



Valutazione degli Investimenti





CLASSICHE DOMANDE



- 1) Qual è il reale **rendimento** dell'iniziativa imprenditoriale che mi accingo ad intraprendere?
- 2) **Make or Buy?** Mi conviene produrre internamente o ricorrere a fornitori esterni? Effettuare un'analisi Make or Buy significa chiedersi se convenga effettuare internamente o affidare all'esterno una determinata fase o lavorazione del processo produttivo. La valutazione viene condotta utilizzando i principali criteri di valutazione sotto descritti: converrà la soluzione che provoca il minor esborso, in valore attuale.
- 3) Mi conviene ampliare l'attività svolta lanciando **nuovi modelli**?
- 4) Qual'è la **resa** del nuovo impianto/progetto che mi accingo ad acquistare o avviare?



CLASSICHE RISPOSTE

- Possibilità di reperire fonti di finanziamento;
- Analisi delle fonti di finanziamento disponibili sotto l'aspetto del costo, della qualità (rischio e modalità di rimborso) e degli impatti sugli assetti proprietari;
- Valutazione degli effetti che l'investimento è in grado di produrre al fine di verificare se essi sono adeguati ai costi e rischi che l'azienda si assume avviando l'investimento;
- Valutazione degli investimenti alternativi;
- Scelta finale.





I FINANZIAMENTI SONO SOLDI CHE VANNO RESTITUITI CON GLI INTERESSI



Gli investimenti sono rappresentati da **uscite** di cassa, in una o più soluzioni (fase di impianto), che devono generare nuove **entrate** di cassa positivi in fase di esercizio.

Valutare un investimento significa quindi:

- capire quando e quanti soldi escono
- capire quanto e quanti soldi entrano

Una volta capito quanti e quando entrano e escono occorre applicare un metodo di valutazione.



VALUTARE UNA START-UP



BUSINESS PLAN



LIMULUX PRESSOFUSIONE	2011		2012		2013		2014		2015	
YEAR	€	%	€	%	€	%	€	%	€	%
N. Limulux	550		6042		11000		14700		18500	
Fatturato	€ 412.500		€ 4.531.500	999%	€ 8.250.000	82%	€ 11.025.000	34%	€ 13.875.000	26%
Variazione delle Rimanenze	€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0	
Altri Ricavi e Proventi	€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0	
VALORE DELLA PRODUZIONE	€ 412.500		€ 4.531.500		€ 8.250.000		€ 11.025.000		€ 13.875.000	
Acquisto MateriePrime	€ 118.591	28,7%	€ 1.302.776	28,7%	€ 2.371.820	28,7%	€ 3.169.614	28,7%	€ 3.988.970	28,7%
Lavorazioni Esterne	€ 41.734	10,1%	€ 458.467	10,1%	€ 834.680	10,1%	€ 1.115.436	10,1%	€ 1.403.780	10,1%
Acquisizione Servizi	€ 7.700	1,9%	€ 84.588	1,9%	€ 154.000	1,9%	€ 205.800	1,9%	€ 259.000	1,9%
Commissioni	€ 18.750	4,5%	€ 140.625	3,1%	€ 375.000	4,5%	€ 562.500	5,1%	€ 937.500	6,8%
TOTALE COSTI DIRETTI	€ 186.775	45,3%	€ 1.845.831	40,7%	€ 3.360.500	40,7%	€ 4.490.850	40,7%	€ 5.651.750	40,7%
VALORE AGGIUNTO	€ 225.725	54,7%	€ 2.685.669	59,3%	€ 4.889.500	59,3%	€ 6.534.150	59,3%	€ 8.223.250	59,3%
Costi Fissi (Gen + Cons)(Capex)	€ 247.500	60,0%	€ 290.000	6,4%	€ 490.000	5,9%	€ 630.000	5,7%	€ 1.020.000	7,4%
Personale (Soci + Dip) (Opex)	€ 196.500	47,6%	€ 533.000	11,8%	€ 816.000	9,9%	€ 1.011.000	9,2%	€ 1.221.000	8,8%
TOTALE COSTI INDIRETTI	€ 444.000	107,6%	€ 823.000	18,2%	€ 1.306.000	15,8%	€ 1.641.000	14,9%	€ 2.241.000	16,2%
MARGINE OPERATIVO LORDO (M.O.L.)	-€ 218.275	-52,9%	€ 1.862.669	41,1%	€ 3.583.500	43,4%	€ 4.893.150	44,4%	€ 5.982.250	43,1%
Ammortamenti	€ 70.000	17,0%	€ 70.000	1,5%	€ 70.000	0,8%	€ 70.000	0,6%	€ 70.000	0,5%
Altri oneri di gestione	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%
Svalutazioni	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%
TOTALE AMMORTAMENTI+ACC.	€ 70.000	17,0%	€ 70.000	1,5%	€ 70.000	0,8%	€ 70.000	0,6%	€ 70.000	0,5%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	-€ 288.275	-69,9%	€ 1.792.669	39,6%	€ 3.513.500	42,6%	€ 4.823.150	43,7%	€ 5.912.250	42,6%
Proventi Finanziari	€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0	
Oneri Finanziari	€ 8.750		€ 8.750		€ 8.750		€ 8.750		€ 8.750	
Proventi Straordinari	€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0	
Oneri Straordinari	€ 0		€ 0		€ 0		€ 0		€ 0	
SALDO FINANZIARIO	-€ 8.750	-2,1%	-€ 8.750	-0,2%	-€ 8.750	-0,1%	-€ 8.750	-0,1%	-€ 8.750	-0,1%
UTILE LORDO	-€ 297.025	-72,0%	€ 1.783.919	39,4%	€ 3.504.750	42,5%	€ 4.814.400	43,7%	€ 5.903.500	42,5%
%Irap	€ 0		€ 75.817		€ 148.952		€ 204.612		€ 250.899	
%Ires	€ 0		€ 588.693		€ 49.154		€ 1.588.752		€ 1.948.155	
TOTALE IMPOSTE	€ 0	0,0%	€ 664.510	14,7%	€ 198.106	2,4%	€ 1.793.364	16,3%	€ 2.199.054	15,8%
UTILE NETTO/PERDITE	-€ 297.025	-72,0%	€ 1.119.409	24,7%	€ 3.306.644	40,1%	€ 3.021.036	27,4%	€ 3.704.446	26,7%



BUSINESS PLAN



LIMULUX PRESSOFUSIONE YEAR	2011		2012	
	€	%	€	%
N. Limulux	550		6042	
Fatturato	€ 412.500		€ 4.531.500	999%
Variazione delle Rimanenze	€ 0		€ 0	
Altri Ricavi e Proventi	€ 0		€ 0	
VALORE DELLA PRODUZIONE	€ 412.500		€ 4.531.500	
Acquisto MateriePrime	€ 118.591	28,7%	€ 1.302.776	28,7%
Lavorazioni Esterne	€ 41.734	10,1%	€ 458.467	10,1%
Acquisizione Servizi	€ 7.700	1,9%	€ 84.588	1,9%
Commissioni	€ 18.750	4,5%	€ 140.625	3,1%
TOTALE COSTI DIRETTI	€ 186.775	45,3%	€ 1.845.831	40,7%
VALORE AGGIUNTO	€ 225.725	54,7%	€ 2.685.669	59,3%
Costi Fissi (Gen + Cons)(Capex)	€ 247.500	60,0%	€ 290.000	6,4%
Personale (Soci + Dip) (Opex)	€ 196.500	47,6%	€ 533.000	11,8%
TOTALE COSTI INDIRETTI	€ 444.000	107,6%	€ 823.000	18,2%
MARGINE OPERATIVO LORDO (M.O.L.)	-€ 218.275	-52,9%	€ 1.862.669	41,1%
Ammortamenti	€ 70.000	17,0%	€ 70.000	1,5%
Altri oneri di gestione	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%
Svalutazioni	€ 0	0,0%	€ 0	0,0%
TOTALE AMMORTAMENTI+ACC.	€ 70.000	17,0%	€ 70.000	1,5%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	-€ 288.275	-69,9%	€ 1.792.669	39,6%
Proventi Finanziari	€ 0		€ 0	
Oneri Finanziari	€ 8.750		€ 8.750	
Proventi Straordinari	€ 0		€ 0	
Oneri Straordinari	€ 0		€ 0	
SALDO FINANZIARIO	-€ 8.750	-2,1%	-€ 8.750	-0,2%
UTILE LORDO	-€ 297.025	-72,0%	€ 1.783.919	39,4%
%Irap	€ 0		€ 75.817	
%Ires	€ 0		€ 588.693	
TOTALE IMPOSTE	€ 0	0,0%	€ 664.510	14,7%
UTILE NETTO/PERDITE	-€ 297.025	-72,0%	€ 1.119.409	24,7%

