



Parte prima: Il valore d'impresa tra teoria e prassi aziendale

3. Dai paradigmi tradizionali di stima del valore ad un sistema integrato di valutazione

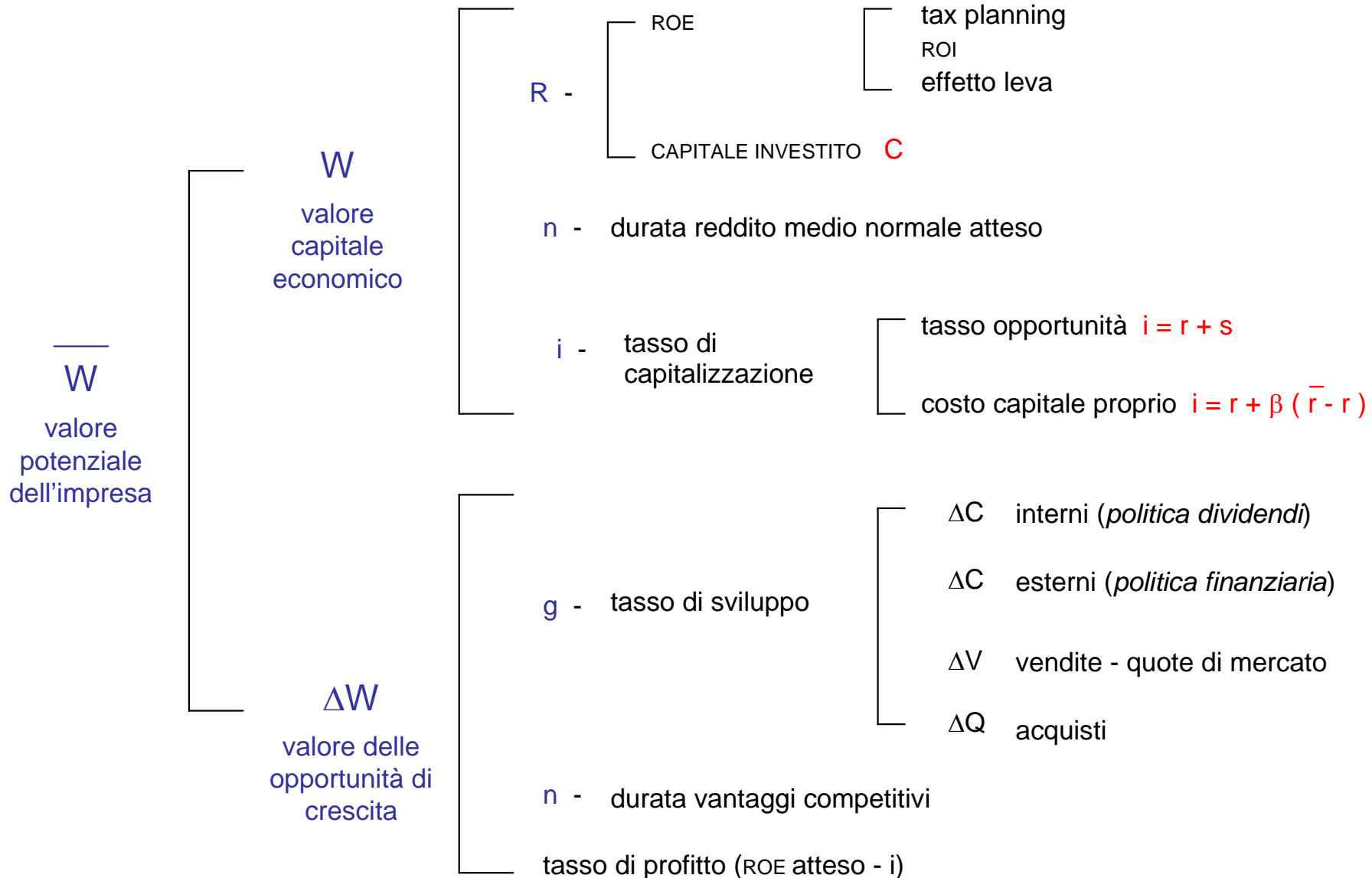
- Le leve del valore economico d'impresa
- I paradigmi di valutazione: modello contabile e modello finanziario
- Verso un sistema integrato di valutazione: Relazioni tra valore e prezzo

