

Contents

Struttura capitale: Parte I	2
Leverage	2
Unleverage	2
Finanziamento con Debito o Equity?	2
Indici	2
Debt-Equity Ratio	2
ROI (Return on Investment)	2
ROE (Return On Equity)	3
ROD (Return On Debt)	3
V (Valore)	3
UN,MON,OF	3
Leva Finanziaria	3
È possibile aumentare il valore dell'impresa variando D/E?	3
Formula del WACC	3
Da sistemare	3

Struttura capitale: Parte I

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

Ripassino Stato Patrimoniale:

- 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?”**

Leverage

Un'azienda **LEVERAGE** è un'azienda con una parte di finanziamento del proprio capitale derivante da debito.

Quindi paga gli interessi ai debitori.

Unleverage

Il contrario, quindi non ha debiti.

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.

Indici

Debt-Equity Ratio

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

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

ROE (Return On Equity)

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

Dove:

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

ROD (Return On Debt)

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

Dove:

- OF: Oneri Finanziari
- D: Capitale di Debito

V (Valore)

$$V = A = CI = P$$

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

UN, MON, OF

$$UN = MON - OF$$

$$OF = D \cdot ROD$$

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

Leva Finanziaria

- Con LEVA si intende variare il rapporto D/E
- Permette di aumentare il ROE se

È possibile aumentare il valore dell'impresa variando D/E?

Formula del WACC

$$WACC = r_e \cdot \frac{E}{D + E} + r_d \cdot \frac{D}{D + E}$$

Da sistemare

1. Struttura del Capitale

Definizione: Mix di risorse finanziarie (debito e equity) utilizzate da un'impresa per finanziare i propri investimenti.

Metriche Chiave:

Debt-to-Equity Ratio (D/E): Rapporto tra capitale di debito (D) e capitale proprio (E).

WACC (Weighted Average Cost of Capital): Costo medio ponderato del capitale, calcolato come:

$$WACC = r_d \frac{D}{D+E} + r_e \frac{E}{D+E}$$

dove r_d = costo del debito, r_e = costo dell'equity.

2. Tipologie di Capitale

Capitale di Rischio (Equity):

Non prevede scadenze di rimborso.

Remunerazione legata alla crescita del valore dell'impresa.

Fonti: autofinanziamento, venture capital, IPO, crowdfunding.

Capitale di Debito:

Scadenze di rimborso e interessi fissi.

Esempi: mutui, leasing, obbligazioni.

Accesso vincolato a garanzie e flussi di cassa prospettici.

3. Bilancio e Indicatori di Redditività

Struttura del Bilancio:

Attivo: Immobilizzate (beni pluriennali) e Correnti (liquidabili entro un anno).

Passivo: Passività a medio/lungo termine, correnti e patrimonio netto.

Indici di Performance:

ROI (Return on Investment): $\frac{\text{MON Attivo}}{\text{Attivo}} \text{ MON}$.

ROE (Return on Equity): $\frac{\text{Utile Netto}}{\text{Patrimonio Netto}} \frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Utile Netto}}$.

ROD (Return on Debt): $\frac{\text{Oneri Finanziari}}{\text{Debito}} \frac{\text{Debito}}{\text{Oneri Finanziari}}$.

4. Leva Finanziaria

Definizione: Utilizzo del debito per amplificare il rendimento del capitale proprio.

Formula del ROE con Leva: $\text{ROE} = \text{ROI} + \frac{\text{DE}}{\text{E}} (\text{ROI} - \text{ROD})$ $\text{ROE} = \text{ROI} + \frac{\text{ED}}{\text{E}} (\text{ROI} - \text{ROD})$

Se $\text{ROI} > \text{ROD}$ $\text{ROI} > \text{ROD}$, l'indebitamento aumenta il ROE.

Rischi: Aumento del rischio finanziario (instabilità dei flussi di cassa).

5. Teorie della Struttura del Capitale

Modigliani-Miller (1958):

Proposizione I: In assenza di tasse e costi di transazione, il valore dell'impresa è indipendente dalla struttura del capitale.

Proposizione II: Il costo dell'equity cresce linearmente con il rapporto D/E.

Ipotesi: Mercati perfetti, assenza di asimmetrie informative.

Trade-off Theory:

Bilancia benefici fiscali del debito (tax shield) con costi di dissesto.

Pecking Order Theory:

Preferenza per finanziamenti interni (autofinanziamento), poi debito, infine equity.

6. Settore Sanitario e Finanza Pubblica

Fonti di Finanziamento:

Privato: Debito bancario, obbligazioni, venture capital.

Pubblico: Finanziamenti statali/regionali, fondi per investimenti (es. ASST Papa Giovanni XXIII).

Differenze Bilancio:

Privato: Focus su capitale sociale, riserve, utili.

Pubblico: Finanziamenti da enti pubblici, fondi per rischi, debiti verso Regioni.

7. Rischio e Opportunità

Definizione di Rischio: Combinazione di “pericolo” ($\square\square$) e “opportunità”.

Tipologie:

Business Risk: Legato alla volatilità dei ricavi.

Financial Risk: Legato all'indebitamento e alla capacità di ripagare il debito.

8. Valore di Mercato vs. Contabile

Valore Contabile: Basato sui dati di bilancio (patrimonio netto + passività).

Valore di Mercato:

Equity: $PE \times NEPE \times NE$ (prezzo azione \times numero di azioni).

Debito: Generalmente vicino al valore contabile, meno volatile.

9. Applicazioni Pratiche

Ciclo di Vita e Fonti di Finanziamento:

Start-up: Crowdfunding, business angel.

Crescita: Venture capital, debito agevolato.

Stabilizzazione: IPO, obbligazioni.

WACC per Settore:

Settori a basso rischio (Utilities: 4%) vs. alto rischio (Tech: 10%).