

# RISTRUTTURAZIONE DELLE IMPRESE (3CFU)

## IL RENDICONTO FINANZIARIO ESERCITAZIONI FINALI

Prof. Raffaele D'Amore

email: [raffaele.damore@uniroma1.it](mailto:raffaele.damore@uniroma1.it)

# RENDICONTO FINANZIARIO: INTRODUZIONE

**RENDICONTO FINANZIARIO**: *è il documento che illustra le cause che spiegano la Variazione subita da una certa risorsa finanziaria in un determinato periodo di tempo riassumendo in forma scalare i movimenti in Entrata ed in Uscita che l'hanno determinata.*

**OBBLIGATORIETA'**: Il Codice Civile ha finalmente riconosciuto l'importanza del rendiconto finanziario, tanto che, a partire dai bilanci relativi agli esercizi aventi inizio dal 1° gennaio 2016, esso è diventato obbligatorio per tutte le società, ad eccezione delle società di persone, delle micro-imprese e di quelle che possono presentare il bilancio in forma abbreviata.

Così è stato disposto dal D.lgs. 18 agosto 2015 n. 139, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 205 del 4 settembre 2015, di attuazione della direttiva 2013/34/UE.

**STRUTTURA**: L'art. 2425-ter (Articolo inserito dall'art. 6 del D. Lgs. 18/08/2015 n. 139 e si applica ai bilanci relativi agli esercizi finanziari aventi inizio dal 1° gennaio 2016) non stabilisce particolari modalità di redazione del Rendiconto finanziario, ossia non è stato previsto uno schema rigido di rendiconto finanziario. L'articolo 2425-ter si limita a prescrivere che: dal rendiconto finanziario devono risultare l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese le operazioni con i soci.

Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata ( art. 2435 bis co.1 cc) e le Micro-imprese sono esonerate

# RENDICONTO FINANZIARIO: INTRODUZIONE

SECONDO LE NORME COMUNITARIE ( raccomandazione 2003/361/CE recepita in Italia con il DM 18

Aprile 2015)

LE IMPRESE SI DIFFERENZIANO IN:

➤ **MICRO IMPRESE SE HANNO:**

meno di 10 dipendenti;

fatturato non superiore 2 milioni di euro oppure totale di bilancio non superiore a 2 mln di euro;

➤ **PICCOLE IMPRESE SE HANNO:**

meno di 50 dipendenti;

fatturato non superiore 10 milioni di euro oppure totale di bilancio non superiore a 10 ml di euro;

➤ **MEDIE IMPRESE SE HANNO:**

meno di 250 dipendenti;

fatturato non superiore 50 milioni di euro oppure totale di bilancio non superiore a 43 mln di euro;

➤ **GRANDI IMPRESE SE VENGONO SUPERATI I PARAMETRI PRECEDENTI.**

# RENDICONTO FINANZIARIO: SOGGETTI OBBLIGATI ALLA REDAZIONE

Il rendiconto finanziario è un documento obbligatorio solo per le società i cui parametri prevedono la redazione del bilancio ordinario.

L'obbligatorietà è stata introdotta nel nostro ordinamento dal D.lgs 139/2015

Si tratta, in particolare, delle società che per due esercizi consecutivi superano due dei tre parametri seguenti:

- totale attivo di bilancio euro 4.400.000;
- totale ricavi euro 8.800.000;
- dipendenti medi 50.

Si ricorda che la redazione del bilancio ordinario è obbligatoria, in ogni caso, per le società che hanno emesso titoli negoziati in mercati regolamentati.

# RENDICONTO FINANZIARIO: FINALITA'

Il rendiconto finanziario non serve a controllare la liquidità complessivamente generata o assorbita nel corso di un esercizio, in quanto questa è immediatamente verificabile facendo il confronto tra il saldo delle disponibilità liquide (cassa e banche) in due esercizi consecutivi. Si parla in questo caso semplicistico di calcolo del valore della liquidità generata nell'arco di tempo costituito da due esercizi.

Il rendiconto finanziario è uno strumento utile a dare spiegazione ai motivi per i quali la variazione della liquidità si è generata e soprattutto indagare quale sia stato il contributo delle diverse aree della gestione all'incremento od alla diminuzione dei flussi;

## **QUALI SONO LE INFORMAZIONI CHE IL RENDICONTO FINANZIARIO FORNISCE:**

- 1) Quali sono le disponibilità liquide prodotte e/o assorbite dall'attività operativa e quali sono le sue le modalità di impiego/copertura;
- 2) Qual'è la capacità dell'azienda di affrontare gli impegni finanziari a breve termine;
- 3) Qual è la capacità dell'azienda di autofinanziarsi.