Prof. Antonio Tessitore

Martedì 1° marzo 2011



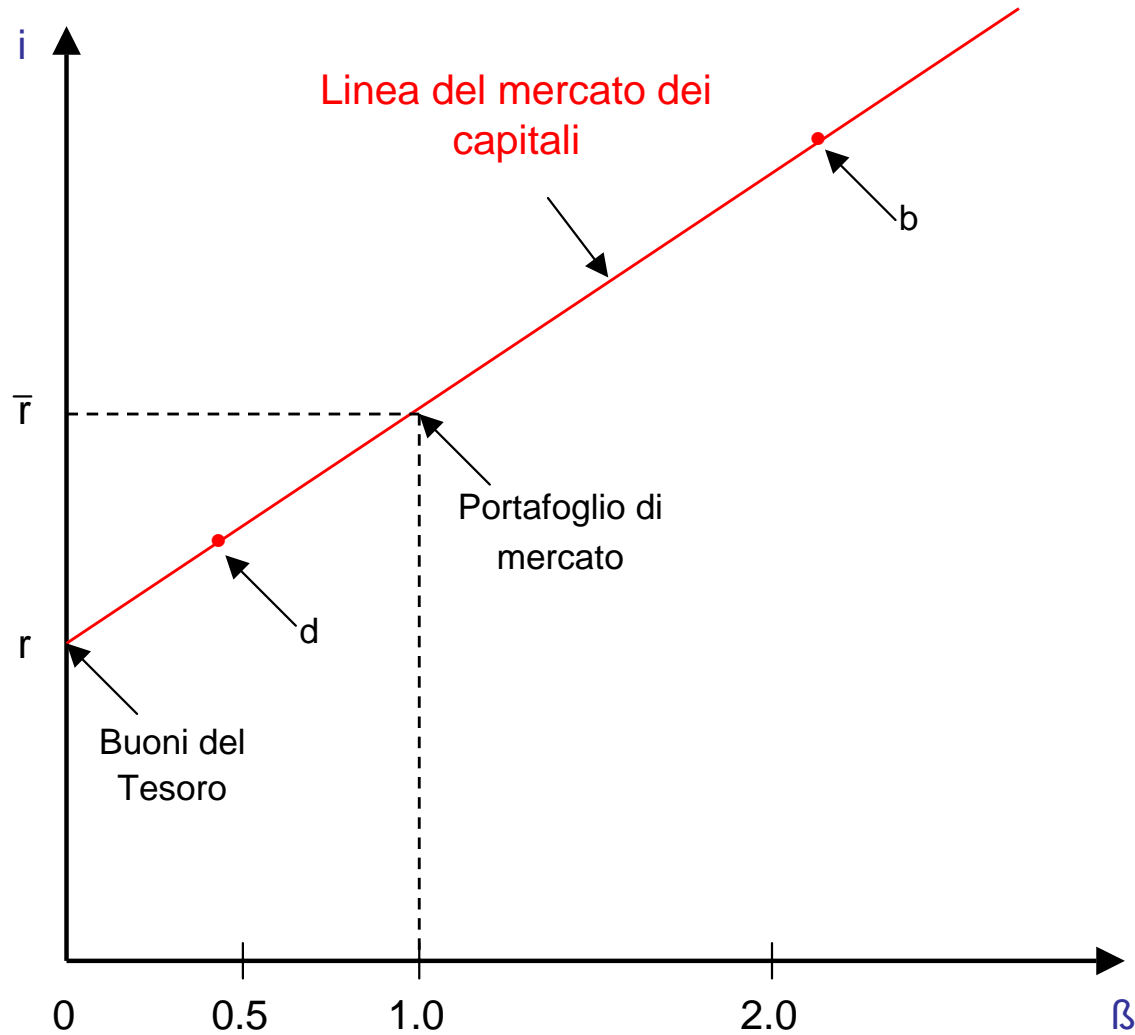
Leve del valore





Relazione tra rischio e rendimento

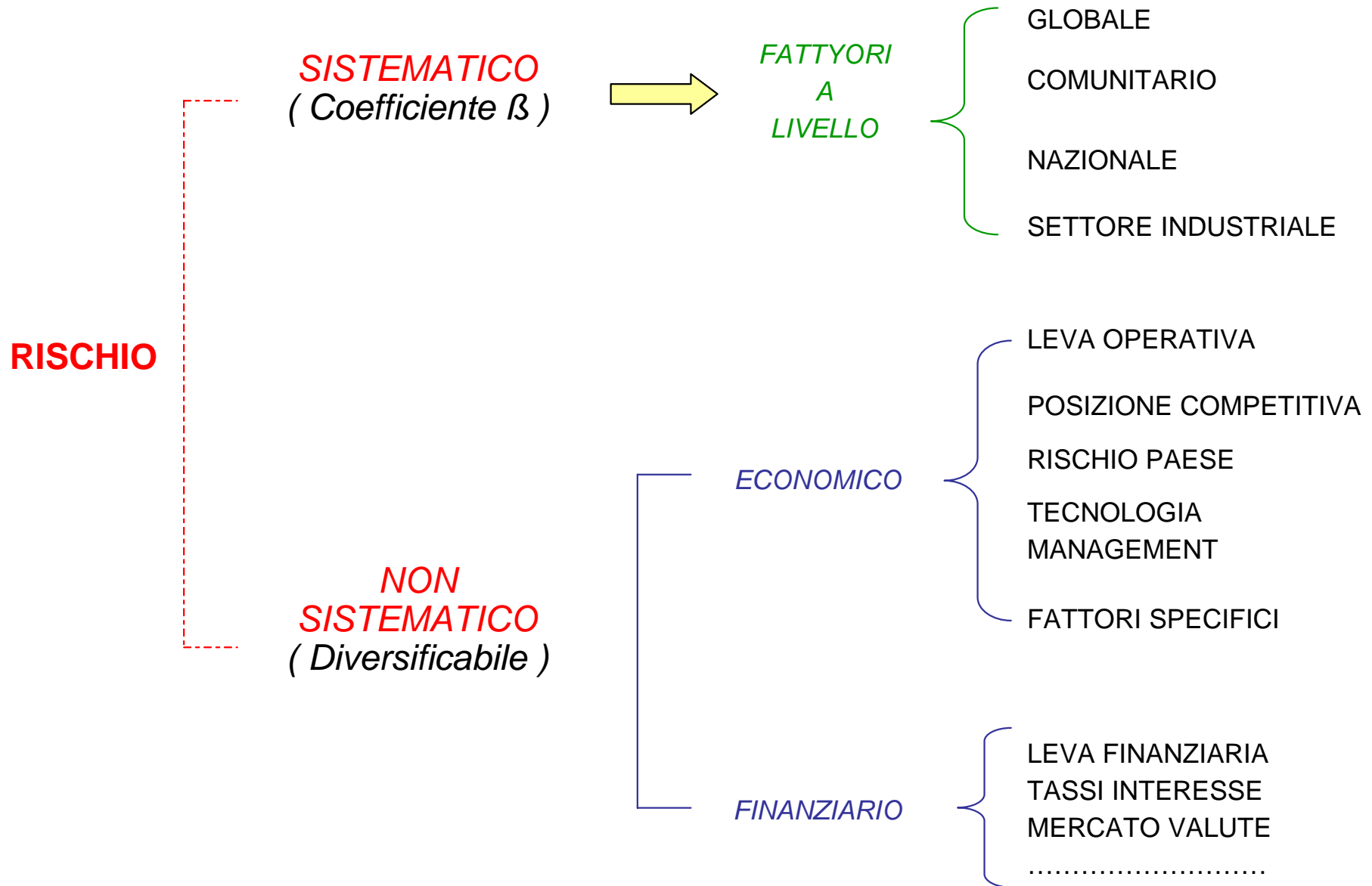
Rendimento atteso dell'investimento



$$i = r + \beta (\bar{r} - r)$$

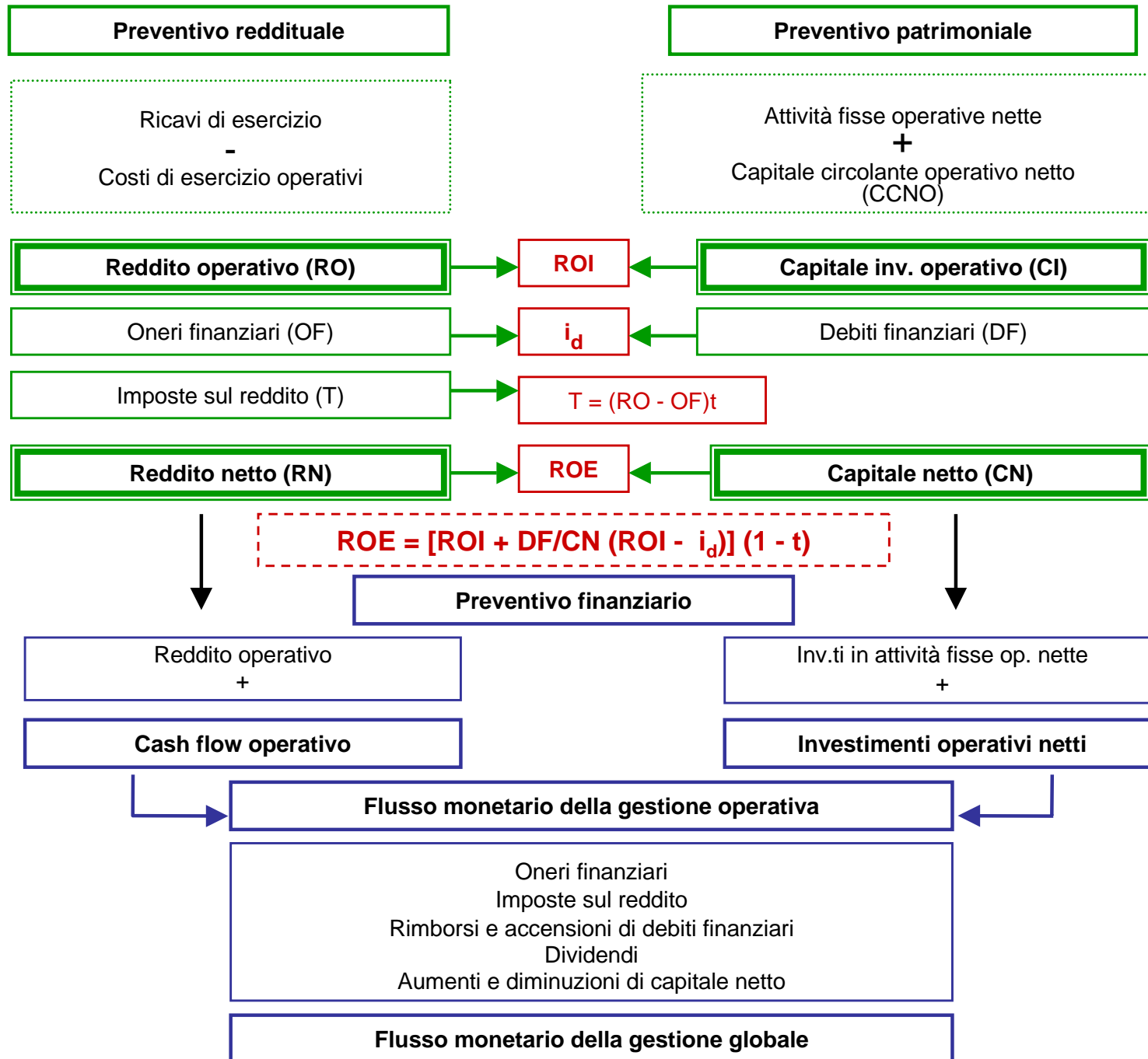


Analisi del rischio d'impresa





Modello contabile





Equazione della redditività di impresa

$$\frac{R_n}{C_n} = \left[\frac{R_o}{C_i} + \left(\frac{R_o}{C_i} - \frac{O_f}{C_t} \right) \frac{C_t}{C_n} \right] \frac{R_n}{R'n}$$

ROE
Tasso di