- Metà della metà
- Fidejussioni pro solido
- Alla più solida tra le imprese aggregate

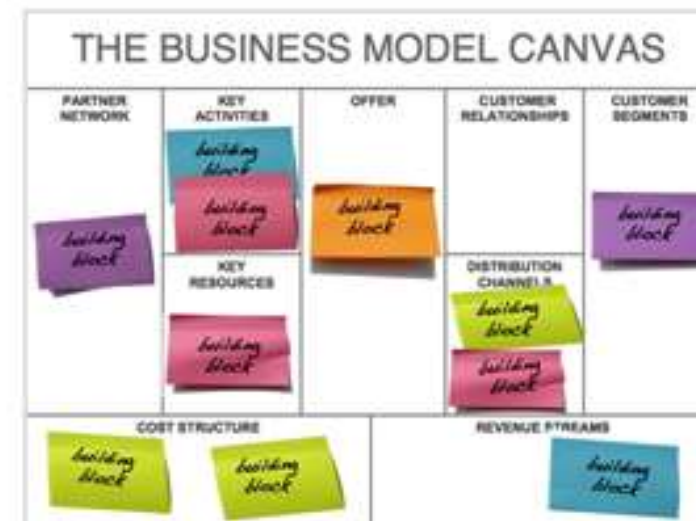


BUSINESS MODEL



Business Plan

vs



Business Model



Il BUSINESS MODEL descrive la **LOGICA** con la quale un'organizzazione :

- **CREA**
- **DISTRIBUISCE**
- **CATTURA VALORE**



QUANDO SI CREA VALORE ?

Un'azienda crea valore per i propri clienti quando li aiuta a:

- **SVOLGERE UN “COMPITO” IMPORTANTE**
- **SODDISFARE UN DESIDERIO**
- **RISOLVERE UN PROBLEMA**



Il business plan indica **CHE COSA, QUANTO TEMPO** e **QUANTI SOLDI** servono per **mettere in pratica il Business Model**.



Business Plan



vs *Business Model*

Il **BUSINESS PLAN** è un documento **complesso**, arricchito da molte pagine di **analisi** e **previsioni**. E' un documento utlissimo da presentare agli stakeholders (ovvero i soggetti che hanno un'influenza nei confronti di un'iniziativa economica), agli investitori e per ottenere finanziamenti. Proprio per la sua complessità e la sua natura poco si presta alla sua funzione di pianificazione strategica.

Il **BUSINESS MODEL**, indica l'idea o la “business propositio”, indica la sostenibilità dell'idea, obbliga a rispondere a domande precise sulla validità dell'iniziativa. E' uno strumento di **QUALITA'** al contrario del **BUSINESS PLAN** che è uno strumento di **QUANTITA'**.



COME SI MISURA IL VALORE DI UNA INIZIAIVA



$$\text{VALORE PERCEPITO} = \frac{\text{BENEFICI}}{\text{COSTI}}$$

Il **BUSINESS MODEL** è quindi il modo in cui l'azienda organizza se stessa e la sua offerta per creare il **MASSIMO VALORE POSSIBILE** per i suoi clienti.

Nella progettazione di un business model è quindi fondamentale utilizzare un **approccio orientato al cliente**, ovvero orientato all'offerta di soluzioni che offrano il massimo valore possibile ai futuri clienti.



9 PASSI



1) value proposition, cioè l'individuazione di quale valore intendiamo offrire al cliente, attraverso la soddisfazione di quali bisogni, producendo quale tipo di pacchetto di prodotti e servizi; si tratta in sostanza della proposizione di valore composta da tutto ciò che per i clienti ha valore e per cui essi sono disposti a pagare;

2) target customer segment, ovvero l'identificazione dei clienti obiettivo, per i quali intendiamo creare valore, suddivisi in segmenti in base a parametri prescelti ritenuti significativi (geografici, bisogni, interessi, canali di distribuzione, etc); in altri termini, è la descrizione di quale mercato di riferimento può essere interessato ad acquistare, pagandolo, il valore che l'idea è in grado di creare;

3) distribution channel, ossia la selezione, in termini di efficacia, efficienza e integrazione, dei mezzi attraverso cui il prodotto può raggiungere il cliente fisicamente o a livello informativo;

4) customer relationships, ovvero come il business si relaziona con i clienti dei vari segmenti obiettivo individuati e come è possibile gestire tali relazioni;

5) key partner, ovvero i partner con i quali è necessario stringere le relazioni fondamentali, descrivendo la posizione dell'impresa all'interno dell'intero network, con conseguente identificazione di partner e competitor;

6) key activities, ossia tutte le attività individuabili come centrali nel processo di creazione del valore proposto al cliente;

7) key resources, cioè le risorse fisiche, intellettuali, umane e finanziarie ritenute necessarie per il raggiungimento dell'obiettivo di creazione di valore;

8) cost structure, ovvero l'individuazione della struttura dei costi, utile a sostenere l'offerta di valore prevista.

9) revenue stream, cioè la definizione di quanto i clienti sono effettivamente disposti a pagare, come preferirebbero pagare, quale composizione del portafoglio ricavi abbiamo previsto in termini di prodotto, cliente e orizzonte temporale.



Turismo Industriale Tematico

**COME SI MISURA IL VALORE
DI UNA INIZIAIVA**

*Turismo
Industriale
Tematico
Business Model*



Business Model

1
Idea

2
Mercato

3
Azienda

4
Concorrenza

5
Team

6
Prodotto

7
Piano
Esecutivo

8
Benefici

9
Ritorni
Finanziari



1

Idea



NIELSEN: tanti strumenti, tanti spartiti... rumore o sinfonia?

(% molto d'accordo)

2008

2009

I messaggi pubblicitari che arrivano attraverso tutte le fonti sono diventati davvero troppi

