

14 - Valutazione Investimenti

Index: [Index](#)

Economia: [Economia](#)

Cose non comprese in esame

- Imposte/credito d'imposta
- imponibile negativo

Agenda

Vogliamo valutare se una scelta di un'azienda è sostenibile dal livello finanziario (Esistono anche punti di vista ambientali, sociali etc...)

Una valutazione di un investimento comprende criteri deterministici e non deterministici (Aiutano a comprendere se l'investimento è utile/conveniente o meno)

Cos'è un investimento

Impiego di risorse finanziarie al fine di creare valore economico nel medio/lungo termine (Ex: Software di gestione, etc...)

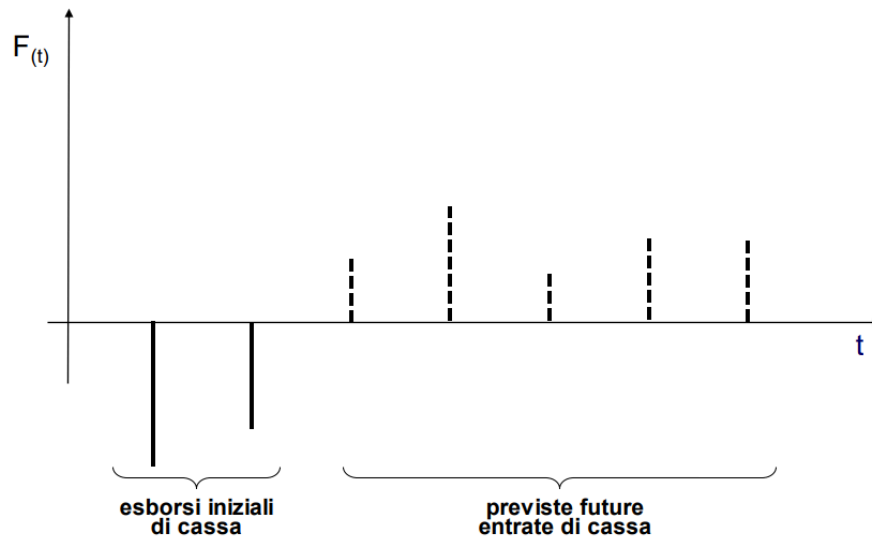
Valuteremo un investimento in due casi:

- L'impresa è costretta a fare una decisione
- L'impresa vuole fare innovazione (Non è costretta a fare l'investimento)
Useremo il metodo VAN (Se il risultato è maggiore di 0 conviene altrimenti no)
Fondo di investimento (Ente che gestisce valore per la compravendita di azioni) valuta sulla base dell'IRR se conviene investire o meno, usano il tasso di interesse per inglobare la parte legata al rischio

Caratteristiche dell'investimento

- prevalenza di esborsi finanziari negli istanti iniziali (Gli investimenti sono fatti all'inizio e poi si valuta il rendimento)
- esistenza di un orizzonte temporale (tempo di vita utile) di lungo periodo (da 0 a 5 anni)
- Remunerazione futura delle risorse monetarie inizialmente investite (recupero dell'investimento) e ritorno sulla somma investita (rendimento dell'investimento): tramite alcune metodologie capiremo quanto tempo servirà per recuperare l'investimento e poi avere un ricavo

- Risultati incerti: analisi del rischio(ogni investimento non è totalmente sicuro)
- Decisione non reversibile: non posso tornare indietro su un investimento



