

Casi aziendali Il caso dell'impresa BB

Performance e valore Assenza di interventi correttivi

Materiale curato da E. Comuzzi, M. Massaro, A. Da Re.

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.

Casi Aziendali: Caso BB	
Fascicolo contiene: copertina+ 13pp.	
Stampati lucidi	n.
Modelli	n.
Bibliografia	n.
Sitografia	n.
Casi	n. 01

Prof. Eugenio Comuzzi

■ Lo sviluppo

Il management aziendale decide di effettuare una prima analisi previsionale cercando di individuare i possibili risultati derivanti dalla continuazione dell'attività sulla base dell'attuale assetto strategico-strutturale-gestionale dell'azienda (senza cioè ipotizzare né l'avvio di partnership esterne, né lo sviluppo di soluzioni interne) e dell'evoluzione prevista delle principali variabili ambientali. A tal fine procede identificando 3 scenari alternativi: scenario probabile, scenario ottimistico, scenario pessimistico.

■ Scenario probabile

Ipotesi utilizzate per la costruzione dei dati previsionali

Descrizione	Variabili indipendenti	Variabili dipendenti
Ricavi	Riduzione del fatturato per l'anno 2005 pari a 1,2 milioni. Periodo 2006-2013: incremento pari all'1%. Periodo successivo: nessuna crescita.	
Costi variabili		Incidenza dei costi variabili sui ricavi costante in calo di 1,2 punti percentuali rispetto ai valori del 2004.
Costi fissi		Adeguamento dei dati del 2004 ad un tasso di inflazione previsto dell'1,5%. Per l'anno 2005, riduzione di 200.000 del costo del personale.
Capitale circolante		Dilazione clienti: costante sui valori 2004 Dilazione fornitori: costante sui valori 2004 Rotazione giacenze di magazzino: costante sui valori 2004
Capitale immobilizzato		Investimenti legati a politiche di sostituzione pari all'ammortamento
Finanziamenti a titolo di capitale di prestito		Eventuale ricorso a forme di indebitamento a breve termine
Finanziamenti a titolo di capitale di rischio		Nessuna distribuzione di dividendi
Area tributaria		Incidenza tributaria media pari al 40%
Costo medio ponderato del capitale		10%
Plusvalenze latenti		500 sulle immobilizzazioni materiali

Prof. Eugenio Comuzzi

Rendiconto economico

Grandezze		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Ricavi di vendita	5.813	5.871	5.929	5.989	6.049	6.109	6.170	6.232	6.294
	Altri ricavi relativi all'area caratteristica	4	4	4	4	4	4	4	4	4
(A)	Ricavi netti di vendita	5.816	5.874	5.933	5.993	6.052	6.113	6.174	6.236	6.298
	Costi per acquisto prodotti finiti, materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	1.511	1.526	1.542	1.557	1.573	1.588	1.604	1.620	1.636
	Variazione delle rimanenze di prodotti finiti, semilavorati, materie e merci	37	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
	Costi per servizi	1.918	1.937	1.957	1.976	1.996	2.016	2.036	2.057	2.077
	Costi per godimento di beni di terzi	253	257	261	265	269	273	277	281	285
	Costi per il personale	1.640	1.665	1.690	1.715	1.741	1.767	1.793	1.820	1.847
	Ammortamento immobilizzazioni immateriali	406	406	406	406	406	406	406	406	406
	Ammortamento immobilizzazioni materiali	60	60	60	60	60	60	60	60	60
	Accantonamento per rischi e oneri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Altri costi relativi alla gestione caratteristica	67	68	69	70	71	72	73	74	76
	Svalutazioni dell'attivo circolante	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Svalutazioni dell'attivo immobilizzato	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Incrementi per lavori interni e capitalizzazione di costi	203	203	203	203	203	203	203	203	203
(B)	Costo del venduto	5.690	5.715	5.780	5.845	5.911	5.978	6.046	6.114	6.184
(C=A-B)	Risultato operativo caratteristico	126	159	153	148	141	135	128	122	115
	Proventi accessori	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Oneri accessori	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(D)	Proventi e oneri accessori	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(E=C±D)	Risultato operativo aziendale	126	159	153	148	141	135	128	122	115
	Proventi e oneri straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(F)	Proventi e oneri straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(G=F±E)	Risultato prima dei componenti finanziari e tributari	126	159	153	148	141	135	128	122	115
	Proventi finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Oneri finanziari	223	214	217	220	224	229	235	244	252
(H)	Proventi e oneri finanziari	-223	-214	-217	-220	-224	-229	-235	-244	-252
(I=G±H)	Risultato prima degli oneri tributari	-97	-55	-63	-72	-83	-94	-106	-122	-137
(L)	Oneri tributari	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(M=I±L)	Risultato netto	-97	-55	-63	-72	-83	-94	-106	-122	-137