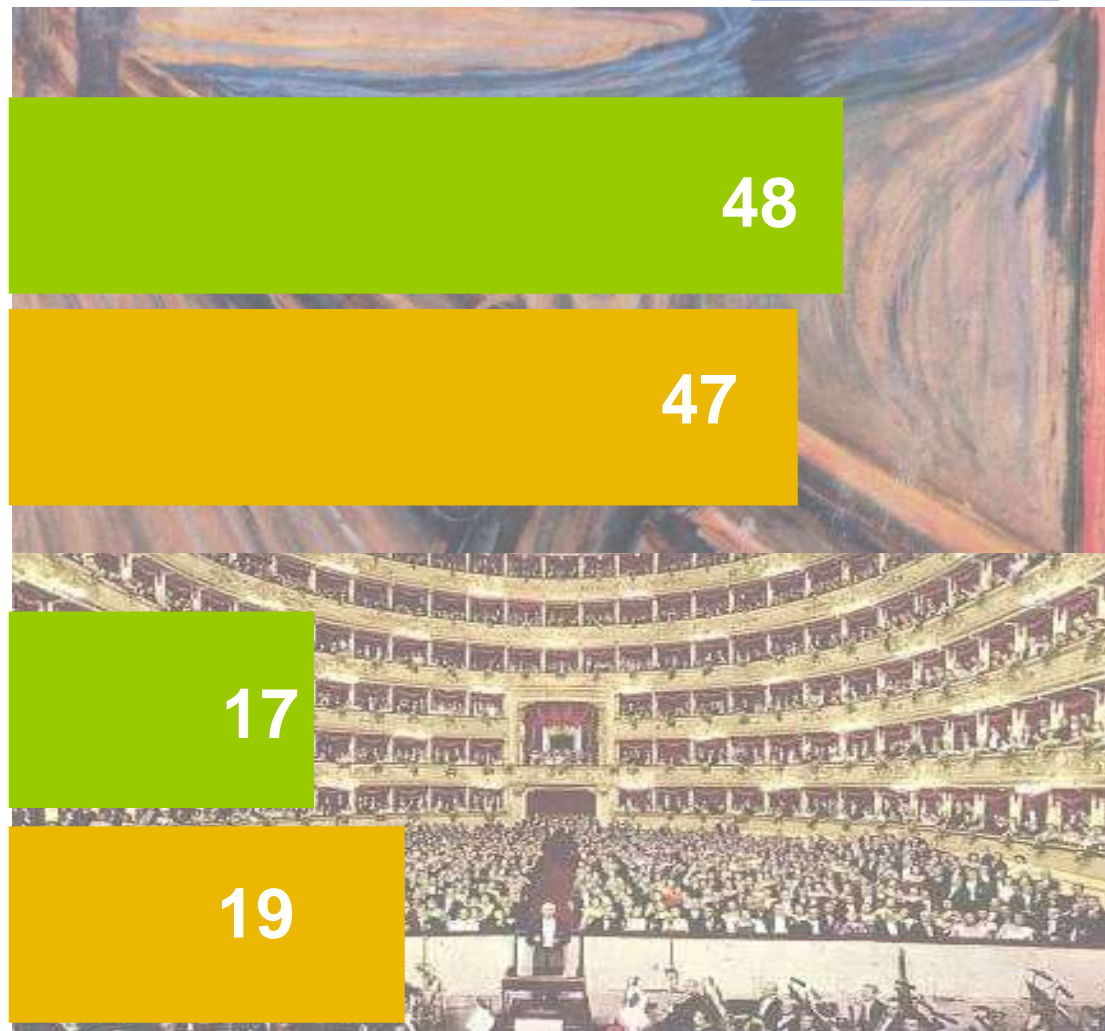
48

47

Per l'acquisto riesco facilmente a reperire tutte le informazioni di cui ho bisogno

17

19



1

Idea

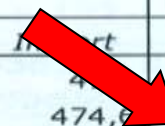


**Aumentare
EXPORT**



**Provincia di Lecco: export ed import per settori di attività.
Anni 2008-2009 (valori in milioni di euro e variazioni percentuali)**

Settore di attività	2008		2009		variazione % 2008-2009	
	Export	Import	Export	Import	Export	Import
Mezzi di trasporto	193,3	63,6	126,9	4	-34,4	-22,8
Metalmeccanico	1.491,8	1.029,4	984,6	474,7	-34,0	-53,9
Sistema moda	267,6	106,9	202,2	90,8	-24,4	-15,1
Chimica- gomma	286,4	190,9	226,5	150,6	-20,9	-21,1
Altro industria ⁹	1.132,7	439,0	966,0	340,3	-14,7	-22,5
Alimentare	176,0	130,9	176,6	116,9	0,3	-10,7
Legno- carta	63,2	70,7	57,9	60,8	-8,4	-13,9
Agricoltura- pesca	3,4	50,0	3,0	43,8	-12,0	-12,4
Altro ¹⁰	95,6	26,8	28,2	12,6	-70,5	-53,0
TOTALE	3.710,0	2.108,2	2.772,0	1.339,6	-25,3	-36,5



**ARRIVI E PRESENZE PER AREA PRODOTTO DELLA PROVINCIA DI LECCO.
ANNI 2009-2010.**

	Area Lago		Area Montagna		Area Affari		Area Capoluogo		TOTALE	
	Arrivi	Presenze	Arrivi	Presenze	Arrivi	Presenze	Arrivi	Presenze	Arrivi	Presenze
Italiani 2009	29.386	113.762	15.221	49.502	34.460	68.038	19.372	35.813	98.439	267.115
Italiani 2010	25.817	93.246	13.382	47.782	35.225	82.893	17.516	35.314	91.940	259.235
Variaz. %	-12,1	-18,0	-12,1	-18,0	2,2	21,8	-9,6	-1,4	-6,6	-3,0
Stranieri 2009	31.403	97.586	2.282	9.166	21.092	48.447	14.368	30.896	69.145	186.095
Stranieri 2010	32.029	101.016	2.641	6.478	24.559	68.312	17.120	38.593	76.349	214.399
Variaz. %	2,0	3,5	15,7	-29,3	16,4	41,0	19,2	24,9	10,4	15,2
Totale 2009	60.789	211.348	17.503	58.668	55.552	116.485	33.740	66.709	167.584	453.210
Totale 2010	57.846	194.262	16.023	54.260	59.784	151.205	34.636	73.907	168.289	473.634
Variaz.%	-4,8	-8,1	-8,5	-7,5	7,6	29,8	2,7	10,8	0,4	4,5

Fonte: Ufficio Turismo della Provincia di Lecco

Presenza Media (gg)

Lago Affari

3,9 2,0

3,7 2,3

3,1 2,3

3,1 2,8



**Aumentare:
-n. visitatori
-gg presenza**



1

Idea



Realtà di eccellenza manifatturiera

***Provincia di Lecco: 1a in Italia per valore aggiunto
manifatturiero 2010***



Realtà di eccellenza turistica

***Lago di Como: 952mila presenze nel 2010 contro
le 902mila del 2009 +5,5%***

1

Idea



See,

Touch

&

Buy !



1

Idea



Quale è l'idea innovativa?

Costituzione di un raggruppamento tra Imprese, Operatori Turistici, Enti Istituzionali, Associazioni di Categoria per la creazione di pacchetti turistici con la duplice funzione di attirare turismo *incoming* e far conoscere 'de visu' (*St. Thomas effect*) le realtà imprenditoriali del Territorio lombardo attraverso visite tematiche di show-room organizzate dalla imprese.

2

Mercato



Il Mercato stava aspettando questa idea?

Esiste il turismo industriale inteso come visite a strutture industriali storiche. Esistono anche pacchetti per abbinare visite d'affari a tour turistici del comprensorio.

Non esiste un Sistema Organizzato (Territorio/Turismo + Territorio/Imprese + Territorio/Rete) pensato, organizzato, implementato e gestito con lo scopo di attirare Turismo Evoluto abbinato alla conoscenza di *tangibili* realtà produttive raggruppate per temi.

Azienda



Il mercato stava aspettando una nuova Impresa?

Nel mercato esistono realtà imprenditoriali che soddisfano in parte alla esigenza evidenziata da questo progetto. Questa NewCo è una organizzazione (informale se organizzata come Progetto di Aggregazione, formale se organizzata con il nuovo Contratto di Rete) che copre tutte le esigenze, dall'inizio alla fine avendo in seno tutti i componenti (risorse umane, organizzative ed economiche) per coprire l'intera catena del valore.



4

Concorrenza



Chi altro è presente nel mercato?



Attualmente non sembra che ci siano soluzioni simili. Siamo in presenza del "**Blue Ocean**" (W. Chan Kim and Renée Mauborgne)

Team



L'importanza del Team. Chi c'è dietro?

E' una delle prime volte che l'idea nasce dal basso, ovvero dalle esigenze delle Imprese. Lo sviluppo e la massificazione della tecnologia ha portato ad un appiattimento dei valori della comunicazione. Tutti sembrano che producano tutto. Il cliente non è più in grado di percepire il valore di differenti offerte. E' nata presso le Imprese l'esigenza di far toccare con mano (*St. Thomas Effect*) i propri prodotti e servizi per evidenziarne e differenziarne il valore per il cliente.

Il cuore del Team sono quindi le stesse Imprese che coprono tutte le realtà del territorio poiché comprendono Micro, Piccole e Medie Imprese del segmento di mercato MPMI che rappresenta per l'Italia più dell'85% del PIL nazionale facenti parte delle Associazioni di Categoria Confindustria, API e Confartigianato Imprese.



Prodotto



Più in dettaglio?

➤ 1) Creazione pacchetti : la creazione, la promozione e la gestione di questi pacchetti turistico-industriali rappresentano il cuore delle attività della Impresa Rete. La creazione dei pacchetti rappresenta la prima fase di sviluppo. Saranno necessari gruppi di lavoro tra i vari soci con diverse professionalità che vanno dalla gestione della promozione turista (Agenzie) e della sua divulgazione nazionale ed internazionale, Operatori Turistici (Alberghi, Campeggi, B&B, Monasteri, etc.) e le Imprese con la loro offerta. Il pacchetto dovrà risultare, oltre che interessante, anche economicamente vantaggioso per il potenziale cliente, tale da indurlo ad una maggiore permanenza sul territorio.