## **IL RENDICONTO FINANZIARIO ED IL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA:**

Il comma 1 dell'articolo 13 del Codice della Crisi identifica come fondamentale "la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi".

E' proprio osservando lo schema di rendiconto finanziario che si possono trarre utili indicazioni ricordando che la gestione aziendale viene di fatto suddivisa nelle 3 aree di maggiore interesse.

# STRUTTURA DEL RENDICONTO FINANZIARIO

<b>Flusso della gestione reddituale</b>	Flusso di cassa generato dalla "gestione operativa" dell'impresa. Si può determinare con il metodo diretto oppure con il metodo indiretto. L'ammontare di tale flusso finanziario è importante in quanto consente di comprendere come l'andamento economico della gestione si ripercuota sulla dinamica finanziaria dell'impresa
<b>+</b>	
<b>Flussi finanziari dell'attività di investimento</b>	Investimenti meno disinvestimenti di immobilizzazioni e di attività finanziarie non immobilizzate. Comprende anche il flusso derivante da acquisizione/cessione di controllate e rami di azienda. L'ammontare di tale flusso finanziario è importante in quanto consente di analizzare i pagamenti effettuati per acquisire attività (i.e.immobilizzazioni) destinate a produrre ricavi negli esercizi futuri
<b>+</b>	
<b>Flussi finanziari dell'attività di finanziamento</b>	Ottenimento e restituzione di disponibilità liquide sotto forma di capitale di rischio (mezzi propri) e di debito (mezzi di terzi).
<b>=</b>	
<b>Variazione delle disponibilità liquide</b>	Questo ammontare deve "quadrare" con la variazione delle disponibilità liquide di periodo (liquidità di fine esercizio meno inizio periodo)
<b>Variazione delle disponibilità liquide</b>	Questo ammontare deve "quadrare" con la variazione delle disponibilità liquide di periodo (liquidità di fine esercizio meno inizio periodo)

# IL FLUSSO DELLA GESTIONE REDDITUALE

## METODO INDIRETTO

## METODO DIRETTO

Utile dell'esercizio	Totale incassi da clienti
(più) imposte sul reddito, (più) interessi passivi, (meno) interessi attivi, (meno) dividendi incassati, (più) minusvalenze/(meno) plusvalenze derivanti dalla cessione di attività	(più) altri incassi derivanti dall'attività operativa
<b>=) Utile/perdita dell'esercizio prima delle imposte sul reddito, interessi, dividendi, minus/plusvalenze derivanti da cessione</b>	(meno) pagamenti a fornitori
(più) <i>Rettifiche per costi senza esborso</i> . Esempi: (più) accantonamenti ai fondi, (più) ammortamento immobilizzazioni, (più) svalutazioni per perdite di valore, (più o meno) altre rettifiche non monetarie	(meno) pagamenti al personale
<b>(=) Flusso finanziario prima delle variazioni di CCN</b>	(meno) altri pagamenti
+/- <i>Variazioni del capitale circolante netto</i> . Esempi: (più) diminuzione/(meno aumento) RIMANENZE (più) diminuzione/(meno aumento) CREDITI (clienti e altri) (più) aumento / (meno) diminuzione DEBITI (fornitori e altri) (più) diminuzione(meno aumento) RATEI RISCONTI ATTIVI (più) aumento / (meno) diminuzione RATEI RISCONTI PASSIVI	(meno) imposte sul reddito
<b>(=) Flusso finanziario dopo le variazioni di CCN</b>	(meno) interessi pagati
+/- <i>Altre rettifiche</i> . Esempi (più) interessi incassati/ (meno) interessi pagati, (meno) imposte sul reddito pagate, (più) dividendi incassati (meno utilizzo dei fondi)	(più) interessi incassati
	(più) dividendi incassati
<b>(=) Flusso derivante dalla gestione reddituale</b>	<b>(=) Flusso derivante dalla gest. Redd.</b>

SCHEMA DI  
RENDICONTO  
FINANZIARIO  
(1)