Prof. Eugenio Comuzzi

Rendiconto monetario

Grandezze		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Ricavi netti di vendita	5.816	5.874	5.933	5.993	6.052	6.113	6.174	6.236	6.298
	Costo del venduto	5.707	5.733	5.798	5.863	5.929	5.996	6.064	6.133	6.202
(A)	Risultato operativo caratteristico	109	142	136	130	123	117	110	103	96
	Ammortamenti immobilizzazioni materiali e immateriali	466	466	466	466	466	466	466	466	466
	Accantonamenti fondo tfr	74	75	76	77	79	80	81	82	83
	Accantonamenti fondo rischi e fondo spese	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Plusvalenze e minusvalenze ordinarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Incrementi di immobilizzazioni per costruzioni interne	203	203	203	203	203	203	203	203	203
(B)	Flusso finanziario operativo caratteristico corrente	446	480	475	470	465	459	454	448	442
	Variazioni crediti operativi vs clienti	565	-19	-19	-19	-20	-20	-20	-20	-20
	Variazioni debiti operativi vs fornitori	-266	15	15	15	16	16	16	16	16
	Variazioni rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	37	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
	Variazioni altri crediti e altre componenti operative	47	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
	Variazioni altri debiti e altre componenti operative	-170	3	3	3	3	3	3	3	3
(C)	Variazione del capitale circolante netto operativo caratteristico corrente	213	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-5
(B+C=D)	Flusso di cassa operativo caratteristico corrente	659	475	471	466	460	455	449	443	437
	Investimenti - Disinvestimenti									
	Immobilizzazioni materiali	-60	-60	-60	-60	-60	-60	-60	-60	-60
	Investimenti - Disinvestimenti									
	Immobilizzazioni immateriali	-203	-203	-203	-203	-203	-203	-203	-203	-203
	Altre componenti operative a medio/lungo termine	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
(E)	Variazione del capitale immobilizzato operativo caratteristico	-263	-263	-263	-263	-263	-263	-263	-263	-263
	Utilizzo tfr	-74	-38	-38	-39	-39	-40	-40	-41	-42
	Utilizzo altri fondi	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Altre componenti operative a medio/lungo termine	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(F)	Variazione delle passività consolidate operative caratteristiche	-74	-38	-38	-39	-39	-40	-40	-41	-42
(E+F=G)	Flusso di cassa operativo caratteristico non corrente	-337	-301	-301	-302	-303	-303	-304	-304	-305
(D+G=H)	Flusso di cassa operativo caratteristico	322	175	169	164	158	152	146	139	132
	Investimenti in immobili/disinvestimenti di immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Investimenti/disinvestimenti di partecipazioni e titoli	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Variazione crediti di finanziamento vs terzi	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Proventi e oneri accessori	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(I)	Flusso di cassa operativo accessorio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Variazione debiti di finanziamento vs terzi	-60	-60	-60	-60	-60	-60	-60	-10	0
	Variazione altri debiti e altre componenti di finanziamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Oneri finanziari	223	215	219	224	231	238	246	258	269
	Proventi finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(L)	Flusso di cassa area finanziamenti indebitamento	-283	-275	-279	-284	-291	-298	-306	-268	-269
	Variazione Patrimonio Netto	0	0	0	-0	0	0	0	0	-0
(M)	Flusso di cassa area finanziamenti capitale proprio	0	0	0	-0	0	0	0	0	-0
	Proventi e oneri straordinari	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(N)	Flusso di cassa area straordinaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Flusso imposte	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(O)	Flusso di cassa area tributaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(H+I+L+M+N-O)	Flusso di cassa complessivo	38	-101	-110	-121	-133	-146	-160	-129	-136

