

## METODOLOGIE 1 2009/2010

---

Quesiti  
Performance e valore  
Modelli

Materiale curato da E.Comuzzi.

Materiale destinato alla circolazione interna per usi esclusivamente didattici.

Il presente documento e le parti ad esso allegate non possono essere riprodotti senza l'autorizzazione scritta dell'Autore.

<b>Settimana: 04</b>	
<b>Lezione: 10, 11, 12. Quesiti</b>	
<b>Fascicolo contiene: copertina + 01p</b>	
Stampati lucidi	n.
Modelli	n.
Bibliografia	n.
Sitografia	n.
Altro	n.01

<b>SCHEDA SETT</b>	<b>04 04</b>	<b>Lezione 10, 11, 12, Quesiti</b>
------------------------	------------------	------------------------------------

## Caso impresa HH

### 1. Il problema

HH Spa è un'impresa operante nel settore della commercializzazione all'ingrosso di prodotti alimentari. L'impresa è di proprietà dei coniugi Verdi (Antonio e Maria) che hanno fondato la società nel 1965. La direzione dell'impresa è affidata ad Antonio Verdi. Negli ultimi tempi la strategia attuata dal management dell'impresa ha visto una progressiva focalizzazione nel business tradizionale. In questo senso è stato avviato da poco un nuovo punto vendita a Pordenone utilizzando un edificio già di proprietà dell'impresa. La situazione dell'azienda al 31/12/2003 è di seguito riassunta.

#### Stato patrimoniale

<b>Attivo</b>	<b>2003</b>	<b>Passivo</b>	<b>2003</b>
Terreni e fabbricati	10.000	Capitale sociale	5.000
Impianti e macchinari	1.700	Riserve e utile	3.000
Attrezzature	500	F.do Tfr	2.100
Prodotti finiti e merci	2.500	Debiti vs fornitori	2.400
Disponibilità liquide	300	Debiti di finanziamento	2.500
<b>Totale</b>	<b>15.000</b>	<b>Totale</b>	<b>15.000</b>

#### Conto Economico

<b>Costi</b>	<b>2003</b>	<b>Ricavi</b>	<b>2003</b>
Rimanenze di Pf e merci	2.500	Ricavi di vendita	15.000
Costi variabili di area car	7.500	Rimanenze di Pf e merci	2.500
Costi fissi di area car	3.000		
Oneri finanziari	250		
Oneri tributari	2.125		
Utile netto	2.125		
<b>Totale costi</b>	<b>17.500</b>	<b>Totale ricavi</b>	<b>17.500</b>

Il 12.12.2003 il Sig. Paolo Bianchi, titolare dell'azienda GG, comunica al Dott. Carlo Rossi, controller della società, la sua intenzione di espandere le proprie quote di mercato e di voler realizzare l'obiettivo attraverso l'acquisizione di un'impresa: "Ho individuato un'impresa che potrebbe interessarci; conosco gli attuali proprietari che sono prossimi alla pensione e non hanno figli. Quanto potrebbe valere HH Spa?" furono le parole del Sig. Paolo.

Per rispondere alla domanda del sig. Paolo, il dott. Rossi procede inizialmente con l'analisi dei beni patrimoniali di proprietà dell'azienda. HH vanta un discreto patrimonio immobiliare costituito da tre immobili che costituiscono i punti vendita dell'impresa. Il valore di mercato dei beni dell'impresa viene indicato nella tabella sotto presentata. Le poste del passivo sono valutate a valori contabili.

<b>Descrizione</b>	<b>Valore contabile</b>	<b>Valore di mercato</b>
Terreni e fabbricati	10.000	24.000
Impianti e macchinari	1.700	4.500
Attrezzature	500	700
Prodotti finiti e merci	2.500	2.500
Disponibilità liquide	300	300
<b>Totale Attivo</b>	<b>15.000</b>	<b>32.000</b>

Per quanto concerne poi le prospettive future dell'impresa, il dott. Rossi ritiene prevedibile un'ulteriore crescita sensibile dei flussi futuri grazie alla nuova apertura del punto vendita di Pordenone. I risultati reddituali attesi

dall'impresa sono sintetizzati nella tabella sotto presentata. Dal 2009 si stima una crescita costante del risultato operativo caratteristico pari al 4%.