*Schema n. 1: Flusso della gestione reddituale determinato con il metodo indiretto*

	200X+1	200X
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>		
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>		
Imposte sul reddito		
Interessi passivi/(interessi attivi)		
(Dividendi)		
(Plusvalenze)/minusvalenze derivanti dalla cessione di attività		
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>		
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti ai fondi		
Ammortamenti delle immobilizzazioni		
Svalutazioni per perdite durevoli di valore		
Altre rettifiche per elementi non monetari		
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>		
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>		
Decremento/(incremento) delle rimanenze		
Decremento/(incremento) dei crediti vs clienti		
Incremento/(decremento) dei debiti verso fornitori		
Decremento/(incremento) ratei e risconti attivi		
Incremento/(decremento) ratei e risconti passivi		
Altre variazioni del capitale circolante netto		
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>		
<i>Altre rettifiche</i>		
Interessi incassati/(pagati)		
(Imposte sul reddito pagate)		
Dividendi incassati		
(Utilizzo dei fondi)		
<b>4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche</b>		
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>		



SCHEMA DI  
RENDICONTO  
FINANZIARIO  
(2)

	200x+1	200x
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>		
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento (decremento) debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione (acquisto) di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>		
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide (A ± B ± C)		
<b>Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X+1</b>		
<b>Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X+1</b>		

# ESEMPIO DI REDAZIONE DEL RENDICONTO FINANZIARIO

La società Alfa presenta in un determinato esercizio la seguente situazione di bilancio:

STATO PATRIMONIALE	200X+1	200X	Incrementi/ (Decrementi)
<b>ATTIVITÀ</b>			
B. Immobilizzazioni materiali	1.250	700	550
C.I. Rimanenze	700	600	100
C.II. Crediti verso clienti	500	400	100
C.IV. Disponibilità liquide	250	100	150
D. Risconti attivi	10	20	-10
<b>Totale attività</b>	<b>2.710</b>	<b>1.820</b>	<b>890</b>
<b>PASSIVITÀ</b>			
A. Patrimonio netto:			0
· Capitale sociale	850	700	150
· Riserve	100	80	20
· Utile netto d'esercizio	50	40	10
C. Trattamento di fine rapporto	60	50	10
D.4. Debiti verso banche			
di cui esigibili entro l'esercizio successivo	400	200	200
di cui esigibili oltre l'esercizio successivo	450	350	100
D.7. Debiti verso fornitori	700	335	365
D.12. Debiti tributari	50	40	10
E. Ratei passivi	50	25	25
<b>Totale passività</b>	<b>2.710</b>	<b>1.820</b>	<b>890</b>

CONTO ECONOMICO - 200X+1	Parziali	Totali
<b>Valore della produzione</b>		<b>1.510</b>
Ricavi dalle vendite e delle prestazioni	1.450	
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	50	
Altri ricavi e proventi	10	
<b>Costi della produzione</b>		<b>1.360</b>
Per materie prime	450	
Per servizi	350	
Per il personale:		
salari e stipendi	450	
trattamento di fine rapporto	30	
Ammortamenti	130	
Variazione delle rimanenze di materie prime	-50	
<b>Differenza tra valore e costi della produzione</b>		<b>150</b>
Oneri finanziari		-50
<b>Risultato prima delle imposte</b>		<b>100</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio		-50
<b>Utile dell'esercizio</b>		<b>50</b>

# ESEMPIO DI REDAZIONE DEL RENDICONTO FINANZIARIO

Ipotizziamo che:

- il dettaglio dell'ammontare dei **debiti verso fornitori** è il seguente:

	200x+1	200X	V ariazione
Debiti verso fornitori	700	335	365
di cui per forniture d'esercizio	400	285	115
di cui per immobilizzazioni materiali	300	50	250

- i **debiti verso banche esigibili *oltre* l'esercizio** successivo sono rappresentati da mutui passivi;
- i **debiti verso banche esigibili *entro* l'esercizio** successivo comprendono un importo di 50 come quota a breve termine dei mutui passivi;
- l'incremento delle **rimanenze** di 100 è determinato per 50 da un aumento di prodotti finiti e per 50 da un aumento di materie prime;
- nel corso dell'esercizio sono stati effettuati dei **disinvestimenti di immobilizzazioni materiali**; il loro valore contabile (al netto degli ammortamenti) è pari a 30 mentre il valore di realizzo è di 40;
- le **imposte** pagate nel 200X+1 sono pari a 40 mentre le imposte di competenza sono pari a 50;
- nel corso dell'esercizio sono state acquistate **immobilizzazioni materiali** per un ammontare di 710;
- i **ratei passivi** si riferiscono agli interessi passivi;
- nell'esercizio sono stati ottenuti nuovi **mutui** per 150 e rimborsati mutui esistenti per un importo di 50.