Prof. Eugenio Comuzzi

Rendiconto patrimoniale

Grandezze		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Crediti operativi vs clienti a breve	1.911	1.930	1.949	1.969	1.989	2.008	2.029	2.049	2.069
	Altri crediti operativi a breve	179	181	183	185	187	188	190	192	194
	Rimanenze di prodotti finiti, semilavorati, materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	124	125	127	128	129	131	132	133	135
	Altre componenti operative a breve	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(A)	Attività operative caratteristiche a breve	2.214	2.237	2.259	2.282	2.304	2.327	2.351	2.374	2.398
	Debiti operativi vs fornitori a breve	1.460	1.475	1.490	1.506	1.521	1.537	1.553	1.569	1.585
	Altri debiti operativi a breve	522	524	527	530	533	535	538	541	544
	Altre componenti operative a breve	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(B)	Passività operative caratteristiche a breve	1.981	1.999	2.017	2.035	2.054	2.072	2.091	2.110	2.129
(A-B=C)	Capitale circolante netto operativo caratteristico	233	237	242	246	251	255	260	264	269
	Immobilizzazioni materiali	201	201	201	201	201	201	201	201	201
(D)	Immobilizzazioni materiali	201	201	201	201	201	201	201	201	201
	Immobilizzazioni immateriali	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354
(E)	Immobilizzazioni immateriali	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354
	Altri crediti e componenti operativi a medio	31	31	31	32	32	32	33	33	33
(F)	Altre attività operative caratteristiche a medio	31	31	31	32	32	32	33	33	33
	Altri debiti e componenti operativi a medio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Fondo tfr a medio	215	252	290	329	368	408	449	490	531
	Fondi rischi e oneri	152	152	152	152	152	152	152	152	152
(G)	Altre passività operative caratteristiche a medio	367	405	443	481	521	561	601	642	684
(D+E+F-G=H)	Capitale immobilizzato netto operativo caratteristico	4.219	4.181	4.144	4.105	4.066	4.027	3.987	3.946	3.905
(C+H=I)	Capitale investito netto caratteristico	4.452	4.419	4.385	4.352	4.317	4.282	4.246	4.210	4.173
	Investimenti in immobili	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Investimenti in titoli	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Altre componenti residuali	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(L)	Capitale investito operativo accessorio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(I+L=M)	Capitale investito netto	4.452	4.419	4.385	4.352	4.317	4.282	4.246	4.210	4.173
	Disponibilità liquide	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Debiti di finanziamento vs terzi a breve	2.088	2.188	2.298	2.419	2.552	2.698	2.858	2.987	3.123
	Altri debiti e componenti finanziamento a breve	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(A)	Finanziamenti netti ottenuti a breve	2.088	2.188	2.298	2.419	2.552	2.698	2.858	2.987	3.123
	Debiti di finanziamento vs terzi a medio	370	310	250	190	130	70	10	0	0
	Altri debiti e componenti finanziamento a medio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(B)	Finanziamenti lordi ottenuti a medio	370	310	250	190	130	70	10	0	0
(C=A+B)	Totale finanziamenti da terzi	2.458	2.498	2.548	2.609	2.682	2.768	2.868	2.987	3.123
	Patrimonio netto	1.994	1.921	1.837	1.742	1.635	1.514	1.378	1.223	1.050
	Crediti vs soci per versamenti ancora dovuti	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D	Totale finanziamenti a titolo di capitale proprio	1.994	1.921	1.837	1.742	1.635	1.514	1.378	1.223	1.050
(E=C+D)	Capitale finanziato netto	4.452	4.419	4.385	4.352	4.317	4.282	4.246	4.210	4.173

Prof. Eugenio Comuzzi

Misure relative

REDDITIVITA'	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Redditività del capitale netto	-5,58%	-3,75%	-4,45%	-5,30%	-6,35%	-7,68%	-9,41%	-11,89%	-15,23%
Redditività del capitale investito	2,39%	3,19%	3,08%	2,97%	2,84%	2,71%	2,58%	2,43%	2,28%
Costo dei debiti	8,91%	8,68%	8,69%	8,70%	8,71%	8,72%	8,73%	8,80%	8,80%
Tasso di indebitamento	1,222	1,266	1,343	1,441	1,567	1,731	1,949	2,251	2,688
Copertura degli oneri finanziari	48,76%	65,83%	61,86%	57,73%	53,46%	49,10%	44,69%	39,96%	35,61%
Redditività del capitale investito	2,39%	3,19%	3,08%	2,97%	2,84%	2,71%	2,58%	2,43%	2,28%
Redditività delle vendite	1,87%	2,41%	2,29%	2,16%	2,04%	1,91%	1,78%	1,65%	1,52%
Rotazione del capitale investito caratteristico	1,276	1,324	1,348	1,372	1,396	1,422	1,448	1,475	1,502
Rotazione del capitale immobilizzato netto operativo caratteristico	1,379	1,399	1,425	1,453	1,481	1,511	1,541	1,572	1,605
Rotazione del capitale circolante netto operativo caratteristico	17,122	24,961	24,757	24,558	24,364	24,174	23,988	23,807	23,630