Tipologie di investimento

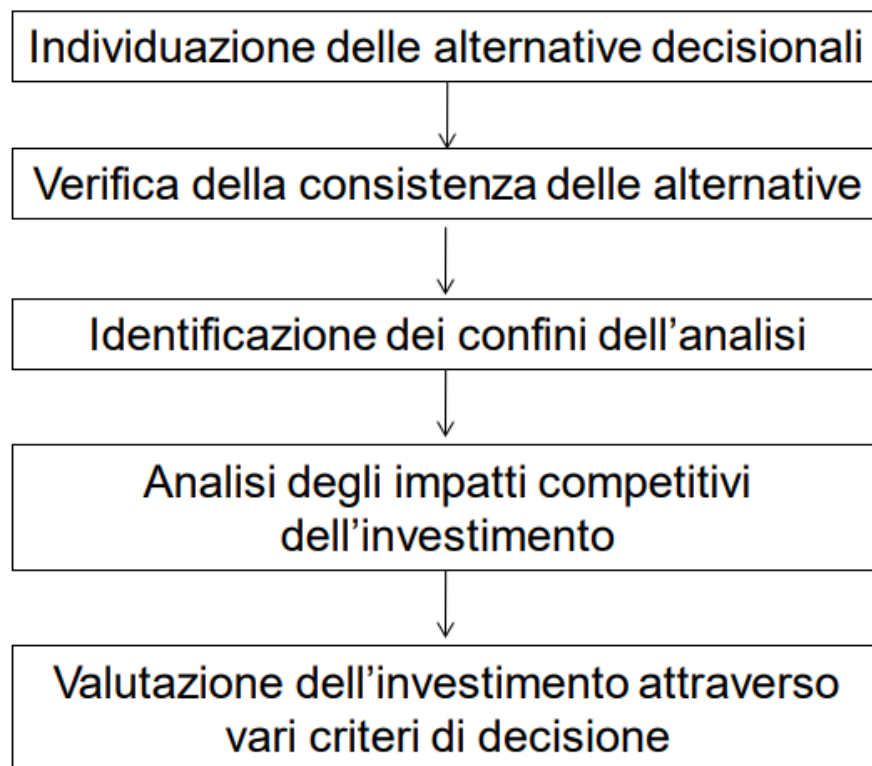
1. Attività reali(materiali o immateriali) volte alla produzione di beni e servizi
 - Espansione
 - Sostituzione
 - Automatizzazione o automazione
 - Adozione di una nuova tecnologia
 - Introduzione di nuovi prodotti/servizi
 - Innovazione e R&D
2. Attività finanziarie: detenzioni di titoli
 - Acquisto di partecipazione

Valutazione di investimento

Verifica dell'impatto che un determinato investimento ha sulla struttura adottante (impresa, ma anche individuo o ente pubblico): devo valutare i pro e i contro di ogni acquisto/spesa che faccio

La valutazione ha come obiettivo quello di generare informazioni sufficienti per poter allocare le risorse sia ai soli progetti che generano risorse che quelli che generano maggior valore(Considereremo solo le risorse che vanno ad essere comprese in un singolo progetto)

Fasi dell'analisi:



Non mettere altre risorse oltre a quelle comprese nell'analisi, utile essere precisi e tenere il lavoro pulito

Situazioni tipo

- Investimenti non obbligati: casi in cui l'impresa può o meno realizzare l'investimento(Confronto tra l'investimento e il non fare niente(Caso base)) Segue una logica differenziale
- Investimenti obbligati: l'impresa può al più scegliere tra diverse alternative di investimento(Si analizzano tutte le alternative e si confrontano i risultati)
Necessario non dimenticare progetti essenziali per realizzare l'investimento complessivo(Capire i costi, risorse, spese che vanno inseriti obbligatoriamente)
Sempre ragionare in ottica incrementale

Confini dell'analisi

Bisogna capire quali sono i processi necessari per il mio investimento, capire l'input/output e le attività inutili al fine della valutazione

Impatti competitivi degli investimenti

Bisogna comprendere i vantaggi che potrò trarre da ogni singolo investimento

Criteri

- Criteri di decisione: criteri che possono essere adottati per decidere se sostenere o meno un investimento (criterio di accettazione) e quale sostenere tra investimenti tra loro

mutuamente esclusivi (criterio di ordinamento)

Questi criteri possono essere:

- Deterministici: quando valgono le seguenti ipotesi (gli investimenti sono tutti caratterizzati da un livello di rischio comparabile, gli investimenti non modificano la posizione di rischio dell'impresa)
- Approcci pseudo deterministici
- Approcci stocastici

In questo caso si ragiona per costi di cassa e quindi si parla solo di logica finanziaria

Il Payback Attualizzato è il periodo che ci mette a recuperare il mio investimento iniziale

