

## Cap. 9 Le decisioni di finanziamento

### Caso LandriCoat

L'amministratore delegato del Gruppo LandriCoat stava leggendo la relazione trimestrale del nuovo anno. Nel corso dell'ultimo triennio l'indebitamento del gruppo si era sensibilmente ridotto. Il dato riduceva le possibilità di incorrere in tensioni finanziarie, tuttavia l'AD voleva sapere se quel livello di leverage fosse associato a una adeguata considerazione dei benefici fiscali associati alla deducibilità degli oneri finanziari. In particolare avrebbe voluto conoscere se l'attuale composizione della struttura finanziaria del gruppo era in grado di massimizzare il valore dell'azienda sfruttando appieno il trade-off del debito.

Decise di convocare nel suo ufficio, prima della conference call con il responsabile della investor relation, il direttore finanziario del gruppo (CFO) e gli chiese di portare con sé i dati di chiusura dell'ultimo esercizio (milioni di euro):

Net Fixed Asset	410	Equity	500
Net Working Capital	100	Debt	150
Cash	140		
	<hr/>		<hr/>
	650		650

Alla stessa data il CFO dichiarò che la market capitalization del gruppo era 1.200 milioni di euro, mentre la corporate tax media dell'ultimo quinquennio si attestava al 20%.

Le attività del gruppo Landri Coat presentano, in base al livello di indebitamento al 31/12 identifica, un  $\beta$  levered pari a 1,38, mentre il rendimento delle attività finanziarie prive di rischio ( $r_f$ ) ammonta al 3,75% e il rendimento atteso del mercato è pari all'11%. Il Gruppo paga il debito finanziario in relazione al default risk, che viene determinato sulla base di un rating A- e di un corrispondente spread dell'1,75%.

1. indossate i panni del CFO e calcolate il wacc del gruppo.

Sapendo inoltre che al 31/12 il reddito operativo (coincidente con il reddito imponibile ai fini fiscali) ammonta a 100 milioni di euro e gli ammortamenti sono 90 milioni di euro; le variazioni di CCN e il saldo investimenti/disinvestimenti sono stati, rispettivamente, di -30 e -25 milioni di euro; la stima degli analisti finanziari del tasso atteso di crescita del FCFF ( $g = \text{growth}$ ) è del 2% mentre i costi attesi di fallimento sono stimati in misura del 25% del firm value e la probabilità di fallimento è dello 0,90% e la liquidità (cash) all'1/1 è di 25 milioni di euro:

2. calcolate il valore del gruppo utilizzando l'APV e il wacc per scontare il FCFF.
3. illustrati i risultati di cui ai punti 1 e 2, rispondete alla domanda posta dall'AD al CFO: la struttura finanziaria del gruppo è quella ottimale?