SVILUPPO	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tasso di crescita dell'impresa in termini di fatturato	-20,51%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Tasso di crescita dell'impresa in termini di capitale investito	-4,56%	-0,74%	-0,76%	-0,78%	-0,79%	-0,81%	-0,83%	-0,85%	-0,87%
Tasso di incremento del capitale investito caratteristico su fatturato	-3,66%	-0,56%	-0,56%	-0,57%	-0,57%	-0,57%	-0,58%	-0,58%	-0,58%
Tasso di incremento del capitale immobilizzato netto operativo caratteristico su fatturato	0,01%	-0,63%	-0,64%	-0,64%	-0,64%	-0,65%	-0,65%	-0,65%	-0,66%
Tasso di incremento del capitale circolante netto operativo caratteristico su fatturato	-3,66%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%

ASSETTO FINANZIARIO	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Indice di liquidità primaria	0,001	-0,038	-0,082	-0,130	-0,183	-0,242	-0,306	-0,353	-0,404
Indice di liquidità secondaria	0,064	0,024	-0,019	-0,068	-0,121	-0,179	-0,243	-0,290	-0,341
Rotazione del capitale circolante netto operativo caratteristico	17,122	24,961	24,757	24,558	24,364	24,174	23,988	23,807	23,630
Durata media dei crediti operativi caratteristici	133,105	133,105	133,105	133,105	133,105	133,105	133,105	133,105	133,105
Durata media dei debiti operativi caratteristici	135,421	135,052	134,684	134,317	133,951	133,586	133,222	132,860	132,498
Durata media delle scorte	7,944	7,988	7,977	7,967	7,957	7,947	7,936	7,926	7,915

ASSETTO PATRIMONIALE	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tasso di indebitamento	1,222	1,266	1,343	1,441	1,567	1,731	1,949	2,251	2,688
Copertura degli immobilizzi	0,596	0,575	0,552	0,526	0,498	0,467	0,434	0,407	0,378
Elasticità degli impieghi	2,69%	1,05%	-0,86%	-3,09%	-5,71%	-8,78%	-12,44%	-15,41%	-18,78%
Elasticità delle fonti	42,04%	43,14%	44,36%	45,75%	47,33%	49,14%	51,25%	53,08%	55,12%

Prof. Eugenio Comuzzi

Metodo patrimoniale

Descrizione	Valori contabili	Valori di mercato
Attività operative caratteristiche a breve	2.864	2.864
Passività operative caratteristiche a breve	-2.418	-2.418
Attività immobilizzate caratteristiche	4.585	5.085
Passività immobilizzate caratteristiche	-367	-367
Capitale investito netto caratteristico	4.665	5.165
Capitale investito operativo accessorio	0	0
Capitale investito netto	4.665	5.165
Oneri tributari su plusvalenze latenti	0	0
Valore dell'impresa al 01/01/2005		5.165

Metodo FCFO

Descrizione	Momento di valutaz	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Flusso di cassa operativo caratteristico lordo		322	175	169	164	158	152	146	139	132
Imposte sul risultato operativo		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flusso di cassa operativo caratteristico netto		322	175	169	164	158	152	146	139	132
Costo medio ponderato del capitale		10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42
Flusso di cassa operativo caratteristico netto attualizzato		292	144	127	112	98	86	75	65	56
Valore attuale dei flussi monetari operativi caratteristici netti del periodo 2005-2013	1.055									
Terminal value al 2013	1.325									
Terminal value al 2005	562									
Valore del capitale investito netto accessorio	0									
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005	1.616									

Metodo RO

Descrizione	Momento di valutaz	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Risultato operativo caratteristico lordo		109	142	136	130	123	117	110	103	96
Imposte sul risultato operativo		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato operativo caratteristico netto		109	142	136	130	123	117	110	103	96
Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42
Risultato operativo caratteristico netto attualizzato		99	117	102	88	46	40	34	29	41
Valore attuale dei risultati operativi caratteristici netti del periodo 2005-2013	595									
Terminal value al 2013	957									
Terminal value al 2005	406									
Valore del capitale investito netto accessorio	0									
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005	1.001									

