

Strategia e auditing aziendale (Strategie finanziarie e risk management)

Giuseppe Marzo

Università di Ferrara

mrzgpp@unife.it

Valutazione e flussi di cassa

1

I Flussi di cassa differenziali

- Flussi di cassa operativi al netto delle imposte
- Rendimenti medi vs rendimenti marginali
- Capitale Circolante Netto
- Costi sommersi
- Costi opportunità
- Costi comuni
- La varabile fiscale
- Effetti collaterali

2

L'inflazione

Flussi di cassa differenziali: la determinazione

CONTO ECONOMICO

Ricavi	800
(Costi Operativi)	(300)
EBITDA	500
(Ammortamenti e accantonamenti operativi)	(200)
Operating Profit o EBIT	300
(Imposte sul reddito operativo)	(100)
Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)	200

CAPITALE IMPIEGATO

±Δ Capitale Circolante	(150)
(Investimenti)	(600)
Disinvestimenti	50
Capitale Impiegato	(700)

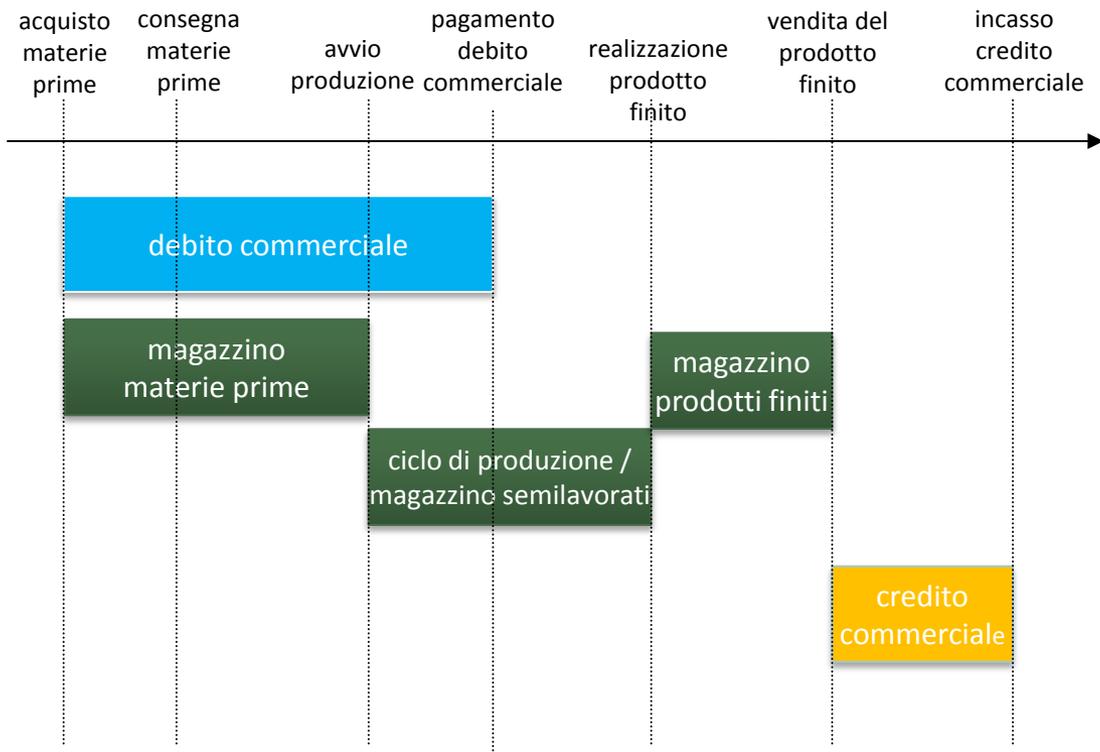
CASH FLOW

NOPAT	200
+ Ammortamenti e accantonamenti operativi	200
±Δ Capitale Circolante	(150)
Unlevered Cash Flow from Operation	250
(Investimenti)	(600)
Disinvestimenti	50
Unlevered Free Cash Flow to the firm	(300)

Flussi di cassa differenziali: rendimenti medi e marginali

La divisione A è in perdita ma si intravede l'opportunità di un progetto con NPV positivo:
Che fare?