sviluppo
potenziale

ROI
Rendimento
del
“business”

Costo
medio
del capitale
di indebi-
tamento

Rapporto
di
indebi-
tamento

Tasso di
incidenza
oneri e
proventi
extra

BARILLA S.p.A.

	<i>n</i>	<i>n+1</i>	<i>n+2</i>	<i>n+3</i>
Cassa, Banche, Titoli Disponibili	34	54	71	197
Crediti verso clienti e diversi	204	243	301	321
Rimanenze di magazzino	64	60	68	79
ATTIVITA' CORRENTI	302	357	440	597
- Debiti verso fornitori e diversi	(227)	(267)	(345)	(365)
ATTIVITA' DI FUNZIONAM.	75	90	95	232
CAPITALE IMMOBILIZZATO NETTO	123	154	244	343
- Trattamento di fine rapporto	(35)	(38)	(44)	(49)
CAPITALE INVESTITO	163	206	295	526
Capitale di terzi a breve	17	46	41	79
Capitale di terzi a lungo	22	17	91	268
CAPITALE DI TERZI	39	63	132	347
CAPITALE PROPRIO	124	143	163	179
a pareggio	163	206	295	526

BARILLA S.p.A.

	<i>n+1</i>	<i>n+2</i>	<i>n+3</i>
Ricavi di vendita	1.265	1.418	1.548
Costo del venduto	(1.191)	(1.346)	(1.481)
RISULTATO GESTIONE TIPICA	74	72	67
Gestioni accessorie	10	29	35
RISULTATO OPERATIVO	84	101	102
Oneri finanziari	(8)	(14)	(24)
RISULTATO LORDO DI COMPETENZA	76	87	78
Componenti straordinari	8	2	13
Imposte	(38)	(29)	(30)
RISULTATO NETTO	46	60	61

BARILLA S.p.A.

	<i>n+1</i>	<i>n+2</i>	<i>n+3</i>
ROE	$\frac{46}{133} = 34,6\%$	$\frac{60}{153} = 39,2\%$	$\frac{61}{171} = 35,67\%$
ROI	$\frac{84}{184} = 45,6\%$	$\frac{101}{251} = 40,2\%$	$\frac{103}{411} = 25,06\%$
Rapporto di indebitamento (d)	$\frac{51}{133} = 0,38$	$\frac{98}{153} = 0,64$	$\frac{240}{171} = 1,40$
Costo del capitale (i)	$\frac{8}{51} = 15,7\%$	$\frac{14}{98} = 14,3\%$	$\frac{25}{240} = 10,42\%$
Rn/R'n	$\frac{46}{76} = 0,61$	$\frac{60}{87} = 0,69$	$\frac{61}{78} = 0,78$