Prof. Eugenio Comuzzi

Metodo EVA

Descrizione	Momento di valutaz	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Risultato operativo caratteristico al lordo delle imposte		109	142	136	130	123	117	110	103	96
Oneri tributari		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato operativo caratteristico al netto delle imposte		109	142	136	130	123	117	110	103	96
Capitale investito netto caratteristico		4.665	4.452	4.419	4.385	4.352	4.317	4.282	4.246	4.210
Costo medio ponderato del capitale in percentuale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Costo medio ponderato del capitale in valore assoluto		466	445	442	439	435	432	428	425	421
Risultato residuale (EVA)		-358	-304	-306	-309	-312	-315	-318	-322	-325
Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42
Risultato residuale attualizzato (EVA attualizzati)		-325	-251	-230	-211	-194	-178	-163	-150	-138
Valore attuale dei risultati residuali (EVA) del periodo 2005-2013		-1.840								
Terminal value al 2013		-3.253								
Terminal value al 2005		-1.380								
Valore complessivo dei risultati residuali (EVA) attualizzati		-3.219								
Valore del capitale investito netto caratteristico		4.665								
Valore del capitale investito accessorio		0								
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005		1.445								

■ Scenario ottimistico

Ipotesi utilizzate per la costruzione dei dati previsionali

Descrizione	Variabili indipendenti	Variabili dipendenti
Ricavi	Riduzione del fatturato per l'anno 2005 pari a 1 milione. Periodo 2006-2008: incremento pari al 2,5% Periodo 2009-2013: incremento pari all'1%. Periodo successivo: nessuna crescita.	
Costi variabili		Incidenza dei costi variabili sui ricavi costante in calo di 1,5 punti percentuali rispetto ai valori del 2004.
Costi fissi		Adeguamento dei dati del 2004 ad un tasso di inflazione previsto dell'1,5%. Per l'anno 2005, riduzione di 200.000 del costo del personale.
Capitale circolante		Dilazione clienti: costante sui valori 2004 Dilazione fornitori: costante sui valori 2004 Rotazione giacenze di magazzino: costante sui valori 2004
Capitale immobilizzato		Investimenti legati a politiche di sostituzione pari all'ammortamento
Finanziamenti a titolo di capitale di prestito		Eventuale ricorso a forme di indebitamento a breve termine
Finanziamenti a titolo di capitale di rischio		Nessuna distribuzione di dividendi
Area tributaria		Incidenza tributaria media pari al 40%
Costo medio ponderato del capitale		10%
Plusvalenze latenti		500 sulle immobilizzazioni materiali

Metodo patrimoniale

Descrizione	Valori contabili	Valori di mercato
Attività operative caratteristiche a breve	2.864	2.864
Passività operative caratteristiche a breve	-2.418	-2.418
Attività immobilizzate caratteristiche	4.585	5.085
Passività immobilizzate caratteristiche	-367	-367
Capitale investito netto caratteristico	4.665	5.165
Capitale investito operativo accessorio	0	0
Capitale investito netto	4.665	5.165
Oneri tributari su plusvalenze latenti		0
Valore dell'impresa al 01/01/2005		5.165

Metodo FCFO

Descrizione	Momento di valutaz	Momento									
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Flusso di cassa operativo caratteristico lordo		501	442	479	518	524	522	520	517	514	
Imposte sul risultato operativo		142	168	183	198	196	195	194	193	191	
Flusso di cassa operativo caratteristico netto		359	274	296	319	328	327	326	324	323	
Costo medio ponderato del capitale		10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42	
Flusso di cassa operativo caratteristico netto attualizzato		327	227	223	218	204	185	167	151	137	
Valore attuale dei flussi monetari operativi caratteristici netti del periodo 2005-2013		1.838									
Terminal value al 2013		3.227									
Terminal value al 2005		1.368									
Valore del capitale investito netto accessorio		0									
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005		3.206									

Prof. Eugenio Comuzzi

Metodo RO

Descrizione	Momento di valutaz	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Risultato operativo caratteristico lordo		354	420	457	496	491	488	485	482	478
Imposte sul risultato operativo		142	168	183	198	196	195	194	193	191
Risultato operativo caratteristico netto		212	252	274	297	295	293	291	289	287
Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42
Risultato operativo caratteristico netto attualizzato		193	209	206	203	183	165	149	135	122
Valore attuale dei risultati operativi caratteristici netti del periodo 2005-2013	1.565									
Terminal value al 2013	2.870									
Terminal value al 2005	1.217									
Valore del capitale investito netto accessorio	0									
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005	2.782									

