

Healthcare Finance

12 February 2025

INDICE DEI CONTENUTI

1 Struttura capitale: Parte I	3
1.1 Leverage	3
1.2 Finanziamento con Debito o Equity?	3
1.3 Indici	3
1.3.1 Debt-Equity Ratio	3
1.3.2 ROI (Return on Investment)	3
1.3.3 ROE (Return On Equity)	3
1.3.4 ROD (Return On Debt)	3
1.3.5 V (Valore)	3
1.3.6 UN,MON,OF	3
1.4 Valore di Mercato VS Valore di Libro	4
1.5 Differenza ROE/ROD e r_e/r_d	4
 2 Teorie della Struttura del Capitale	 5

Document made with typst: [Link to typst documentation](#)

1 STRUTTURA CAPITALE: PARTE I

Ripassino Stato Patrimoniale:

La struttura del capitale si compone in generale di:

- Equity: Capitale di rischio, così chiamato perchè per gli investitori, non ci sono garanzie assicurate di ritorno, come invece per i debiti
- Debito
- Debito ed Equity sono le due parti che costituiscono il passivo dello stato patrimoniale.
- L'ATTIVO rappresenta gli impieghi del capitale, cioè come è stato investito. Risponde alla domanda "Come hai investito il capitale?"
- Il PASSIVO rappresenta il finanziamento, risponde alla domanda: "Come hai finanziato i tuoi investimenti?"

1.1 Leverage

Un'azienda **LEVERAGE** è un'azienda con una parte di finanziamento del proprio capitale derivante da **DEBITO**. Quindi paga gli interessi ai debitori.

$$\frac{D}{E} > 0$$

1.2 Finanziamento con Debito o Equity?

Il **DEBITO** ha:

- Interesse fisso r_d
- Basso rendimento
- Minore rischio

L'**EQUITY** ha:

- Interesse variabile r_e – varia in base alla parte di utile che viene distribuito
- Alto rendimento
- Maggiore rischio

Si ha che $r_e > r_d$ per giustificare il maggior rischio assunto dall'investitore, il rendimento r_e deve essere maggiore del rendimento che offre il debito.

1.3 Indici

1.3.1 Debt-Equity Ratio

Definito come : $\frac{D}{E}$

1.3.2 ROI (Return on Investment)

$$ROI = \frac{MON}{A} = \frac{MON}{CI}$$

Dove:

- A: Attivo, A = CI (Capitale Investito)

Se non c'è debito, OF=0 \Rightarrow UN=MON-OF=MON e CI=D+E=E:

$$ROI = \frac{MON}{E} = \frac{UN}{CI} = ROE$$

Cioè per un'azienda interamente finanziata con Equity ROI=ROE

1.3.3 ROE (Return On Equity)

$$ROE = \frac{UN}{E}$$

- UN: Utile Netto
- E: Equity, capitale di rischio, parte del proprio capitale ottenuto tramite vendita di azioni

1.3.4 ROD (Return On Debt)

$$ROD = \frac{OF}{D}$$

- OF: Oneri Finanziari
- D: Capitale di Debito

1.3.5 V (Valore)

$$V = A = CI = P$$

Cioè il valore di un'azienda è pari al Capitale Investito.

1.3.6 UN, MON, OF

$$UN = MON - OF \quad OF = D \cdot ROD$$

- MON = EBIT: Margine Operativo Netto, cioè $MON = RICAVI - COSTI$
- EBIT: Earnings Before Interests and Taxes

1.4 Valore di Mercato VS Valore di Libro

M: Market

B: Book

Valore di Mercato o (Market Value):

$$\begin{aligned} V &= D_M + E_M \\ &| \\ &= D_M + P_E \cdot N_E \end{aligned}$$

Valore di Libro o (Book Value):

$$V = D_B + E_B$$

1.5 Differenza ROE/ROD e r_e/r_d

- ROI
- ROE/ROD: Tassi di rendimento effettivi rispettivamente su EQUITY e DEBITO
- r_e/r_d : Tassi di rendimento attesi rispettivamente EQUITY e DEBITO

2 TEORIE DELLA STRUTTURA DEL CAPITALE

Assunzione \Rightarrow conseguenza

1. **Modigliani Miller I:**

- No tasse, mercato perfetto \Rightarrow D/E non cambia valore dell'impresa

2. **Modigliani Miller II:**

- Inclusione della tassazione \Rightarrow Tax Shield
($VAN_{\text{tax shield}}$)

3. **Trade Off Theory:**

- Inclusione del costo del rischio di insolvenza dei debiti \Rightarrow Bankruptcy Cost of Debt ($VAN_{\text{Bankruptcy costs}}$)
- Esiste un valore ottimo di D/E che minimizza il WACC (Costo medio ponderato del capitale).

4. **Pecking Order Theory:**

-