Il pacchetto sarà composto da due diverse parti, la parte turistica con l'elenco delle opzioni disponibili (esempio: Il Lago, Le Montagne di Lecco, i Sapori della Montagna, Fauna&Flora, etc.) e la parte Industriale con l'elenco delle possibili viste alle diverse show-room con eventuale visita ai siti delle imprese (esempio : Le Imprese della Lavorazione del Metallo, Carpenterie e Taglio Laser, Il mondo dell'Ottone, La Plastica e la Chimica, Il variegato mondo delle Minuterie Metalliche, Elementi di Fissaggio Veloce, Lavorazione del Filo Metallico, Meccanica di Precisione, Elettronica e Illuminazione LED, Il Design Industriale, etc.)



6

Prodotto



Più in dettaglio?

- 2) Promozione pacchetti: l' Impresa Rete si occupa della promozione dei pacchetti attraverso i canali più opportuni. La promozione dovrà inserirsi nei circuiti internazionali anche per l'avvento dell'Expo 2015.
- 3) Gestione visite commerciali: l' Impresa di Rete si occupa inoltre della gestione delle visite guidate attraverso opportuni accordi con gli operatori turistici e le imprese coinvolte.
- 4) Follow-up: l' Impresa di Rete potrà anche occuparsi del follow-up commerciale delle visite effettuate, mantenendo relazione con i clienti visitatori con lo scopo di attivare o maggiormente sviluppare il volume di affari con le imprese contattate.
- 5) Comunicazione: l'Impresa di Rete gestisce la relazione con i clienti business più assidui creando specifiche *news letter* e promozioni mirate tipo «*frequent visitors*»



Prossimi passi?

Ricerca delle professionalità e risorse necessarie :

- 3 Gruppi di imprese sono già presenti (PIB, Metalfastener, SI!) per un totale di 20 Imprese (Confartigianato Imprese, API, Confindustria)
- Operatori Turistici (Alberghi, B&B, Ristoranti, etc.)
- Agenzie specializzate nel Turismo Incoming
- Sponsor Associazioni di Categoria
- Sponsor Istituzionali
- Fondi



8

Benefici



Benefici attesi?

Vantaggi per il territorio:

- ❖ **Attrarre turismo evoluto**
- ❖ **Flusso turistico dai clienti delle imprese**
- ❖ **Valorizzazione di entrambi :**
 - **Territorio**
 - **Imprese**

Vantaggi per le Imprese:

- ❖ **Attrarre clienti potenziali**
- ❖ **Far vedere 'de visu' (St. Thomas Effect)
la propria Azienda e la propria Produzione**
- ❖ **Contribuire alla crescita del Territorio**



9

Ritorni
Finanziari:



**Ancora da
valutare**



Discounted Cash Flow



**DCF**

Cash is King

Il modello che viene universalmente considerato il più attendibile dal punto di vista scientifico, è senza dubbio il metodo finanziario (il cosiddetto Discounted Cash Flow).

Come il metodo reddituale si basa su flussi **prospettici** e non su quelli **storici**; ma da esso si distingue fortemente per la scelta di basarsi sul criterio di cassa, rispetto a quello di competenza, andando a depurare i dati contabili di tutte quelle poste che non hanno **valenza monetaria** quali, ad esempio, ammortamenti ed accantonamenti.

L'ipotesi fondamentale su cui si basa tale metodo è che il valore aziendale è dato dalla capacità dell'impresa di produrre cassa, secondo lo slogan di matrice americana del "Cash is King".



DCF



tasso



rata

- Si propone di legare le scelte strategiche al valore creato per gli azionisti attraverso l'analisi dei flussi di cassa scontati generati da tutte le attività dell'investimento proposto.
- Può essere utilizzato anche per la valutazione di una azienda, intesa come un "macroinvestimento". Il metodo può perseguire come obiettivo quello di determinare il flusso di cassa che remunera l'intero capitale investito nell'azienda (approccio levered), ovvero il flusso di cassa che remunera solamente il capitale proprio dell'azionista (approccio unlevered).



Capitale finanziato:

€

Durata del mutuo:

anni

Frequenza della rata:

Tasso d'interesse (utilizza il punto per i decimali):

%

Importo della rata = 1.887,12 €

Numero di rate = 60

Totale rate = 113.227,40 €

Interessi = 13.227,40 €

Capitale finanziato = 100.000,00 €

Durata del mutuo = 5 anni (rata mensile)

Tasso d'interesse = 5% annuo



Prestito

soldi

NOTI

tempo

NOTO

tasso

NOTO

rata

RICAVATA



Investimento

DCF

soldi	NOTI
tempo	NOTO
rata	NOTA
tasso	RICAVATO

Gli elementi fondamentali da determinare per stimare il capitale economico di un'impresa secondo il metodo finanziario sono tre:

- la previsione del cash flow;
- il costo del capitale;
- il valore finale.



REDDITIVITA' DEGLI INVESTIMENTI (Metodo DCF) L I M U L U X

Valori in EURO

Flusso Di Cassa	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	TOTALE
INVESTIMENTI:							
a) Stampi	€ 310.000						€ 310.000
b) Licenze/Certificazioni	€ 90.000						€ 90.000
c) Altre Spese	€ 100.000						€ 100.000
d) Avviamento							€ 0
e) Valore Cespiti utilizzari							€ 0
f) Valore Cespiti Disponibili (-)							€ 0
g) Contributi a fondo perduto (-)							€ 0
h) Altri Recuperi (-)							€ 0
i) Capitale Circolante		€ 880.475					€ 880.475
j) TOT INVESTIMENTI (a+...+i)	€ 500.000	€ 880.475	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 1.380.475
k) Ricavi		€ 2.160.000	€ 2.887.650	€ 4.995.000	€ 6.952.500	€ 8.235.000	€ 25.230.150
l) Costi Variabili		€ 1.120.450	€ 1.514.418	€ 2.761.900	€ 4.090.550	€ 4.898.200	€ 14.385.518
m) Costi Fissi		€ 640.500	€ 962.000	€ 1.636.000	€ 2.231.000	€ 2.861.000	€ 8.330.500
n) MARGINE LORDO (k-l-m)	€ 0	€ 399.050	€ 411.232	€ 597.100	€ 630.950	€ 475.800	€ 2.514.132
o) Ammortamenti		€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 400.000
p) Reddito Tassabile		€ 87.665	€ 99.847	€ 285.715	€ 319.565	€ 164.415	€ 957.205
q) Imposte		€ 32.655	€ 37.193	€ 106.429	€ 119.038	€ 61.244	€ 356.559
r) Recupero Invest. Fissi						€ 100	€ 100
s) Recupero Capitale Circolante						€ 880.475	€ 880.475
t) MARGINE FINANZIARIO (n-q+r+s)	€ 0	€ 366.395	€ 374.039	€ 490.671	€ 511.912	€ 1.295.131	€ 3.038.148
u) FLUSSO DI CASSA (t-j)	€ 500.000	€ 514.080	€ 374.039	€ 490.671	€ 511.912	€ 1.295.131	€ 1.657.673
Flusso di Cassa Progressivo	€ 500.000	€ 1.014.080	€ 640.041	€ 149.369	€ 362.543	€ 1.657.673	
w) NPV Investimenti	€ 469.484	€ 826.737	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 1.296.221
x) NPV Margine Finanziario	€ 0	€ 344.033	€ 351.210	€ 460.724	€ 480.669	€ 1.216.085	€ 2.852.721

DCF

Primo Anno Esercizio:	2	Indice di Rendimento:	2,20
1o Anno Calcolo Imposte:	2	NPV, con costo del capitale: 6,5%	€ 1.029.563
Imposte (Val %):	33%	Ritorno Capitale (anni):	3
Costo del Capitale (WACC %):	6,5%	Ritorno Capitale (mesi):	4
		IRR (Internal Rate of Return):	33,39%
		ROI (Return On Investment):	45,09%