Noi sosterremo i flussi di cassa con i tassi di interesse per riportare ad oggi i flussi di cassa che proietto a 4-5 anni

L'EBIT permette di capire se la gestione di un'azienda è efficiente e se ha una valutazione positiva rispetto al valore di un investimento (Rispetto al solo utile che potrebbe essere fallace)

Aspetti di Attualizzazione e Capitalizzazione

- Attualizzazione: riportare a tempo zero dei flussi di denaro
- Capitalizzazione: permette di capire il capitale in un certo anno

Esempio:

Qual è il valore M di una somma S investita oggi ad un interesse i per N anni?

- $S = 10.000$
- $i = 6\%$
- $N = 5$

Interesse composto

Periodo	Somma inizio periodo	Interessi	Somma dovuta	Somma finale
1	10.000	600	10.600	
2	10.600	636	11.236	
3	11.236	674	11.910	
4	11.910	714	12.624	
5	12.624	757	13.382	13.382

Interesse composto

Periodo	Somma inizio periodo	Interessi	Somma dovuta	Somma finale
1	10.000	600	10.600	
2	10.600	636	11.236	
3	11.236	674	11.910	
4	11.910	714	12.624	
5	12.624	757	13.382	13.382

$$M = S(1 + i)^N \quad \text{Capitalizzazione}$$

$$S = \frac{M}{(1+i)^N} \quad \text{Attualizzazione}$$

Il valore finale mi restituisce la somma finale che otterrò dopo l'investimento

Metodo con cui si capitalizza: $M = S(1 + i)^N$

Attualizzazione: $S = \frac{M}{(1+i)^N}$

Devo tenere conto solo dei ricavi differenziali(Ricavi dell'investimento - Ricavi del caso base)

Devo tenere conto dei costi differenziali(Costi dell'investimento - Costi caso base)

Devo tenere conto di un Imponibile su cui devo fare delle operazioni per le voci che non hanno logica finanziaria:

- Ammortamenti
- Plusvalenze

Che porteranno ad un imponibile netto che ci permetterà di calcolare i Flussi di cassa per ogni anno

Il valore attuale dei flussi è dato dal flusso iniziale(Solitamente un investimento e quindi con segno negativo,) a cui sommo i flussi di ogni anno attualizzati:

$$VA = F_0 + \frac{F_1}{(1+i)} + \frac{F_2}{(1+i)^2} \dots = F_0 + \sum_{j=1}^N \frac{F_j}{(1+i)^j}$$

i è il valore che mi permette di calcolare il rischio dell'investimento e può far parte di una logica di capitale proprio/investito(Comprenderà una WACC in cui calcoleremo la parte di capitale dell'investitore e quanto deriva da un debito)

- Adottiamo una logica finanziaria: dare rilevanza agli eventi finanziari(Solo ricavi/costi che producono esborsi di cassa)
- Ragioneremo su una logica incrementale:

Criteri DCF: Net Present Value/Valore Attuale Netto

Rappresenta l'incremento di valore generato dall'investimento:

NPV = valore generato - valore assorbito

- Valore generato: ricavi addizionali generati dall'investimento
- Valore assorbito: costi dell'investimento

Entrano nella valutazione anche eventuali costi/benefici indiretti, l'impatto dell'investimento sulle attività già presenti nell'impresa:

- Costi eliminati grazie all'investimento → Ricavi differenziali
- Riduzione dei ricavi per altri prodotti → Costi differenziali

NPV: somma algebrica dei NCF attualizzati associati all'investimento

$$\bullet \text{ NPV} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{\text{NCF}(t)}{(1+k)^t} \quad \text{oppure} \quad \text{NPV} = \sum_{t=0}^T \frac{\text{NCF}(t)}{(1+k)^t} + \frac{V_T}{(1+k)^T}$$

- Se l'investimento è concentrato all'inizio:

$$\text{NPV} = \sum_{t=1}^T \frac{\text{CF}(t)}{(1+k)^t} + \frac{V_T}{(1+k)^T} - I_0$$