# ESEMPIO DI REDAZIONE DEL RENDICONTO FINANZIARIO

I movimenti intercorsi su alcuni conti patrimoniali nell'esercizio 200x+1 sono stati i seguenti:

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		MUTUI PASSIVI	
Saldo al 31.12.200X	1.000	Saldo al 31.12.200X	350
Investimenti	710	Nuove erogazioni	150
Disinvestimenti	(60)	Rimborsi quote a breve	(50)
Saldo al 31.12.200X+1	1.650	Saldo al 31.12.200X+1	450
FONDI AMMORTAMENTI		UTILE DELL'ESERCIZIO	
Saldo al 31.12.200X	300	Saldo al 31.12.200X	40
Ammortamenti esercizio	130	Pagamento dividendi	(20)
Storno amm.ti cespiti alienati	(30)	Assegnato a riserve	(20)
Saldo al 31.12.200X+1	400	Saldo al 31.12.200X+1	0
TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO		RISERVE	
Saldo al 31.12.200X	50	Saldo al 31.12.200X	80
Accantonamenti esercizio	30	Quota utile assegnata a riserva	20
Utilizzi	(20)	Saldo al 31.12.200X+1	100
Saldo al 31.12.200X+1	60		

ESEMPIO DI  
 REDAZIONE DEL  
 RENDICONTO  
 FINANZIARIO

	200X+1	200X
<b>A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale (metodo indiretto)</b>		
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	50	
Imposte sul reddito	50	
Interessi passivi	50	
Plusvalenze derivanti dalla cessione di attività	(10)	
<b>1. Utile (perdita) dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione</b>	<b>140</b>	
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto</i>		
Accantonamenti TFR	30	
Ammortamenti delle immobilizzazioni	130	
<i>Totale rettifiche elementi non monetari</i>	160	
<b>2. Flusso finanziario prima delle variazioni del ccn</b>	<b>300</b>	
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>		
Incremento delle rimanenze	(100)	
Incremento dei crediti vs clienti	(100)	
Incremento dei debiti verso fornitori	115	
Decremento risconti attivi	10	
<i>Totale variazioni capitale circolante netto</i>	(75)	
<b>3. Flusso finanziario dopo le variazioni del ccn</b>	<b>225</b>	
<i>Altre rettifiche</i>		
Interessi pagati	(25)	
Imposte sul reddito pagate	(40)	
Utilizzo TFR	(20)	
<i>Totale altre rettifiche</i>	(85)	
<b>Flusso finanziario della gestione reddituale (A)</b>	<b>140</b>	

ESEMPIO DI  
 REDAZIONE DEL  
 RENDICONTO  
 FINANZIARIO

<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento</b>		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
Investimenti	(710)	
Incremento debiti vs fornitori per immobilizzazioni materiali	250	
Prezzo di realizzo disinvestimenti di immobilizzazioni	40	
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>(420)</b>	
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento debiti a breve verso banche	200	
Accensione finanziamenti	150	
Rimborso finanziamenti	(50)	
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento	150	
Dividendi pagati	(20)	
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>430</b>	
<b>Incremento delle disponibilità liquide (A ± B ± C)</b>	<b>150</b>	
<b>Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X+1</b>	<b>100</b>	
<b>Disponibilità liquide al 31 gennaio 200X+1</b>	<b>250</b>	

# RISTRUTTURAZIONE DELLE IMPRESE (3CFU)

## ESERCITAZIONI FINALI

Prof. Raffaele D'Amore

email: [raffaele.damore@uniroma1.it](mailto:raffaele.damore@uniroma1.it)

# DOMANDA 1

- L'impresa Alfa ha un NOPAT = €15.000, un CI= €150.000 ed i seguenti dati:

<b>Kd netto</b>	<b>D/CI</b>	<b>Ke</b>	<b>E/CI</b>
3	35%	4	65%

l'E.V.A. sarà pari a:

- a) € 149.452,00
- b) € 250.000
- c) € 9.525
- d) € 15.000



## DOMANDA 1 - SOLUZIONE

- L'impresa Alfa ha un NOPAT = €15.000, un CI= €150.000 ed i seguenti dati:

<b>Kd netto</b>	<b>D/CI</b>	<b>Ke</b>	<b>E/CI</b>
3	35%	4	65%

l'E.V.A. sarà pari a:

- a) € 149.452,50
- b) € 250.000
- c) € 9.525
- d) € 15.000

# ESERCIZIO 1

1) L'impresa Alfa presenta i seguenti FCFE per gli anni 1-3:

FCFE 1	FCFE 2	FCFE 3
1.200,00 €	980,00 €	870,00 €

2) Determinare il flusso di cassa per gli azionisti all'anno 4, partendo dalle seguenti informazioni:

Reddito operativo	850,00 €		
- Imposte sul reddito operativo		t=37%	
<b>= Reddito operativo dopo le Imposte (NOPAT)</b>	€		
+ Costi non monetari	€	150,00 €	<i>Ammortamenti su Imm.ni immateriali</i>
= Flusso di cassa operativo lordo	€		
+/- (Aumento) Riduzione del CCN	€	250,00 €	<i>Aumento CCN</i>
= Flusso di cassa operativo Netto	€		
+/- (Investimenti) Disinvestimenti in Impieghi Fissi	€	650,00 €	<i>Disinvestimenti in Impieghi Fissi</i>
= Flusso di cassa dopo gli investimenti	€		
+/- Aumento (Diminuzione) Finanziamenti Netti	€	650,00 €	<i>Diminuzione finanziamenti netti</i>
<b>+/- Proventi (Oneri) Finanziari</b>	€	550,00 €	<i>Oneri finanziari</i>
= Flusso di cassa dopo i finanziamenti	€		
+/- Proventi (Oneri) straordinari	€	1.000,00 €	<i>Proventi straordinari</i>
= Flusso di cassa dopo i componenti straordinari	€		
<b>= Flusso di cassa DISPONIBILE PER gli AZIONISTI/ PROPRIETARI</b>	€		

3) Successivamente, stimare valore dell'impresa con il metodo dei flussi finanziari prospettiva equity, sapendo che  $K_e = 4\%$

# ESERCIZIO 1- SOLUZIONE

## A) Determinazione del flusso di cassa per gli azionisti all'anno 4:

Reddito operativo	850,00 €		
- Imposte sul reddito operativo	314,50 €	t=37%	
<b>= Reddito operativo dopo le Imposte (NOPAT)</b>	<b>535,50 €</b>		
+ Costi non monetari	150,00 €	150,00 €	<i>Ammortamenti su Imm.ni immateriali</i>
= Flusso di cassa operativo lordo	685,50 €		
+/- (Aumento) Riduzione del CCN	250,00 €	250,00 €	<i>Aumento CCN</i>
= Flusso di cassa operativo Netto	435,50 €		
+/- (Investimenti) Disinvestimenti in Impieghi Fissi	650,00 €	650,00 €	<i>Disinvestimenti in Impieghi Fissi</i>
= Flusso di cassa dopo gli investimenti	1.085,50 €		
+/- Aumento (Diminuzione) Finanziamenti Netti	650,00 €	650,00 €	<i>Diminuzione finanziamenti netti</i>
<b>+/- Proventi (Oneri) Finanziari</b>	<b>550,00 €</b>	<b>550,00 €</b>	<i>Oneri finanziari</i>
= Flusso di cassa dopo i finanziamenti	-114,50 €		
+/- Proventi (Oneri) straordinari	1.000,00 €	1.000,00 €	<i>Proventi straordinari</i>
= Flusso di cassa dopo i componenti straordinari	885,50 €		
<b>= Flusso di cassa DISPONIBILE PER gli AZIONISTI/PROPRIETARI</b>	<b>885,50 €</b>		

# ESERCIZIO 1- SOLUZIONE

B) Attualizzazione dei FCFE al tasso Ke:

coefficienti attualizzazione Ke		
anno 1	0,961538462	1.153,85
anno 2	0,924556213	906,07
anno 3	0,888996359	773,43
anno 4	0,854804191	756,93