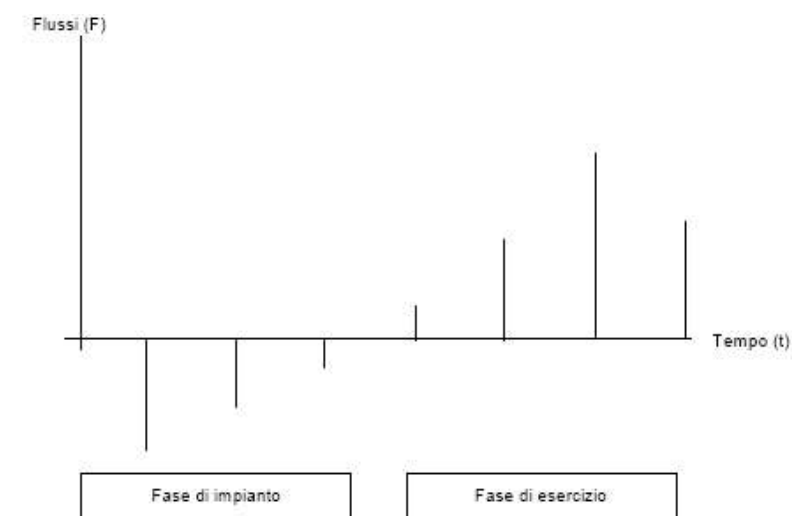
Stima delle entrate e delle uscite

DCF

Un investimento può essere definito come un esborso di risorse monetarie al quale seguono dei flussi anch'essi monetari. Per valutare un investimento occorre tenere in considerazione i **Ricavi** e i **Costi**. Per l'analisi si utilizzano i cash flow del progetto. In particolare bisogna tenere conto del:

- **Esborso iniziale**, considerando che potrebbe avvenire anche dopo l'inizio dell'investimento;
- **Flusso monetario di gestione**, è il flusso di cassa "netto" (fiscale) per ogni anno della gestione corrente al "lordo" degli oneri finanziari;
- **Disinvestimento Finale** (Terminal Value)

GRAFICAMENTE



Stima più critica

DCF

REDDITIVITA' DEGLI INVESTIMENTI (Metodo DCF)							
LIMULUX							
Valori in EURO							
Flusso Di Cassa	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	TOTALE
INVESTIMENTI:							
a) Stampi	€ 310.000						€ 310.000
b) Licenze/Certificazioni	€ 90.000						€ 90.000
c) Altre Spese	€ 100.000						€ 100.000
d) Avviamento							€ 0
e) Valore Cespiti utilizzari							€ 0
f) Valore Cespiti Disponibili (-)							€ 0
g) Contributi a fondo perduto (-)							€ 0
h) Altri Recuperi (-)							€ 0
i) Capitale Circolante		€ 880.475					€ 880.475
i) TOT INVESTIMENTI (a+...+i)	€ 500.000	€ 880.475	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 1.380.475
k) Ricavi		€ 2.160.000	€ 2.887.650	€ 4.995.000	€ 6.952.500	€ 8.235.000	€ 25.230.150
l) Costi Variabili		€ 1.120.450	€ 1.514.418	€ 2.761.900	€ 4.090.550	€ 4.898.200	€ 14.385.518
m) Costi Fissi		€ 640.500	€ 962.000	€ 1.636.000	€ 2.231.000	€ 2.861.000	€ 8.330.500
n) MARGINE LORDO (k-l-m)	€ 0	€ 399.050	€ 411.232	€ 597.100	€ 630.950	€ 475.800	€ 2.514.132
o) Ammortamenti		€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 400.000
p) Reddito Tassabile		€ 87.665	€ 99.847	€ 285.715	€ 319.565	€ 164.415	€ 957.205
q) Imposte		€ 32.655	€ 37.193	€ 106.429	€ 119.038	€ 61.244	€ 356.559
r) Recupero Invest. Fissi						€ 100	€ 100
s) Recupero Capitale Circolante						€ 880.475	€ 880.475
t) MARGINE FINANZIARIO (n-q+r+s)	€ 0	€ 366.395	€ 374.039	€ 490.671	€ 511.912	€ 1.295.131	€ 3.038.148
u) FLUSSO DI CASSA (t-j)	€ 500.000	€ 514.080	€ 374.039	€ 490.671	€ 511.912	€ 1.295.131	€ 1.657.673
Flusso di Cassa Progressivo	€ 500.000	€ 1.014.080	€ 640.041	€ 149.369	€ 362.543	€ 1.657.673	
w) NPV Investimenti	€ 469.484	€ 826.737	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 1.296.221
x) NPV Margine Finanziario	€ 0	€ 344.033	€ 351.210	€ 460.724	€ 480.669	€ 1.216.085	€ 2.852.721



- il quadro macro economico settoriale: analisi di settore e dei risultati storici di progetti simili, nello stesso segmento di mercato;
- il quadro dei risultati e delle loro componenti: dalla composizione delle passate performance si traggono quindi gli elementi per esprimere una valida previsione delle performance future, il cui arco temporale è normalmente contenuto al massimo tre- cinque anni;
- l'analisi strategica: particolare importanza nell'analisi lo assume il business plan, ovvero lo strumento di pianificazione "centrato" sulla definizione degli obiettivi strategici, quantificati in aggregati economici, patrimoniali e finanziari.

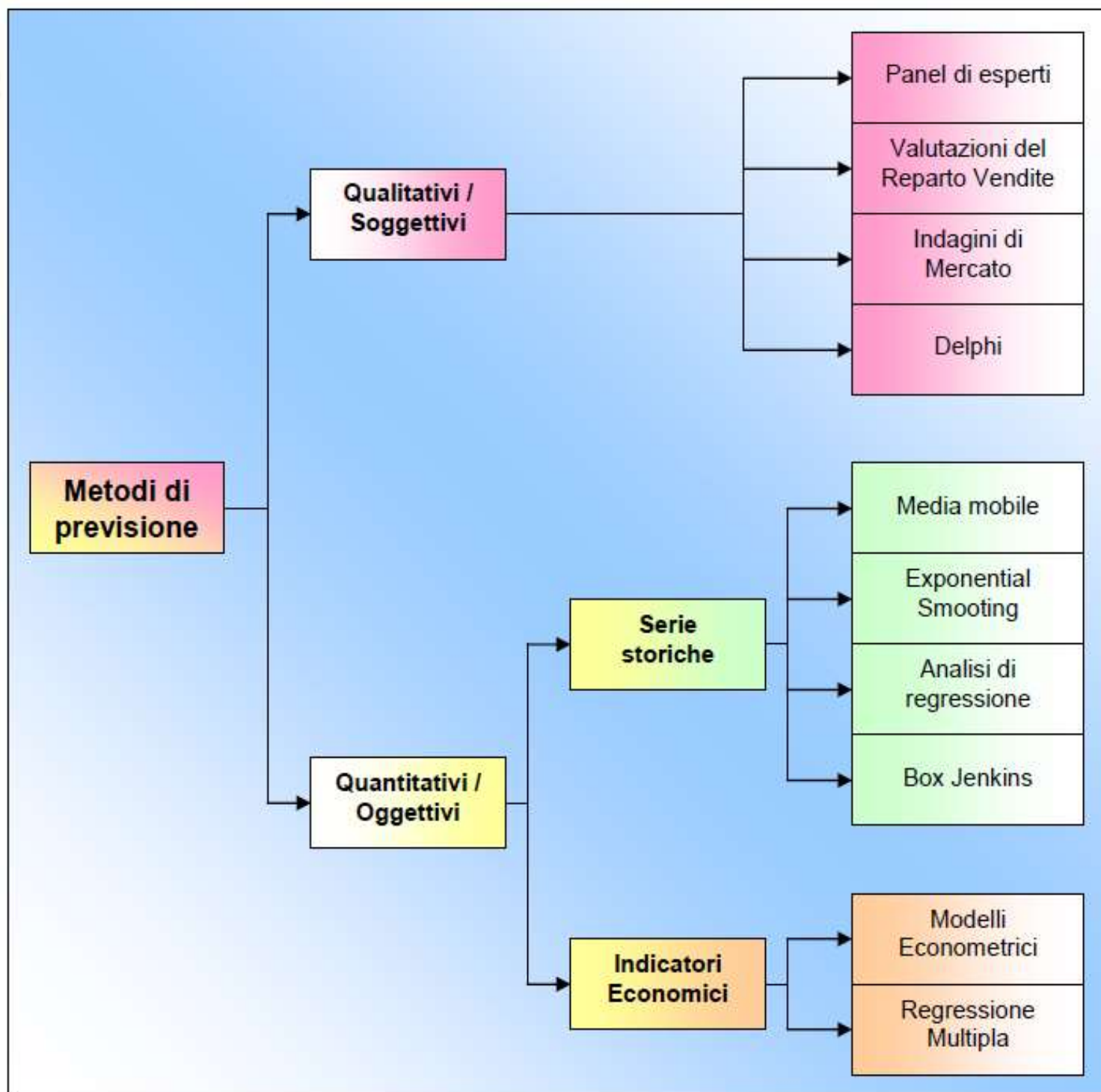
Primo Anno Esercizio:	2	Indice di Rendimento:	2,20
1o Anno Calcolo Imposte:	2	NPV, con costo del capitale:	6,5%
Imposte (Val %):	33%	Ritorno Capitale (anni):	3
Costo del Capitale (WACC %):	6,5%	Ritorno Capitale (mesi):	4
		IRR (Internal Rate of Return):	33,39%
		ROI (Return On Investment):	45,09%

Metodi di previsione

Intuizione ed esperienza

Sono i metodi che si basano sull'esperienza, le intuizioni dei dirigenti, dello staff, degli esperti esterni e dei venditori.