Metodo EVA

Descrizione	Momento di valutaz	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Risultato operativo caratteristico al lordo delle imposte		354	420	457	496	491	488	485	482	478
Oneri tributari		142	168	183	198	196	195	194	193	191
Risultato operativo caratteristico al netto delle imposte		212	252	274	297	295	293	291	289	287
Capitale investito netto caratteristico		4.665	4.518	4.496	4.474	4.452	4.418	4.384	4.350	4.315
Costo medio ponderato del capitale in percentuale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Costo medio ponderato del capitale in valore assoluto		466	452	450	447	445	442	438	435	431
Risultato residuale (EVA)		-254	-199	-175	-150	-151	-149	-147	-146	-144
Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42
Risultato residuale attualizzato (EVA attualizzati)		-231	-165	-132	-102	-94	-84	-76	-68	-61
Valore attuale dei risultati residuali (EVA) del periodo 2005-2013	-1.012									
Terminal value al 2013	-1.445									
Terminal value al 2005	-613									
Valore complessivo dei risultati residuali (EVA) attualizzati	-1.625									
Valore del capitale investito netto caratteristico	4.665									
Valore del capitale investito accessorio	0									
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005	3.040									

■ Scenario pessimistico

Ipotesi utilizzate per la costruzione dei dati previsionali

Descrizione	Variabili indipendenti	Variabili dipendenti
Ricavi	Riduzione del fatturato per l'anno 2005 pari a 2 milioni. Periodo successivo: nessuna crescita.	
Costi variabili		Incidenza dei costi variabili sui ricavi costante rispetto ai valori del 2004.
Costi fissi		Adeguamento dei dati del 2004 ad un tasso di inflazione previsto dell'1,5%. Per l'anno 2005, riduzione di 200.000 del costo del personale.
Capitale circolante		Dilazione clienti: costante sui valori 2004 Dilazione fornitori: costante sui valori 2004 Rotazione giacenze di magazzino: costante sui valori 2004
Capitale immobilizzato		Investimenti legati a politiche di sostituzione pari all'ammortamento
Finanziamenti a titolo di capitale di prestito		Eventuale ricorso a forme di indebitamento a breve termine
Finanziamenti a titolo di capitale di rischio		Nessuna distribuzione di dividendi
Area tributaria		Incidenza tributaria media pari al 40%
Costo medio ponderato del capitale		10%
Plusvalenze latenti		500 sulle immobilizzazioni materiali

Metodo patrimoniale

Descrizione	Valori contabili	Valori di mercato
Attività operative caratteristiche a breve	2.864	2.864
Passività operative caratteristiche a breve	-2.418	-2.418
Attività immobilizzate caratteristiche	4.585	5.085
Passività immobilizzate caratteristiche	-367	-367
Capitale investito netto caratteristico	4.665	5.165
Capitale investito operativo accessorio	0	0
Capitale investito netto	4.665	5.165
Oneri tributari su plusvalenze latenti		0
Valore dell'impresa al 01/01/2005		5.165

Metodo FCFO

Descrizione	Momento di valutaz										
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Flusso di cassa operativo caratteristico lordo		88	-166	-195	-225	-255	-286	-317	-348	-380	
Imposte sul risultato operativo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Flusso di cassa operativo caratteristico netto		88	-166	-195	-225	-255	-286	-317	-348	-380	
Costo medio ponderato del capitale		10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42	
Flusso di cassa operativo caratteristico netto attualizzato		80	-137	-147	-154	-158	-161	-162	-162	-161	
Valore attuale dei flussi monetari operativi caratteristici netti del periodo 2005-2013		-1.162									
Terminal value al 2013		-3.801									
Terminal value al 2005		-1.612									
Valore del capitale investito netto accessorio		0									
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005		-2.774									

Prof. Eugenio Comuzzi

Metodo RO

Descrizione	Momento di valutaz	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Risultato operativo caratteristico lordo		-219	-205	-235	-265	-296	-327	-359	-391	-424
Imposte sul risultato operativo		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato operativo caratteristico netto		-219	-205	-235	-265	-296	-327	-359	-391	-424
Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42
Risultato operativo caratteristico netto attualizzato		-199	-170	-177	-181	-110	-111	-110	-109	-180
Valore attuale dei risultati operativi caratteristici netti del periodo 2005-2013	-1.347									
Terminal value al 2013	-4.237									
Terminal value al 2005	-1.797									
Valore del capitale investito netto accessorio	0									
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005	-3.143									

