riferiti a tre competitor *comparables* già opportunamente mediati rispetto al periodo di osservazione considerato (tre esercizi). Il tax rate è, per tutte le società, pari al 20%.

	Competitor 1	Competitor 2	Competitor 3
$\beta$ levered	1,10	1,25	1,30
Leverage (D/E)	0,35	0,50	0,65
(non esiste $\beta$ del debito per nessuna delle società)			

Sapendo che la struttura finanziaria della Ni.Co. individua un rapporto medio di leverage (D/E) pari a 1,5, di equity (E/E + D) pari a 0,4, di debito (D/E + D) pari a 0,6 e assumendo quale rendimento risk free quello di mlt sui BTP pari al 4%, quale default spread 2,5% e quale premio di rischio del mercato il 4,5:

1. determinato il  $\beta$  *unlevered* medio del paniere dei *comparables* ipotizzandolo applicabile alla Ni.Co. calcolare il  $\beta$  *levered* della società non quotata e il suo wacc commentando adeguatamente il risultato ottenuto.
2. La società, nell'anno successivo viene quotata. Le azioni sono scambiate a 175,00 euro e sono 10 milioni. Il debito ammonta a 600 milioni di euro. Ipotizzare invariati i dati della Ni.Co. non quotata e calcolare il wacc della società quotata