Si tratta di sistemi, che tutte le aziende, anche le più piccole, possono adottare, perché non richiedono grandi mezzi e conoscenze avanzate





Metodi soggettivi di previsione

DCF

1. Il contributo della forza vendita - L'apporto dei venditori nel delineare futuri scenari di mercato è senza dubbio un input di grande rilevanza. In particolare, un metodo usato con frequenza per prevedere la domanda di mercato e le vendite si basa proprio sulla consultazione verbale dei rappresentanti e dei negozianti.

2. Il metodo Delphi - Si tratta di sistemi abbastanza conosciuti, che prevedono la partecipazione di tecnici del settore, interpellati mediante questionari. Il metodo Delphi infatti, sottopone a ciascun esperto selezionato un questionario riguardante l'area specifica del mercato da indagare. Ognuno esprime il proprio giudizio singolarmente e in forma anonima; le valutazioni raccolte vengono così elaborate e comunicate agli interpellati, i quali, procederanno a ulteriori tornate di giudizi sulla base di quelle precedentemente formulate, fino a realizzare un'integrazione più o meno affinata dei giudizi stessi. In genere, le fasi di consultazione e feedback sono almeno tre e non superano le 6.

3. Il sistema work-shop - Tale metodologia si basa sull'assunto che un insieme di individui interni o esterni all'azienda, possa più agevolmente conseguire previsioni valide, mediante un consenso progressivo (Panel Consensus Method). Il panel di esperti, a differenza del metodo precedente, che esclude i possibili condizionamenti reciproci, si basa su una più stretta interazione dei membri e delle valutazioni espresse nel corso delle riunioni. Ai fini del risultato, l'utilità di tali metodi è subordinata al fatto che le persone scelte in qualità di esperti abbiano maturato una consolidata esperienza in relazione al prodotto oggetto dell'indagine.



Metodi soggettivi di previsione

DCF

4. Il metodo dell'analogia - E' un metodo impiegato per stimare la probabile evoluzione di un prodotto o di un mercato per il quale non si dispone di sufficienti informazioni e non e' opportuno svolgere ricerche specifiche «sul campo», per motivi di prudenza concorrenziale. In pratica, la tecnica consiste nella selezione di uno o più **prodotti simili** a quello in esame, cercando di valutare attraverso l'analisi delle serie storiche, vale a dire la sequenza temporale delle vendite nel tempo, le prospettive di sviluppo, salvo associare, con gli opportuni correttivi, la proiezione al prodotto esaminato.

5. I metodi di Sales Forecasting by marketing-mix - Si tratta di una serie di tecniche che permettono di individuare lo sviluppo delle vendite sulla base dei parametri d'azione del marketing-mix. La natura e la misura di tali parametri sono legate al tipo di prodotto e a innumerevoli fattori: numero di telefonate, frequenza del mailing, superficie disponibile per il layout espositivo, visite della Forza Vendita, ecc. Un metodo semplice per prevedere le vendite consiste allora nello stimare le vendite generate da ogni attività promozionale, verificare se il mix sia efficiente e quindi fare il forecasting di tali attività, arrivando così a stimare soggettivamente le vendite. Se si determina, ad esempio, una relazione fra numero di lettere inviate e vendite, si può prevedere il volume di scambi corrispondente ad un certo incremento dell'attività di mailing.

Il stima più critica

DCF

REDDITIVITA' DEGLI INVESTIMENTI (Metodo DCF)							
LIMULUX							
Valori in EURO							
Flusso Di Cassa	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	TOTALE
INVESTIMENTI:							
a) Stampi	€ 310.000						€ 310.000
b) Licenze/Certificazioni	€ 90.000						€ 90.000
c) Altre Spese	€ 100.000						€ 100.000
d) Avviamento							€ 0
e) Valore Cespiti utilizzari							€ 0
f) Valore Cespiti Disponibili (-)							€ 0
g) Contributi a fondo perduto (-)							€ 0
h) Altri Recuperi (-)							€ 0
i) Capitale Circolante		€ 880.475					€ 880.475
j) TOT INVESTIMENTI (a+...+i)	€ 500.000	€ 880.475	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 1.380.475
k) Ricavi		€ 2.160.000	€ 2.887.650	€ 4.995.000	€ 6.952.500	€ 8.235.000	€ 25.230.150
l) Costi Variabili		€ 1.120.450	€ 1.514.418	€ 2.761.900	€ 4.090.550	€ 4.898.200	€ 14.385.518
m) Costi Fissi		€ 640.500	€ 962.000	€ 1.636.000	€ 2.231.000	€ 2.861.000	€ 8.330.500
n) MARGINE LORDO (k-l-m)	€ 0	€ 399.050	€ 411.232	€ 597.100	€ 630.950	€ 475.800	€ 2.514.132
o) Ammortamenti		€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 400.000
p) Reddito Tassabile		€ 87.665	€ 99.847	€ 285.715	€ 319.565	€ 164.415	€ 957.205
q) Imposte		€ 32.655	€ 37.193	€ 106.429	€ 119.038	€ 61.244	€ 356.559
r) Recupero Invest. Fissi						€ 100	€ 100
s) Recupero Capitale Circolante						€ 880.475	€ 880.475
t) MARGINE FINANZIARIO (n-q+r+s)	€ 0	€ 366.395	€ 374.039	€ 490.671	€ 511.912	€ 1.295.131	€ 3.038.148
u) FLUSSO DI CASSA (t-j)	€ 500.000	€ 514.080	€ 374.039	€ 490.671	€ 511.912	€ 1.295.131	€ 1.657.673
Flusso di Cassa Progressivo	€ 500.000	€ 1.014.080	€ 640.041	€ 149.369	€ 362.543	€ 1.657.673	
w) NPV Investimenti	€ 469.484	€ 826.737	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 1.296.221
x) NPV Margine Finanziario	€ 0	€ 344.033	€ 351.210	€ 460.724	€ 480.669	€ 1.216.085	€ 2.852.721

Primo Anno Esercizio:	2	Indice di Rendimento:	2,20
1o Anno Calcolo Imposte:	2	NPV, con costo del capitale:	6,5%
Imposte (Val %):	33%	NPV, con costo del capitale:	€ 1.029.563
Costo del Capitale (WACC %):	6,5%	Ritorno Capitale (anni):	3
		Ritorno Capitale (mesi):	4
		IRR (Internal Rate of Return):	33,39%
		ROI (Return On Investment):	45,09%

➤ Il costo medio ponderato del capitale, o WACC (Weighted Average Cost of Capital), è inteso come il costo che l'investitore deve sostenere per raccogliere risorse finanziarie presso soci e terzi finanziatori.

➤ Rappresenta il rendimento richiesto da coloro che si accingono a finanziare l'impresa in termini di capitale di rischio (capitale proprio) e di capitale di credito (capitale di terzi).

➤ E' una media ponderata tra il costo del capitale proprio ed il costo del debito, con "pesi" rappresentati dai mezzi propri e dai debiti finanziari complessivi ed espresso dalla seguente formula:

$$WACC = kd (D/D+E) + KE (E/D+E)$$

dove:

Ka è il costo del capitale di terzi;

Ke è il costo del capitale proprio;

D è il capitale dei terzi (debiti);

E è il patrimonio netto (equity).