Metodo EVA

Descrizione	Momento di valutaz	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Risultato operativo caratteristico al lordo delle imposte		-219	-205	-235	-265	-296	-327	-359	-391	-424
Oneri tributari		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato operativo caratteristico al netto delle imposte		-219	-205	-235	-265	-296	-327	-359	-391	-424
Capitale investito netto caratteristico		4.665	4.358	4.318	4.278	4.238	4.197	4.155	4.113	4.070
Costo medio ponderato del capitale in percentuale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Costo medio ponderato del capitale in valore assoluto		466	436	432	428	424	420	416	411	407
Risultato residuale (EVA)		-685	-641	-667	-693	-720	-747	-774	-802	-831
Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42
Risultato residuale attualizzato (EVA attualizzati)		-623	-530	-501	-473	-447	-422	-397	-374	-352
Valore attuale dei risultati residuali (EVA) del periodo 2005-2013	-4.119									
Terminal value al 2013	-8.307									
Terminal value al 2005	-3.523									
Valore complessivo dei risultati residuali (EVA) attualizzati	-7.642									
Valore del capitale investito netto caratteristico	4.665									
Valore del capitale investito accessorio	0									
Valore complessivo dell'impresa al 01/01/2005	-2.978									

■ Riepilogo

Descrizione	Scenario probabile	Scenario ottimistico	Scenario pessimistico
Patrimoniale	5,165	5,165	5,165
FCFO	1.616	3.206	-2.774
RO	1.001	2.782	-3.143
EVA	1.445	3.040	-2.978

■ Le valutazioni

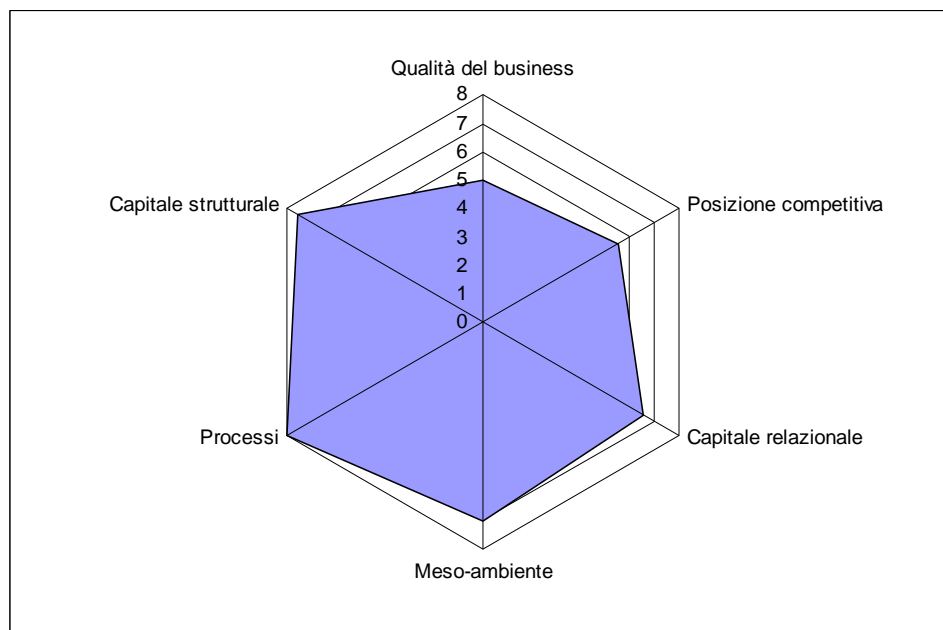
Qual è il valore economico dell'azienda?

Qual è l'assetto economico-finanziario dell'azienda?

Quali sono i punti di forza e debolezza?

■ Le determinanti del valore, le determinanti e le aree di criticità

Al fine di fornire un quadro più dettagliato il management procede quindi con un'analisi di tipo multidimensionale.



