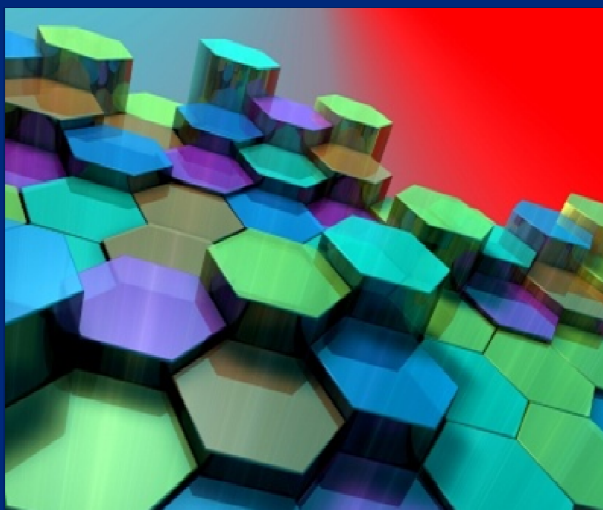


## **EASY SHARE FINANCE**

SOCIETA' DI CONSULENZA IN FINANZA AZIENDALE E FORMAZIONE

# **EVALUE**

**CALCOLO DEL VALORE CON EVA® E RICONCILIAZIONE  
CON IL METODO DCF NELLE VALUTAZIONI D'IMPRESA**



**by Easy Share Finance Srl**

*Easy Share Finance s.a.s. di Antonella Antonelli & C.*  
*direzione e uffici operativi: Via Goethe 24, 24128 Bergamo*  
*TEL 035-260900 – FAX 035-4329647*  
[www.easysharefinance.com](http://www.easysharefinance.com) - [info@easysharefinance.com](mailto:info@easysharefinance.com)



## **Premessa**

I metodi di valutazione del capitale economico di un'impresa sono differenti e ciascuno di essi ha un'applicazione che contempera specifici obiettivi. I metodi più direttamente collegabili al valore aziendale sono il Metodo finanziario o DCF e il Metodo EVA<sup>®</sup>. Entrambi con approcci diversi giungono ad un medesimo risultato finale.

In termini generali, il valore di un'azienda, in base ai metodi finanziari, è determinato dai flussi di risultato attesi, dalla loro distribuzione temporale e dal valore d'uso dei mezzi finanziari. La caratteristica principale del metodo finanziario consiste nel fatto che esso rispetta i principi della teoria del valore, basandosi sui soli flussi prevedibili ed elaborandoli rispetto alla loro distribuzione nel tempo. L'approccio basato sui flussi di risultato, di cui il DCF fa parte, afferma il principio che un'impresa vale per i risultati economici che è in grado di generare. S'introduce, pertanto, un nesso causale tra risultati economici aziendali e valore d'impresa. In particolare, i metodi di valutazione riconducibili all'approccio basato sui flussi di risultato (flussi di cassa o reddito) raffigurano il valore del capitale d'azienda in funzione del flusso di risultati futuri che ci si attende di poter da essa ritrarre. Il loro meccanismo produce un'operazione di «conversione» di un flusso di risultati incerti, espressi in un determinato periodo, nel valore certo al quale oggi si potrebbe negoziare la disponibilità di tale flusso nel futuro.

L'Economic Value Added (EVA<sup>®</sup>) è un criterio misto di valutazione che misura la ricchezza (o il valore) creata dall'impresa sulla base dell'approccio assets side, fondato cioè sulla capacità della stessa di offrire una remunerazione extra (Economic Value Added) all'intero capitale investito in luogo che al solo patrimonio netto. EVA<sup>®</sup> ha dunque la prerogativa di valorizzare la capacità di creare valore nel lungo termine da parte delle imprese e costituisce uno dei più avanzati strumenti di calcolo del valore economico. Esso viene più volte definito come «uno strumento di misurazione di periodo, volto a mettere in correlazione le performance d'impresa con la creazione di valore economico» (vedasi: Reboa M., "L'economic value added (E.V.A.) come strumento di valutazione delle strategie", Rivista dei Dottori Commercialisti, 1998).



## Obiettivi

Il software EVALUE<sup>®</sup> è uno strumento che consente di determinare il valore dell'impresa in modo semplice e intuitivo, dimostrando la convergenza finale tra i due diversi metodi di valutazione il Metodo DCF e il Metodo EVA<sup>®</sup>. Inoltre poiché una delle variabili più complesse, ma di fondamentale importanza per il calcolo del valore, è rappresentata dal costo del capitale investito, il programma elabora un metodo semplice di calcolo del WACC con numerosi automatismi.