Progetto LIMULUX : INVESTIMENTI

DCF

LIMULUX							
Valori in EURO							
Flusso Di Cassa	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	TOTALE
INVESTIMENTI:							
a) Stampi	€ 310.000						€ 310.000
b) Licenze/Certificazioni	€ 90.000						€ 90.000
c) Altre Spese	€ 100.000						€ 100.000
d) Avviamento							€ 0
e) Valore Cespiti utilizzari							€ 0
f) Valore Cespiti Disponibili (-)							€ 0
g) Contributi a fondo perduto (-)							€ 0
h) Altri Recuperi (-)							€ 0
i) Capitale Circolante		€ 742.775					€ 742.775
j) TOT INVESTIMENTI (a+..+i)	€ 500.000	€ 742.775	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 1.242.775



MARGINE LORDO

k) Ricavi	€ 1.725.000	€ 3.870.000	€ 6.900.000	€ 11.100.000	€ 13.875.000
l) Costi Variabili	€ 845.050	€ 1.812.210	€ 3.380.200	€ 5.613.800	€ 7.017.250
m) Costi Fissi	€ 640.500	€ 962.000	€ 1.636.000	€ 2.231.000	€ 2.861.000
n) MARGINE LORDO (k-l-m)	€ 0	€ 239.450	€ 1.095.790	€ 1.883.800	€ 3.255.200

MARGINE FINANZIARIO

n) MARGINE LORDO (k-l-m)	€ 0	€ 239.450	€ 1.095.790	€ 1.883.800	€ 3.255.200	€ 3.996.750
o) Ammortamenti	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000	€ 80.000
p) Reddito Tassabile	€ 47.150	€ 809.191	€ 1.597.201	€ 2.968.601	€ 3.710.151	
q) Imposte	€ 0	€ 301.423	€ 594.957	€ 1.105.804	€ 1.382.031	
r) Recupero Invest. Fissi						€ 100
s) Recupero Capitale Circolante						€ 742.775
t) MARGINE FINANZIARIO (n-q+r+s)	€ 0	€ 239.450	€ 794.367	€ 1.288.843	€ 2.149.396	€ 3.357.594

FLUSSO DI CASSA

u) FLUSSO DI CASSA (t-j)	€ 500.000	€ 503.325	€ 794.367	€ 1.288.843	€ 2.149.396	€ 3.357.594	€ 6.586.875
Flusso di Cassa Progressivo	€ 500.000	€ 1.003.325	€ 208.958	€ 1.079.884	€ 3.229.281	€ 6.586.875	



Ritorno Capitale Investito

DCF

Primo Anno Esercizio:	2	Indice di Rendimento:	2,20
1o Anno Calcolo Imposte:	2	NPV, con costo del capitale: 6,5%	€ 1.029.563
Imposte (Val %):	33%	Ritorno Capitale (anni):	3
Costo del Capitale (WACC %):	6,5%	Ritorno Capitale (mesi):	4
		IRR (Internal Rate of Return):	33,39%
		ROI (Return On Investment):	45,09%

Il concetto del payback period (PBP) risponde alla domanda: fra quanto tempo recupererò l'investimento iniziale. Il PBP non è altro che il numero di periodi necessari affinché i flussi di cassa cumulati eguagliano l'investimento iniziale.

Difetti:

- non considera i flussi conseguiti nei periodi successivi al PBP;
- non considera il valore finanziario del tempo;
- non considera l'ammontare di capitale investito;
- è un indicatore di rischio (esposizione temporale), non di rendimento.

Pregi:

- facilità di calcolo, uso e comunicazione.
- In sintesi: è un buon indicatore di massima



Net Present Value (o VAN)

DCF

Primo Anno Esercizio:	2	Indice di Rendimento:	2,20
1o Anno Calcolo Imposte:	2	NPV, con costo del capitale: 6,5%	€ 1.029.563
Imposte (Val %):	33%	Ritorno Capitale (anni):	3
Costo del Capitale (WACC %):	6,5%	Ritorno Capitale (mesi):	4
		IRR (Internal Rate of Return):	33,39%
		ROI (Return On Investment):	45,09%

Il metodo NPV (Valore Attuale Netto) è quello che meglio esprime la bontà delle operazioni di investimento: esso indica la ricchezza generata dallo stesso, espressa in moneta corrente.

- Se il VAN è positivo, significa che il progetto libera flussi di cassa sufficienti a ripagare tutti i finanziatori. Ciò che rimane è ricchezza aggiuntiva disponibile per l'impresa.
- Tra due progetti va preferito quello con NPV maggiore.
- NPV è la somma algebrica di TUTTI i flussi di cassa attualizzati (positivi e negativi) generati dal progetto considerato.

Rappresenta la ricchezza incrementale generata da un progetto, espressa come se fosse immediatamente disponibile. Quindi: se il VAN è positivo c'è creazione di valore.



ROI

DCF

Primo Anno Esercizio:	2	Indice di Rendimento:	2,20
1o Anno Calcolo Imposte:	2	NPV, con costo del capitale: 6,5%	€ 1.029.563
Imposte (Val %):	33%	Ritorno Capitale (anni):	3
Costo del Capitale (WACC %):	6,5%	Ritorno Capitale (mesi):	4
		IRR (Internal Rate of Return):	33,39%
		ROI (Return On Investment):	45,09%

Il Return On Investments indica la redditività e l'efficienza economica del progetto a prescindere dalle fonti utilizzate: esprime, cioè, quanto rende il capitale investito.

ROI = Risultato Operativo / Capitale Investito

Pregi : calcolo semplice (indicatore di massima)

Difetti : aumenta con il semplice susseguirsi degli esercizi



IRR

DCF

Primo Anno Esercizio:	2	Indice di Rendimento:	2,20
1o Anno Calcolo Imposte:	2	NPV, con costo del capitale: 6,5%	€ 1.029.563
Imposte (Val %):	33%	Ritorno Capitale (anni):	3
Costo del Capitale (WACC %):	6,5%	Ritorno Capitale (mesi):	4
		IRR (Internal Rate of Return):	33,39%
		ROI (Return On Investment):	45,09%

IRR indica il rendimento percentuale dell'investimento, considerando i flussi monetari da esso generati. Il tasso interno di rendimento (IRR) è un indice di come lavorano nel tempo i soldi investiti.

Il confronto fra IRR e costo del capitale (ovvero il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa) determina l'accettabilità o meno dell'investimento.

La regola generale che sovrintende la decisione finale di un investimento mediante il criterio del tasso interno di rendimento è così definita:

- Se il TIR è superiore a costo del capitale (WACC) allora l'investimento è consigliabile
- Tra due progetti alternativi scelgo quello con IRR più elevato.



IRR

DCF

Primo Anno Esercizio:	2	Indice di Rendimento:	2,20
1o Anno Calcolo Imposte:	2	NPV, con costo del capitale: 6,5%	€ 1.029.563
Imposte (Val %):	33%	Ritorno Capitale (anni):	3
Costo del Capitale (WACC %):	6,5%	Ritorno Capitale (mesi):	4
		IRR (Internal Rate of Return):	33,39%
		ROI (Return On Investment):	45,09%

Pregi:

- Prende in considerazione le variabili finanziarie
- E' un metodo oggettivo: dice esattamente quali investimenti sono buoni e quali no
- E' un metodo intuitivo, esprime in % la resa dell'investimento

Difetti:

- Non dice quale sia il **valore** creato dall'investimento, quindi non aiuta a decidere fra 2 investimenti alternativi (a parità di IRR o con IRR diversi);
- L'ipotesi implicita è che i flussi liberati dal progetto vengono reinvestiti al IRR;



ALCUNI LIMITI DEL DCF



- In presenza di futuro incerto c'è bisogno di metodi più flessibili e modificabili
- Difficoltà ad includere il valore delle potenzialità di sviluppo che possono diversamente caratterizzare le alternative strategiche che si presentano all'impresa;
- Non consente di apprezzare la discrezionalità del management di decidere nel futuro alla luce dei fatti e delle mutate prospettive, se sfruttare o meno le possibilità di sviluppo.



OPZIONI REALI

- In realtà, la gestione del futuro progetto di investimento è sottoposta a continui stimoli provenienti da fattori **interni** ed **esterni** all'impresa ai quali bisogna reagire, cogliere le nuove opportunità, essere pronti al cambiamento.
- La gestione dell'investimento è soggetta a stimoli e attività reali e deve continuamente far fronte alle necessità che si presentano.
- In questa ottica, l'incertezza assume un valore di cui va tenuto conto in sede di valutazione.
- Risulta evidente che un progetto che consenta al management/investitori di intraprendere nuove strade in un momento successivo alla sua adozione possieda un **valore intrinseco** che i metodi tradizionali spesso non colgono.



