

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
EBITDA	2.000	2.500	2.600
Ammortamenti	550	600	650
Investimenti	750	850	650
Variazione CCN operativo	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
EBITDA	2.000	2.500	2.600
+/- Investimenti	(750)	(850)	(650)
+/- Variazione CCN operativo	(450)	250	(300)
= Flusso di cassa	800	1.900	1.650

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 → $[(800+200)+(1.900+250)+1.650] / 3 = \underline{1.600€}$

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

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

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

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