Una Guida molto dettagliata, fornita di pulsanti di rinvio alle varie pagine (scritte in colore blu) e collegata direttamente al programma, rende semplice per operatore l'apprendimento delle varie funzioni.



# GUIDA DI EVALUE

cliccando sui titoli in colore azzurro accedete alle celle di input e output relative

## Automatismi del software

Potete accedere ai fogli tramite i pulsanti della pagina Home o, in alternativa, con quelli della Barra di accesso rapido.



Sulla barra di accesso rapido avete in più i pulsanti "Salva e chiudi" e "Esci senza salvare". Ponendovi con la freccia del mouse su ciascuna icona potete leggere la funzione del relativo pulsante.

## Dati di input

### Input Correnti

- Valore corrente delle vendite aziendali:** inserite il fatturato dell'ultimo bilancio
- Capitale investito attuale:** inserite la somma di debiti finanziari (posizione finanziaria netta) e di capitale netto
- Quota di ammortamento corrente:** inserite le quote di ammortamento dei cespiti materiali e immateriali
- Importo degli investimenti correnti:** inserite l'importo degli investimenti (cespiti materiali e immateriali) netti realizzati nell'anno
- Variazione c. circolante ultimo es.:** inserite la variazione del capitale circolante netto dell'esercizio in corso rispetto all'esercizio precedente
- Posizione finanziaria netta:** inserite la posizione finanziaria netta attuale (debiti finanziari-crediti finanziari)
- Numero di azioni in circolazione:** riportate il numero di azioni (solo se trattasi di società quotata)

Pochi dati di input, nelle caselle bianche, sono sufficienti per attivare il calcolo:

## Dati di input

**Anno inizio**      **2013**

**Input Correnti**

Inserire il valore corrente del fatturato	€ 830.105	
Inserire il capitale investito attuale	€ 749.769	(quale valore di stima potete utilizzare)
Inserire la quota di ammortamento corrente	€ 44.218	
Inserire l'importo degli investimenti correnti	€ 56.290	
Inserire la variazione nel circolante all'ultimo anno	€ 18.960	
Inserire il valore del debito corrente in essere	€ 358.599	
Inserire il numero di azioni in circolazione	1.500,00	

**Periodo di alta crescita**

Inserire la crescita del fatturato per i prossimi 5 anni	3,00%
Quanto saranno le spese operative in % del fatturato nei 5 anni?	93,00%
Quanto ulteriore debito prevedete per finanziare i futuri investimenti?	30%
Inserire un tasso lordo per investimenti e ammortamenti	5,00%
Inserire il capitale circolante quale percentuale delle vendite	7,50%
Inserire l'aliquota di imposte sugli utili della società	29,50%
Beta per il calcolo del costo del capitale	1,33
Tasso risk free (tasso RTD decennale)	6,20%



Altri dati vanno inseriti per attivare il calcolo del costo del capitale:

## STIMA DEL COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE WACC

### Stima del costo del capitale di debito

tasso risk free (Euribor 6 m.)	0,48%	
assegna uno spread al tasso Euribor	4,43%	
Il tasso del capitale di debito è:	4,91%	

I dati di settore calcolano il *Coefficiente Beta Unlevered* di settore, elemento fondamentale nel calcolo del costo di capitale proprio. Le caselle bianche sono aggiornabili, i dati sono forniti periodicamente dalla società Easy Share Finance (servizio a pagamento).

## Dati di settore (\*)

	Beta sector	D/E sector	Tax rate	Beta unl.sect.
<b>Media 2050 società</b>	0,423	0,470	0,319	0,320
<b>Abbigliamento</b>	0,035	0,348	0,537	0,030
<b>Alimentare: bevande</b>	0,348	0,637	0,349	0,246
<b>Alimentare: caseario</b>	0,348	1,367	0,328	0,181
<b>Alimentare: conserviero</b>	0,348	0,542	0,990	0,346
<b>Alimentare: dolciario</b>	0,348	0,384	0,368	0,280
<b>Alimentare: impr. div.</b>	0,348	0,487	0,414	0,271
<b>Cartario</b>	0,040	0,954	0,554	0,028
<b>Chimico</b>	0,373	0,444	0,542	0,310
<b>Costruzione mezzi trasporto</b>	0,042	0,708	0,187	0,026
<b>Distribuzione al dettaglio</b>	0,545	0,618	0,446	0,406
<b>Elettrodomestici</b>	0,252	0,426	0,272	0,193
<b>Elettronico</b>	0,044	0,429	0,407	0,035
<b>Energetico</b>	0,898	0,712	0,179	0,567
<b>Farmaceutico - cosmetico</b>	0,251	0,603	0,400	0,184
<b>Fibre chimiche</b>	0,373	0,688	0,330	0,256