L'INCERTEZZA E OPZIONI REALI



- I metodi di valutazione tradizionali presuppongono una correlazione inversa tra **incertezza e valore** dell'investimento. Un incremento della volatilità determina un aumento del tasso di attualizzazione che si riflette in una riduzione del valore del progetto.
- Nella prospettiva delle opzioni reali un **incremento della volatilità** determina un **aumento del valore dell'opzione**, in quanto una volta sostenuto il prezzo per acquisire l'opzione, nella peggiore delle ipotesi la perdita per l'impresa sarà pari al premio pagato, mentre i benefici derivanti da un'evoluzione positiva dello scenario sono potenzialmente elevati.
- Si è, pertanto, insinuata, tra i manager e gli analisti, l'idea di introdurre nuovi approcci di valutazione che possano in qualche modo riflettere una combinazione di valore per i business già noti più un valore per le opportunità future.
- Le opzioni reali cercano di colmare il gap tra difficili quantificazioni ed intuizione, attraverso un approccio analitico basato su modelli logico-razionali.
- L'approccio, nella sua versione originaria, applica la teoria delle opzioni finanziarie alla valutazione degli asset reali delle imprese, al fine di guidarne le decisioni di investimento, sebbene tali asset non vengano correntemente negoziati sui mercati finanziari.



LA VALUTAZIONE DELLE OPZIONI REALI



- framing, relativa all'analisi delle aree di flessibilità, l'identificazione delle opzioni reali;
- structuring, dedicata alla traduzione del problema di valutazione in un modello di opzioni reali;
- valuation, volta alla quantificazione del valore dell'opzione mediante opportuni algoritmi di riferimento;
- implementation, volta all'applicazione dei risultati ottenuti alla strategia aziendale.



CAPACITÀ DI REAZIONE E OPZIONI REALI



- L'opzione reale rende asimmetrico il profilo dei payoff di un investimento. L'impresa, infatti, eserciterà l'opzione solo se essa lo riterrà conveniente. L'esistenza di tale facoltà rende possibile evitare gli effetti di una negativa evoluzione del business.
- Un'importante differenza tra le opzioni finanziarie e quelle reali risiede nella possibilità del management di incidere sul valore dell'attività a rischio sottostante



LE OPPORTUNITÀ DI SVILUPPO COME REAL OPTION



- Il metodo delle REAL OPTION consente di apprezzare il valore delle opportunità strategiche e della flessibilità manageriale offerte dalle alternative strategiche esaminate
- Il valore strategico dei progetti di investimento dipende dall'esistenza di interrelazioni potenziali tra decisioni attuali e future nell'esecuzione di uno o più progetti



Tipologia delle Opzioni Reali



- **DIFFERIMENTO:** L'impresa si trova di fronte ad una opzione di differimento quando si ritiene possibile che un posticipo dell'avvio dell'investimento provochi un aumento del VAN del progetto stesso.
- **ESPANSIONE:** L'opzione di espansione si manifesta nel momento in cui l'impresa ravvisa la convenienza ad aumentare la scala del progetto. La possibilità di aumentare la "scala" dell'investimento dopo un certo periodo di tempo, se si manifestano certe condizioni, può essere considerata una opzione a disposizione del management, che verrà esercitata se in grado di aumentare il VAN del progetto.
- **CONTRAZIONE:** L'opzione di contrazione è speculare a quella dell'opzione di espansione. Se il risparmio di costi è maggiore della riduzione del VAN connesso alla contrazione del progetto conviene esercitare l'opzione contrazione.
- **CONVERSIONE:** L'opzione in questione si manifesta se i risultati di un progetto interrotto prima del previsto sono utilizzati per sviluppare un prodotto nuovo rispetto a quello che inizialmente si pensava di realizzare ovvero per modificare il processo produttivo ed i fattori impiegati per realizzare il prodotto che si intendeva ottenere fin dall'avvio del progetto. Anche in questo caso, se i benefici a cui si rinuncia con la conversione sono inferiori al valore dell'uso alternativo conviene la conversione.
- **SOSPENSIONE TEMPORANEA:** Tale opzione si manifesta quando esiste la possibilità, e la convenienza economica, a interrompere il decorso di un progetto per riavviarlo in un momento successivo. L'impresa avrà convenienza a sospendere temporaneamente il progetto nel momento in cui i ricavi monetari di un certo periodo sono inferiori ai costi operativi variabili.
- **ABBANDONO:** Durante il corso di un progetto l'impresa potrebbe ritenere conveniente abbandonarlo. Ciò in effetti può accadere quando i flussi di cassa che si attende di ricevere dal progetto in caso di non abbandono appaiono inferiori al flusso di cassa ottenibile in caso di interruzione del progetto stesso.



LE OPPORTUNITÀ DI SVILUPPO COME REAL OPTION



Si distinguono 2 componenti del valore di un investimento:

- quella riferibile ai flussi di cassa relativi al progetto (NPV o VAN);
- quella relativa all'eventuale esercizio delle opzioni legate all'iniziativa.

$$\text{VAN esteso} = \text{VAN base} + \text{OP}$$

OP = valore delle opzioni reali connesse all'alternativa strategica



OPZIONI FINANZIARIE

Un'opzione è un contratto tra due parti in cui a un contraente (il possessore o il compratore) è riconosciuta la facoltà (e non l'obbligo) di comprare, o vendere, un titolo a una certa data.



OPZIONI CALL

Un'opzione call riconosce al suo titolare il diritto di comprare il titolo oggetto del contratto dal venditore a un prezzo fissato a una data stabilita o prima di questa data.



OPZIONI PUT



Un'opzione put riconosce al suo titolare il diritto di vendere il titolo oggetto del contratto al sottoscrittore a un prezzo fissato in una determinata data futura o prima di questa data

OPZIONI AMERICANE ED EUROPEE

- ✓ L'opzione di tipo europeo può essere esercitata solo alla data di scadenza.
- ✓ L'opzione tipo americano può essere esercitata in un qualunque momento fino alla data di scadenza.



OPZIONE DI DIFFERIMENTO

La realizzazione di un progetto può essere differita, senza che la sua fattibilità tecnica ed economica sia pregiudicata (Esempi: sfruttamento risorse minerarie o petrolifere, brevetti).

OPZIONE DI ESPANSIONE

Un progetto offre la possibilità di aumentare il valore di scala in un momento successivo

OPZIONE DI SOSPENSIONE TEMPORANEA

L'impresa ha la possibilità di sospendere un progetto per un determinato periodo di tempo se in questo periodo i flussi di cassa operativi in uscita risultano superiori ai flussi di cassa operativi in entrata



OPZIONE DI LANCIO

Un progetto consente di avviare un nuovo progetto (discrezionale) in futuro



OPZIONE DI ABBANDONO

L'opzione di abbandonare (o vendere) un progetto

OPZIONE DI CONTRAZIONE

L'investimento originariamente previsto per la realizzazione di un progetto può essere ridotto attraverso una sua parziale dismissione

OPZIONE DI CONVERSIONE

L'impresa ha la possibilità di sfruttare in modo differente le ricadute di un progetto (fasi iniziali di progetti di R&S)



LIMITI DEL METODO DELE OPZIONI REALI



- non negoziabilità dell'attività sottostante limita l'ipotesi di base che ogni investitore possa costituire un portafoglio risk-neutral;
- volatilità è frutto di stime nel caso di OR, mentre è oggettivamente determinata nel caso di OF;
- prezzo di esercizio e time to maturity sono frutto di stime nel caso di OR, mentre è contrattualmente determinata nel casi di OF;
- nel caso di opzioni di differimento, il tempo di attesa potrebbe rendere meno competitiva l'impresa.



DCF

Discount cash flow versus Opzioni Reali



- DCF funziona benissimo per i flussi di cassa “sicuri”
- Opzioni Reali :
 - o sono maggiormente flessibili ed adattabili alle diverse tipologie di investimento
 - o consentono di incorporare la volatilità della profittabilità di un investimento senza dover ricorrere alla stima di un risk discount rate;
 - o consentono di valutare anche l’interazione tra opzioni.



Grazie!

