

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Il metodo basato sui flussi di cassa attualizzati stima il valore creato con il BP come somma tra:

1. il valore creato dal progetto imprenditoriale durante l'orizzonte di previsione;
2. il valore creato dal progetto imprenditoriale dopo l'orizzonte di previsione.

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Per stimare il valore creato dal progetto imprenditoriale durante l'orizzonte di previsione, occorre stimare:

1. i flussi di cassa degli anni previsionali;
2. il costo medio ponderato del capitale;
3. la durata dell'orizzonte di previsione.

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Per stimare il costo medio ponderato del capitale occorre determinare:

1. il peso da attribuire ai debiti onerosi e al capitale netto nella struttura finanziaria di piano;
2. il costo dell'indebitamento oneroso al netto dell'effetto fiscale;
3. il costo del capitale azionario.

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Il calcolo del costo del capitale azionario (K_e) corrisponde al rendimento di investimenti che presentano pari livello di rischio.

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

con

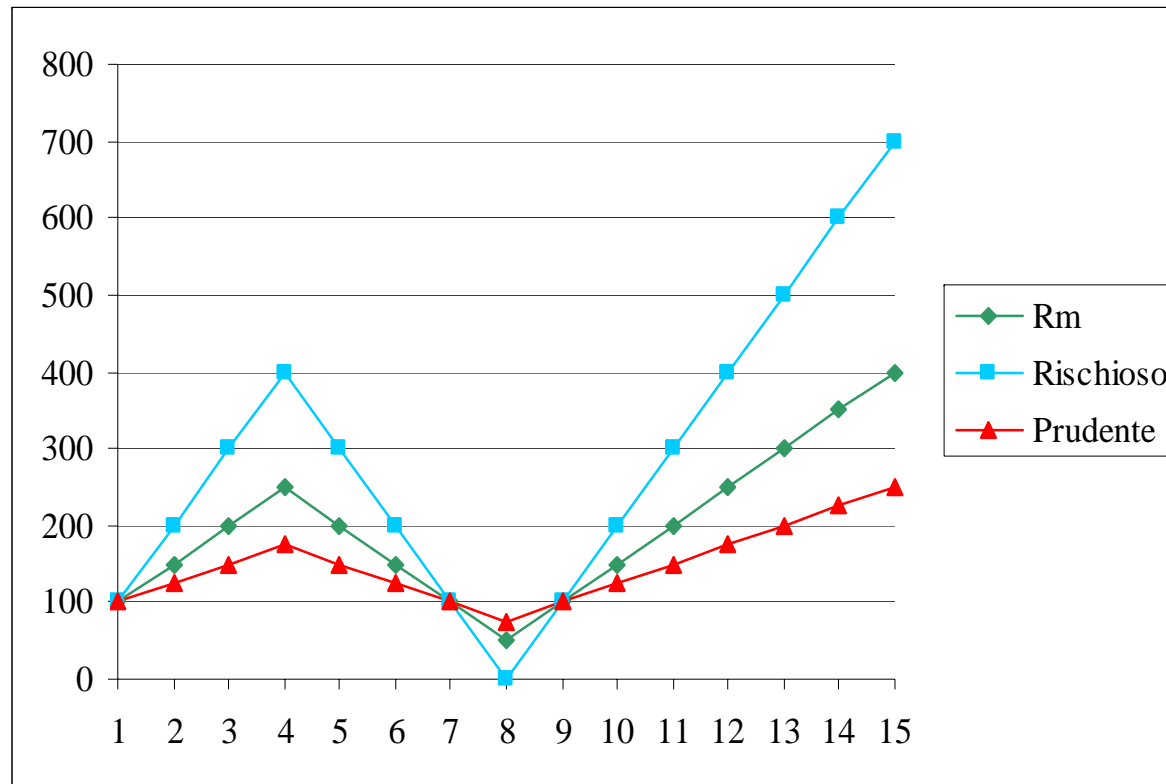
R_f = Rendimento di investimenti privi di rischio

β = Livello di rischio del capitale azionario dell'impresa

R_M = Rendimento del mercato azionario

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Il coefficiente β misura la variabilità del rendimento del capitale azionario dell'impresa rispetto alla variabilità dell'intero mercato azionario.



IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

La formula per il calcolo del costo medio ponderato del capitale è la seguente:

$$\text{CMPC} = E/(E+D) * K_e + D/(E+D) * K_d$$

con

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

$$K_d = (OF/D) * (1-t)$$

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

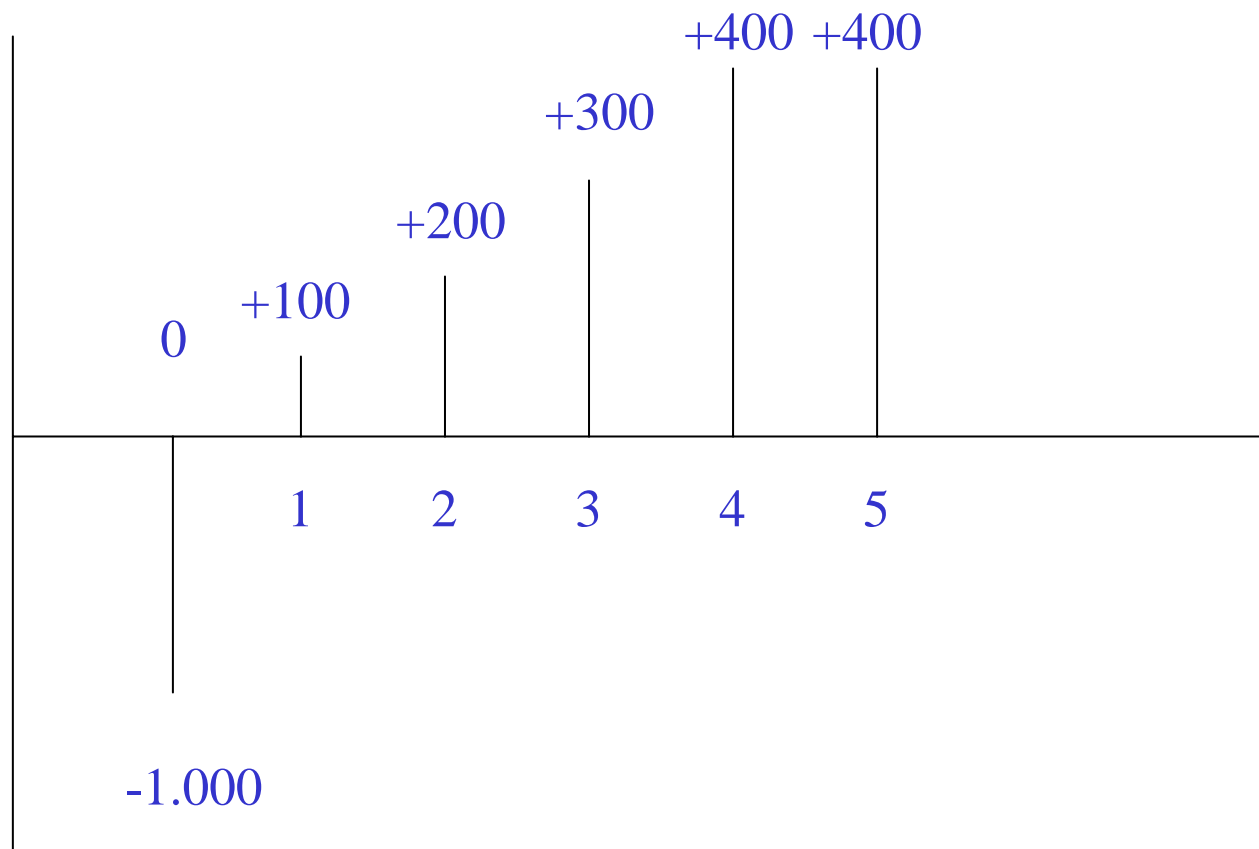
Il valore residuo del BP al termine del periodo previsionale si ottiene solitamente come valore attuale di un flusso di cassa perpetuo.

$$\text{Valore residuo} = \frac{\text{flusso di cassa finale}}{\text{CMPC}}$$

Tale valore deve poi essere attualizzato al pari di tutti gli altri flussi.

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Stima dei flussi finanziari nel periodo previsionale



IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Stima del costo medio ponderato del capitale

1.000	Capitale investito netto	Debiti finanziari	$K_d = 10\% * (1-0,4) = 6\%$
		Capitale netto	$K_e = 1,7\% + 1,5 * (6,7-1,7) = 9,2$
		500	500

$$CMPC = 0,5 * 6\% + 0,5 * 9,2\% = 7,6\%$$

IL METODO DEI FLUSSI DI CASSA

Valore del BP

$$\begin{aligned} &= \\ -1.000 + &\frac{100}{1,076} + \frac{200}{(1,076)^2} + \frac{300}{(1,076)^3} + \frac{400}{(1,076)^4} + \frac{400}{(1,076)^5} + \frac{400}{0,076(1,076)^5} \\ &= \\ -1.000 + &93 + 173 + 241 + 298 + 277 + 3.649 \\ &= \\ &3.731 \end{aligned}$$

APPENDICE: UN ESEMPIO DI DETERMINAZIONE DEL FLUSSO DI CASSA

+	Reddito netto
+	Ammortamenti
+	Interessi passivi
=	Flusso di circolante
+/-	Variazione crediti circolanti
+/-	Variazione scorte
+/-	Variazioni debiti circolanti
=	Flusso di cassa della gestione corrente
-	Investimenti
+	Disinvestimenti
=	Variazione del fabbisogno finanziario
+	Ottenimento mutui
-	Rimborso mutui
-	Interessi passivi
+	Aumenti di capitale
-	Distribuzione utili
=	Flusso di cassa della gestione complessiva