Flussi di cassa differenziali: il Capitale Circolante Netto



Oltre all'investimento in CCN occorre considerare i flussi derivanti dallo smobilizzo del CCN alla fine del progetto

Flussi di cassa differenziali: costi sommersi

L'impresa ha investito € 200 in Ricerca e Sviluppo per realizzare un nuovo prodotto.

La produzione e la commercializzazione del prodotto richiedono un investimento aggiuntivo di €100.

L'impresa si aspetta flussi di cassa del valore attuale di € 130.

Conviene realizzare l'investimento?

Flussi di cassa differenziali: costi opportunità

L'impresa ha un macchinario vendibile sul mercato a € 30.

Intende realizzare un progetto che richiede un investimento di €100 e l'impiego del macchinario.

L'impresa si aspetta flussi di cassa del valore attuale di € 120.

Conviene realizzare l'investimento?

Flussi di cassa differenziali: i costi comuni

L'impresa sta valutando la convenienza a realizzare un progetto per il quale si prevede un investimento di €100, a fronte di flussi di cassa attesi del valore attuale di € 125.

La quota parte di costi generali imputati al progetto, nel caso in cui venisse realizzato, ammonterebbe a €30.

Conviene realizzare l'investimento?

Flussi di cassa differenziali: la variabile fiscale

- Le norme fiscali possono modificare il valore di un progetto
 - ad es. il differimento di imposizione aumenta il valore attuale del progetto
- Occorre calcolare l'impatto delle norme fiscali, ma è rischioso intraprendere un progetto se il suo valore deriva solo da esse!

Flussi di cassa differenziali: gli effetti collaterali

- Se il nuovo progetto cannibalizza prodotti o servizi esistenti
 - tipico per nuovi modelli e prodotti sostitutivi
- Se il progetto amplifica il ritorno dei prodotti e servizi esistenti
 - i fenomeni di network
 - l'impiego della rete di clienti
- Se il progetto aumenta la rischiosità dell'impresa
 - eccessivo fabbisogno

L'inflazione

1

In teoria è sufficiente trattare allo stesso modo il flusso di cassa e il tasso di attualizzazione

2

In pratica l'inflazione si riflette in modo differente sui flussi di cassa e perciò è meglio lavorare su valori che incorporano l'inflazione

Riepilogo

- ✓ Considerate i flussi di cassa operativi al netto delle imposte sul reddito operativo
- ✓ Considerate i rendimenti marginali, non quelli medi
- ✓ Fate attenzione al Capitale Circolante Netto
- ✓ I costi sommersi (sunk costs) non influiscono sulla valutazione
- ✓ Considerate attentamente i costi opportunità
- ✓ L'imputazione dei costi comuni non influisce sulla valutazione del progetto
- ✓ Valutate l'impatto della variabile fiscale
- ✓ Includete gli effetti collaterali dell'investimento
- ✓ Prestate attenzione a come trattate l'inflazione

da preparare per la prossima volta:

Il caso SV

Regole per il lavoro di gruppo:

- Si accettano candidature per la presentazione del caso aziendale da svolgere per il prossimo 7 marzo 2016.
- Possono presentare gruppi composti da massimo 4 componenti.
- Si accettano i primi 3 gruppi che si iscriveranno inviando un mail a: mrzgpp@unife.it (quindi in caso di un numero di richieste superiore a 3 saranno selezionate le 3 arrivate prima).
- Il lavoro dovrà presentarsi impiegando Excel e/o PowerPoint. Si avranno a disposizione 20 minuti per la presentazione del lavoro svolto e 5 minuti per eventuali domande.
- Il lavoro potrà essere valutato assegnando al massimo 1 punto per ogni componente del gruppo. Il punto acquisito verrà poi aggiunto al voto conseguito all'esame finale.