## Stima del costo/opportunità dei mezzi propri

Rendimento Titoli di Stato decennali		6,20%				
seleziona settore						
Trasporti	Beta unil. sett.	Raw Beta	sc. dim+illiq.	Beta prospet.	Beta soc. quot.	
Calcolo del Beta	0,596	0,965	1,514	1,329		Il coeff. BETA è stato calcolato dal progra
Sovrarendimento di mercato		4,20%			MRP Italia (Davis, 1995)	
Il tasso del capitale proprio secondo questo modello è:		11,78%			Opzioni di riferimento MRP Banca di Italia aritmetica MRP Banca Italia geometrica Ricerca AIAF n. 97 /1999 MRP Italia (Davis, 1995)	

Attraverso un sistema di algoritmi il programma è in grado di calcolare automaticamente il Beta prospettico dell'impresa analizzata, applicando la formula di Blume.

Il WACC, quale sommatoria del costo del capitale di debito e del capitale proprio, viene trasferito nelle tabelle per il calcolo finale:

### Costo del debito e del capitale

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Costo del capitale	11,78%	12,69%	12,69%	12,69%	12,69%	11,69%	10,69%	9,69%	8,69%	7,69%
% di capitale	52,48%	55,12%	57,33%	62,10%	63,42%	64,94%	64,94%	64,94%	64,94%	64,94%
Costo deb. - imposte%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	3,46%	6,30%	9,13%	11,96%	14,80%	17,63%
% di Debito	47,52%	44,88%	42,67%	37,90%	36,58%	35,06%	35,06%	35,06%	35,06%	35,06%
Costo del capitale	7,83%	8,55%	8,76%	9,20%	9,32%	9,80%	10,15%	10,49%	10,83%	11,18%
WACC Cumulativo	107,83%	117,05%	127,30%	139,01%	151,96%	166,85%	183,78%	203,06%	225,05%	250,20%



Il programma calcola il valore del capitale d'impresa con il metodo DCF:

## VALUTAZIONE CON IL METODO DCF

### Stima del cashflow

Anni	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Crescita dei ricavi %		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Crescita amm.ti %		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,60%	4,20%	3,80%	3,40%	3,00%
Ricavi	€ 830.105	€ 869.304	€ 883.725	€ 910.237	€ 937.544	€ 965.670	€ 994.640	€ 1.024.479	€ 1.055.214	€ 1.086.870	€ 1.119.476
Costi operativi											
% dei ricavi	87,92%	93,73%	95,73%	97,00%	91,37%	91,61%	91,65%	92,17%	92,45%	92,72%	93,00%
Costi operativi	€ 729.812	€ 814.799	€ 845.985	€ 882.920	€ 856.677	€ 884.693	€ 911.619	€ 944.249	€ 975.500	€ 1.007.777	€ 1.041.113
EBIT	€ 100.293	€ 54.505	€ 37.740	€ 27.317	€ 80.867	€ 80.977	€ 83.022	€ 80.231	€ 79.713	€ 79.093	€ 78.363
Aliquota imposte	29,48%	35,36%	26,21%	20,69%	34,37%	33,25%	32,81%	32,81%	32,81%	32,81%	32,81%
Aliquota imposte su interessi	40,90%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
NOPAT (1-t)	€ 70.727	€ 35.232	€ 27.849	€ 21.664	€ 53.076	€ 54.050	€ 55.784	€ 53.909	€ 53.561	€ 53.144	€ 52.654
+ Quota amm.to corr.	€ 44.218	€ 80.007	€ 83.684	€ 87.892	€ 32.214	€ 33.493	€ 34.898	€ 36.364	€ 37.746	€ 39.029	€ 40.200
- Investimenti corr.	€ 56.290	€ 46.593	€ 36.500	€ 39.000	€ 39.000	€ 38.500	€ 43.500	€ 39.180	€ 39.520	€ 39.860	€ 40.200
- Variaz. Cap. Circ.	€ 18.960	€ 45.323	€ 5.692	€ 9.416	€ 18.728	€ 8.423	€ 2.092	€ 2.238	€ 2.305	€ 2.374	€ 2.445
- OFCF	€ 39.695	€ 23.323	€ 69.341	€ 61.140	€ 65.018	€ 40.620	€ 45.090	€ 48.854	€ 49.482	€ 49.939	€ 50.208
Terminal Value (nel 2022)											€ 632.573