REDDITIVITÀ DELLA *BARILLA S.P.A.*

ROI

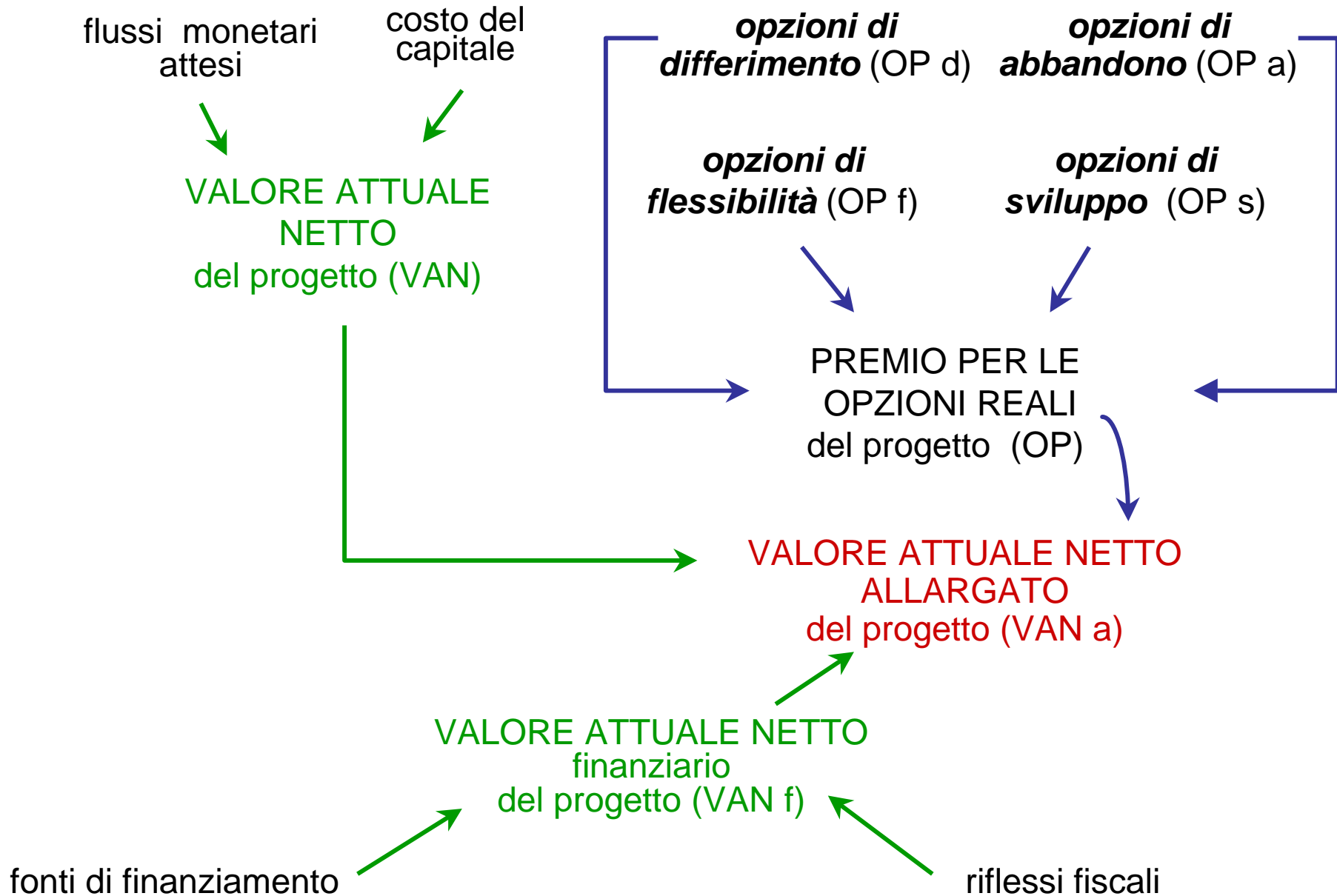
ROE

$$n+1 = [45,6 + (45,6 - 15,7) \cdot 0,38] \cdot 0,61 = 34,6$$

$$n+2 = [40,2 + (40,2 - 14,3) \cdot 0,64] \cdot 0,69 = 39,2$$

$$n+3 = [25,06 + (25,06 - 10,42) \cdot 1,40] \cdot 0,78 = 35,67$$

Modello finanziario



IL GIUDIZIO INTEGRATO DI VALUTAZIONE DELLE IMPRESE