La dimensione della qualità del business e dell'ambiente competitivo

Variabili	Descrizione
Espansione della domanda	Domanda in forte diminuzione a seguito della perdita di importanti clienti e della difficoltà di conquistare nuove quote di mercato. Domanda complessiva di mercato in crescita ma con forti differenze tra i diversi comparti.
Sensibilità della domanda alle variabili ambientali	Elevata sensibilità della domanda alla qualità e affidabilità del prodotto. Il prezzo non risulta una variabile rilevante.
Barriere di entrata e di uscita	Barriere sia in entrata rappresentate dal bagaglio di conoscenze necessario per operare e dalla difficoltà di acquisizione di relazioni con possibili clienti.
Potere contrattuale dei distributori/clienti	Elevato potere contrattuale dei clienti, spesso rappresentati da grandi aziende del settore del credito o della distribuzione
Potere contrattuale dei fornitori	Potere contrattuale dei fornitori irrilevante.
Grado di rivalità con i concorrenti	Grado di intensità della concorrenza molto elevato.
Pressione prodotti sostitutivi	Limitata
Giudizio sintetico (0-10)	5

La dimensione della posizione competitiva dell'impresa

Variabili	Descrizione
Intensità del vantaggio competitivo in termini differenziali rispetto ai competitors	L'azienda si caratterizza per le notevoli competenze sviluppato nel campo delle applicazioni software per le banche, caratterizzate da estrema leggerezza e ampia possibilità di personalizzazione..
Ampiezza del vantaggio competitivo rispetto ai business dell'impresa	Il vantaggio competitivo dell'impresa è stato fortemente intaccato dalla perdita dei principali clienti del comparto bancario. Il vantaggio competitivo qui acquisito appare trasferibile solo con molte difficoltà ad altri comparti.
Sostenibilità nel tempo del vantaggio competitivo	Sostenibilità del vantaggio competitivo limitata, anche per effetto dell'estrema dinamicità che caratterizza il settore software.
Giudizio sintetico (0-10)	5,5

La dimensione del capitale relazionale

Variabili	Descrizione
-----------	-------------

Prof. Eugenio Comuzzi

Caratteristiche strutturali della rete relazionale	Aperta, caratterizzata però dalla presenza sia di relazioni forti, che garantiscono stabilità alla rete, che di relazioni deboli, che permettono di presidiare comunque ampie fasce di mercato. La rete relazionale dell'azienda ha però subito un impatto negativo per effetto della perdita dei contatti con le principali banche clienti.
Caratteristiche cognitive della rete relazionale	Elevata condivisione di linguaggi, obiettivi, modus operandi con tutti i membri del network, soprattutto con i consulenti esterni che supportano l'attività di programmazione, presso i quali l'azienda si reca periodicamente per avere aggiornamenti in merito alle ultime soluzioni.
Vantaggi competitivi garantiti dal capitale relazionale	Rilevanti e in particolare riconducibili alla capacità di innovazione.
Giudizio sintetico (0-10)	6,5

La dimensione del meso-ambiente e delle relazioni con i partner

Variabili	Descrizione
Relazioni con imprese partners	L'azienda non ha sviluppato partnership con altri produttori. Rapporti rilevanti si hanno solo con le altre aziende di proprietà degli attuali soci
Giudizio sintetico (0-10)	7

La dimensione dei processi

Variabili	Descrizione	
Livello di importanza dei processi per il successo aziendale	Processo	Descrizione
	Attività di ricerca e sviluppo	VA, Attività centrale per la realizzazione del vantaggio competitivo aziendale
	Contatto con il cliente e acquisizione ordini	NVA, Attività standard, non centrale per la realizzazione del vantaggio competitivo aziendale
	Creazione dell'applicazione	VA, Attività centrale per la realizzazione del vantaggio competitivo aziendale
	Assistenza post-vendita	NVA, Attività standard, non centrale per la realizzazione del vantaggio competitivo aziendale
Costo dei processi	Processo	Incidenza percentuale sui costi operativi
	Attività di ricerca e sviluppo	30%
	Contatto con il cliente e acquisizione ordini	15%
	Creazione dell'applicazione	35%
	Assistenza post-vendita	20%
	Totale	100%
Giudizio sintetico (0-10)	8	

La dimensione del capitale strutturale

Variabili	Descrizione
Dimensione del capitale strutturale	Buono, l'impresa dispone di beni strumentali in ottime condizioni e regolarmente aggiornati. L'acquisizione di brevetti, licenze e diritti di utilizzazione di opere dell'ingegno è seguita direttamente dal management e registra ogni anno importanti investimenti.
Giudizio sintetico (0-10)	7,5