Valore dell'impresa	€ 575.459
- Valore del Debito	€ 358.599
Valore del Capitale	€ 216.860
Valore Capitale x azione	€ 145

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Valore dell'impresa negli anni	€ 575.459	€ 597.194	€ 578.924	€ 568.473	€ 555.732	€ 566.895	€ 577.370	€ 587.090	€ 599.185	€ 614.149
Valore del debito	€ 273.458	€ 268.021	€ 247.027	€ 215.451	€ 203.287	€ 198.753	€ 202.426	€ 205.834	€ 210.074	€ 215.321

e con il Metodo EVA<sup>®</sup>:

## VALUTAZIONE CON IL METODO EVA

Anni	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Terminal Year
	Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
NOPAT (1-t)	€ 70.727	€ 35.232	€ 27.849	€ 21.664	€ 53.076	€ 54.050	€ 55.784	€ 53.909	€ 53.561	€ 53.144	€ 52.654	€ 54.234
- WACC (CI)		€ 58.708	€ 65.137	€ 63.058	€ 62.599	€ 62.315	€ 66.867	€ 70.294	€ 73.204	€ 76.043	€ 78.812	€ 9.383
EVA		-€ 23.475	-€ 37.288	-€ 41.394	-€ 9.522	-€ 8.265	-€ 11.083	-€ 16.386	-€ 19.643	-€ 22.898	-€ 26.158	€ 44.851
Terminal EVA												€ 548.613
PV		-€ 21.771	-€ 31.856	-€ 32.517	-€ 6.850	-€ 5.439	-€ 6.642	-€ 8.916	-€ 9.674	-€ 10.175	€ 208.813	
PV of EVA	€ 74.974											
+ Capitale Investito	€ 749.769											
+ PV of Chg Capital in Yr 10	-€ 249.284											
Valore dell'impresa	€ 575.459											

il valore riconcilia le ipotesi di crescita stabile, ROC e Capitale Investito

WACC		7,83%	8,55%	8,76%	9,20%	9,32%	9,80%	10,15%	10,49%	10,83%	11,18%	11,18%
ROC		4,70%	3,66%	3,01%	7,80%	8,08%	8,18%	7,78%	7,67%	7,57%	7,47%	64,59%
Capitale Investito		€ 749.769	€ 761.678	€ 720.186	€ 680.710	€ 668.768	€ 682.198	€ 692.892	€ 697.946	€ 702.026	€ 705.231	€ 83.961

Calcolo del Capitale Investito		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Iniziale	€ 749.769	€ 749.769	€ 761.678	€ 720.186	€ 680.710	€ 668.768	€ 682.198	€ 692.892	€ 697.946	€ 702.026	€ 705.231
+ Net Cap Ex		-€ 33.414	-€ 47.184	-€ 48.892	€ 6.786	€ 5.007	€ 8.602	€ 2.816	€ 1.774	€ 831	-
+ Chg in WC		€ 45.323	€ 5.692	€ 9.416	-€ 18.728	€ 8.423	€ 2.092	€ 2.238	€ 2.305	€ 2.374	€ 2.445
Finale	€ 749.769	€ 761.678	€ 720.186	€ 680.710	€ 668.768	€ 682.198	€ 692.892	€ 697.946	€ 702.026	€ 705.231	€ 707.676

Dimostrando l'equivalenza dei due metodi.



**N.B.:**

***Questa presentazione ha unicamente lo scopo di illustrare le caratteristiche tecniche e le specifiche di utilizzo del programma EASY BPLAN. Il programma è di proprietà esclusiva di EASY SHARE FINANCE S.r.l. Non è consentito divulgare, né utilizzare la presentazione per scopi didattici o altri finalità senza preventiva autorizzazione di EASY SHARE FINANCE S.r.l.***

*Easy Share Finance s.a.s. di Antonella Antonelli & C.*  
*direzione e uffici operativi: Via Goethe 24, 24128 Bergamo*  
*TEL 035-260900 – FAX 035-4329647*  
[www.easysharefinance.com](http://www.easysharefinance.com) - [info@easysharefinance.com](mailto:info@easysharefinance.com)