- I_0 : esborso iniziale
- T : orizzonte temporale (può essere infinito)
- k : tasso di attualizzazione
- $\text{CF}(t)$: flussi finanziari differenziali legati all'investimento
- V_T : valore residuo (valore terminale)
- Criterio di accettazione: $\text{NPV} \geq 0$
- Criterio di ordinamento: preferisco A a B se $\text{NPV}_A > \text{NPV}_B$

Stima dei NCF

- Parto dal Conto Economico

- Valuto i flussi Incrementali: calcolo i flussi rispetto al caso base
- Considero solo i flussi affondanti(ricavi/costi che l'impresa otterrà/dovrà sostenere indipendentemente dalla realizzazione dell'investimento)
- Considero solo i flussi effettivamente monetizzabili
- Adotto una logica finanziaria: ricavi e costi rientrano nel calcolo dei NCF nel momento in cui si manifesta l'entrata/uscita monetaria, non l'evento economico
- Ammortamenti: in prima approssimazione non si considerano in quanto non rappresentano un'uscita monetaria, ma se esiste un'imposizione fiscale gli ammortamenti si considerano in quanto riducono l'utile e quindi le tasse(scudo fiscale)

Calcolo del tasso di attualizzazione(k/i/t)

Permette di assorbire i vari livelli di rischio

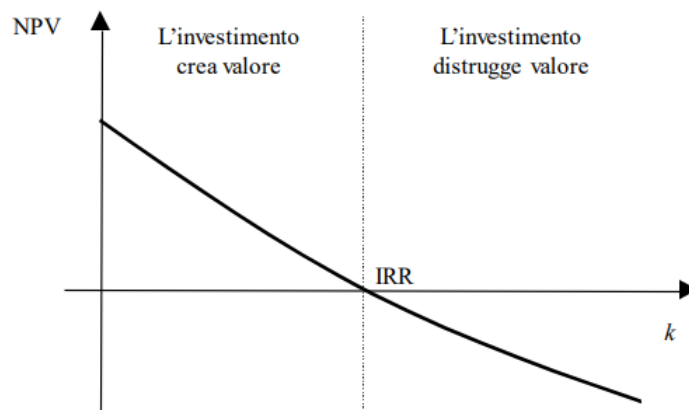
La logica con cui analizziamo i flussi può essere di capitale proprio/di altri

- Logica capitale proprio: tutto il tasso è legato a me($k = S$)
- Logica capitale investito: devo capire la parte di tasso legata ai vari finanziatori:

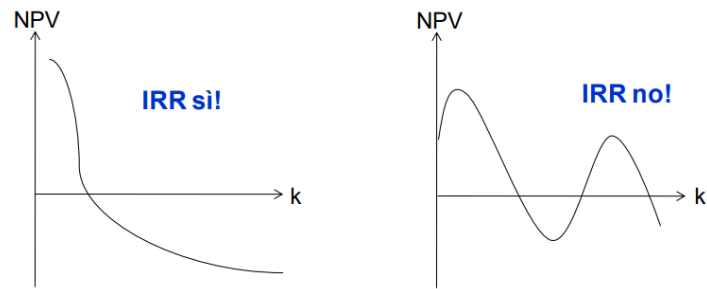
$$k = s * \frac{\text{CapitaleProprio}}{\text{CapitaleDebito} + \text{CapitaleProprio}} + i * \frac{\text{CapitaleDebito}}{\text{CapitaleDebito} + \text{CapitaleProprio}}$$

Criteri DCF: Internal Rate of Return/Tasso Interno di Rendimento

Tasso di attualizzazione che rende l'NPV uguale a zero: $\sum_{t=0}^T \frac{NCF(t)}{(1+IRR)^t} = 0$



- Criterio di accettazione: $IRR \geq k$
 - Criterio di ordinamento: preferisco A a B se $IRR_A \geq IRR_B$
- Calcolare l'IRR significa risolvere un polinomio di grado T (orizzonte temporale considerato), non sempre è possibile



Devo avere una struttura iniziale di esborso, avere forti ricavi nei primi anni e poi posso avere anche ricavi bassi (Permette di rientrare prima nell'investimento e permette una stabilità del flusso di cassa)