Descrizione	2004	2005	2006	2007	2008
Ricavi di vendita	15.000	18.000	22.500	25.500	27.000
Costi var	7.500	9.000	11.250	12.750	13.500
<b>Mol</b>	<b>7.500</b>	<b>9.000</b>	<b>11.250</b>	<b>12.750</b>	<b>13.500</b>
Ammortam e accant	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
<b>Risultato operat carat</b>	<b>4.500</b>	<b>6.000</b>	<b>8.250</b>	<b>9.750</b>	<b>10.500</b>
Oneri finanziari	250	250	250	250	250
Oneri Tributari	2.125	2.875	4.000	4.750	5.125
<b>Risultato netto</b>	<b>2.125</b>	<b>2.875</b>	<b>4.000</b>	<b>4.750</b>	<b>5.125</b>

Le variazioni del capitale circolante dovrebbero seguire l'andamento sotto prospettato.

Descrizione	2004	2005	2006	2007	2008	Dal 2009
Variazione capitale circolante netto	0	-480	-720	-480	-240	0

Gli investimenti in capitale immobilizzato saranno pari agli ammortamenti di periodo e riguarderanno la semplice sostituzione degli impianti obsoleti.

Infine, per la stima del costo del capitale, il dott. Rossi considera i seguenti dati ai fini della stima.

Descrizione	Valori
Costo del capitale di rischio	16%
Costo del capitale di debito	10%
Costo medio ponderato del capitale a valori di mercato	15,14%

## 2. Lo svolgimento

Il Dott. Rossi, avvalendosi del supporto e dei suggerimenti del commercialista di fiducia, procede alla determinazione del valore aziendale utilizzando diversi approcci da lui conosciuti o indicati dal professionista. Tuttavia si trova di fronte a un importante problema: i valori derivanti dall'applicazione dei diversi metodi sono differenti; quale sarà il valore da proporre al titolare dell'impresa GG?

### Modelli finanziari

#### 1. La valutazione con il metodo finanziario (utilizzo di FCFO e di WACC)

Grandezze	2004	2005	2006	2007	2008	Perpet
MOL						
Variazione circolante						
Variazione F.do Tfr						
Investimenti/disinvestimenti						
Imposte sul risultato operativo						
<b>FCFO</b>						
Tasso di attualizzazione, WACC						
<b>FCFO attualizzato periodo 04-08</b>						
<b>FCFO attualizzato periodo residuo</b>						
<b>Valore degli assets</b>						
<b>Valore dei debiti finanziari</b>						
<b>Valore dell'equity</b>						

### Modelli reddituali

#### 2. La valutazione con il metodo reddituale (Utilizzo di RoAzi/RoCar e di WACC)

Grandezze	2004	2005	2006	2007	2008	Perpet
-----------	------	------	------	------	------	--------

Ricavi						
Costi						
Risultato Operativo Caratteristico						
Imposte sul risultato operativo						
<b>RO car</b>						
Tasso di attualizzazione, WACC						
<b>RO car attualizzato periodo 04-08</b>						
<b>RO car attualizzato periodo residuo</b>						
<b>Valore degli assets</b>						
<b>Valore dei debiti finanziari</b>						
<b>Valore dell'equity</b>						

## Modelli misti

### 3. La valutazione con il modello EVA (utilizzo di risultati differenziali e di WACC)

Grandezze	2004	2005	2006	2007	2008	Perpet
CIR						
Nopat						
Wacc						
<b>EVA</b>						
Tasso di attualizzazione, WACC						
<b>EVA attualizzato periodo 04-08</b>						
<b>EVA attualizzato periodo residuo</b>						
<b>Sommatoria degli Eva attualizzati</b>						
<b>CIN al 31.12.2003</b>						
<b>Valore degli assets</b>						
<b>Valore dei debiti finanziari</b>						
<b>Valore dell'equity</b>						

## Modelli patrimoniali

### 4. La valutazione con il modello patrimoniale semplice

Grandezze	Valori
Terreni e fabbricati	
Impianti e macchinari	
Attrezzature	
Prodotti finiti e merci	
Disponibilità liquide	
<b>Totale Attivo</b>	
F.do Tfr	
Debiti vs fornitori	
<b>Totale passività operative</b>	
<b>Valore degli assets</b>	
<b>Valore dei debiti finanziari</b>	
<b>Valore dell'equity</b>	

## 3. Il commento

...  
...  
...