C) Determinazione di W con metodo finanziario Equity side

$$\sum_{t=1}^n \frac{FC_t \text{ per l'azionista}}{(1+k_e)^t}$$

FCFE 1	FCFE 2	FCFE 3	FCFE 1 attualizzato	FCFE 2 attualizzato	FCFE 3 attualizzato	FCFE4 attualizzato	W
1.200,00 €	980,00 €	870,00 €	1.153,85 €	906,07 €	773,43 €	756,93 €	3.590,27 €

**3.590,27 € è il valore del C.E. calcolato con il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF) prospettiva equity.**

# ESERCIZIO 2

1) L'impresa Beta presenta i seguenti FCFF per gli anni 1-3:

FCFF 1	FCFF2	FCFF3
980,00 €	1.200,00 €	1.100,00 €

2) Determinare il flusso di cassa per l'impresa all'anno 4, partendo dalle seguenti informazioni:

Reddito operativo	1.200,00 €		
- Imposte sul reddito operativo	€	t=37%	
<b>= Reddito operativo dopo le Imposte (NOPAT)</b>	€		
+ Costi non monetari	€	350,00 €	<i>Ammortamenti su Imm.ni materiali</i>
= Flusso di cassa operativo lordo	€		
+/- (Aumento) Riduzione del CCN	€	750,00 €	<i>Riduzione CCN</i>
= Flusso di cassa operativo Netto	€		
+/- (Investimenti) Disinvestimenti in Impieghi Fissi	€	580,00 €	<i>Investimenti in Impieghi Fissi</i>
= Flusso di cassa dopo gli investimenti	€		
+/- Proventi (Oneri) straordinari	€	250,00 €	<i>Oneri straordinari</i>
<b>= Flusso di cassa DISPONIBILE PER L'IMPRESA</b>	€		

3) Successivamente, stimare valore dell'impresa con il metodo dei flussi finanziari prospettiva asset, sapendo che  $K_e = 4\%$ ;  $K_d = 3\%$ ;  $E = 60.000€$ ;  $D = 40.000€$ .

# ESERCIZIO 2- SOLUZIONE

A) Determinare il flusso di cassa per l'impresa all'anno 4, partendo dalle seguenti informazioni:

Reddito operativo	1.200,00 €		
- Imposte sul reddito operativo	444,00 €	t=37%	
<b>= Reddito operativo dopo le Imposte (NOPAT)</b>	<b>756,00 €</b>		
+ Costi non monetari	350,00 €	350,00 €	<i>Ammortamenti su Imm.ni materiali</i>
= Flusso di cassa operativo lordo	1.106,00 €		
+/- (Aumento) Riduzione del CCN	750,00 €	750,00 €	<i>Riduzione CCN</i>
= Flusso di cassa operativo Netto	1.856,00 €		
+/- (Investimenti) Disinvestimenti in Impieghi Fissi	580,00 €	580,00 €	<i>Investimenti in Impieghi Fissi</i>
= Flusso di cassa dopo gli investimenti	1.276,00 €		
+/- Proventi (Oneri) straordinari	250,00 €	250,00 €	<i>Oneri straordinari</i>
<b>= Flusso di cassa DISPONIBILE PER L'IMPRESA</b>	<b>1.026,00 €</b>		

Per attualizzare il FCFF dobbiamo calcolare il WACC

# ESERCIZIO 2- SOLUZIONE

B) Calcolo del WACC:

$$\text{WACC} = K_e \frac{E}{E+D} + K_d \frac{D}{E+D} = 0,04 * 60.000/100.000 + 0,03 * 40.000/100.000 = \mathbf{3,6\%}$$

C) Attualizzazione dei flussi al WACC

coefficienti attualizzazione WACC		
anno 1	0,965250965	945,95
anno 2	0,931709426	1.118,05
anno 3	0,899333423	989,27
anno 4	0,868082454	890,65

D) Determinazione di W con metodo finanziario Asset side

FCFF 1	FCFF2	FCFF3	FCFF 1 attualizzato	FCFF 2 attualizzato	FCFF 3 attualizzato	FCFF 4 attualizzato	W
980,00 €	1.200,00 €	1.100,00 €	945,95 €	1.118,05 €	989,27 €	890,65 €	3.943,92 €

$$\sum_{t=1}^n \frac{FC_t \text{ per l'impresa}}{(1+WACC)^t}$$

**3.943,92 € è il valore del C.E. calcolato con il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF) prospettiva asset.**