

Corso di Analisi Finanziaria a.a. 2013/2014

Dipartimento Studi di Impresa, Governo e Filosofia



EVA – Economic Value Added

Prof. Francesco Ranalli

Prof. Alessandro Giosi

Dott. Gabriele Palozzi

EVA: definizione

E' la misura in termini assoluti del surplus di valore creato dall'impresa in rapporto agli investimenti in essere

$$EVA = NOPAT - (\text{costo del capitale} \times \text{capitale investito})$$

si basa sulla differenza tra rendimento e costo del capitale investito nell'azienda, ovvero misura il reddito generato in eccesso rispetto al costo sostenuto per la remunerazione del capitale investito

$$EVA = (r - WACC) * Ci$$

EVA: definizione (I)

Elementi per il calcolo dell'EVA

NOPAT (*Net operating profit after taxes*) = reddito operativo normalizzato dopo le imposte, calcolato partendo dall'utile netto

Ci = capitale investito rettificato (patrimonio netto + debiti finanziari + *equity equivalents*)

r = rendimento sul capitale (è una sorta di ROI rettificato)

WACC (*Weighted average cost of capital*) = costo medio ponderato del capitale

2

EVA: definizione (II)

$$EVA = NOPAT - (WACC * Ci)$$

$$\frac{EVA}{Ci} = \frac{NOPAT}{Ci} - WACC$$

$$r = \frac{NOPAT}{Ci} \quad ; \quad \frac{EVA}{Ci} = r - WACC$$

$$EVA = (r - WACC) * Ci$$

se $r > WACC$ allora $EVA > 0$: creazione di valore

3

EVA: metodo

Dalla formula precedente si può evincere agevolmente che l'EVA, in relazione all'impresa a cui si riferisce, rappresenti:

un parametro di valutazione della convenienza economica di un singolo esercizio o di uno specifico affare.

pare quindi evidente, che per considerare correttamente tutte le componenti reddituali e patrimoniali, si debbano stimare analiticamente il **CAPITALE INVESTITO NETTO** ed il **REDDITO OPERATIVO**, al fine di determinarne gli effettivi valori di investimento e monetari.

Servono pertanto delle **RETTIFICHE** che ne riallineino i valori a quelli correnti.

4

EVA: metodo (I)

Le rettifiche del Capitale Investito (AC e AF):

- Riserve LIFO, al fine di adeguarne i valori storici (*f.v.*) (+);
- Sommatoria delle quote di ammortamento sull'avviamento, al fine di ripristinarne l'effettivo valore di investimento (+);
- Fondi per spese future, assimilabili a riserve di utile (+);
- Fondi per rischi generici, assimilabili a riserve di utile (+);
- Fondi per imposte differite, assimilabili a riserve di utile (+);
- Componenti straordinarie di reddito (+/-);
- Fondo TFR, la cui permanenza tra le fonti finanziarie è assimilabile ad una riserva di capitali / capitale permanente (+).

5

EVA: metodo (II)

Le rettifiche del Reddito Operativo (al netto degli oneri fiscali che ne generano):

- Plusvalenze relative ai valori di magazzino, che non erano stati contabilizzati a valori correnti (+);
- Interessi passivi (+);
- Spese ad utilità pluriennale, ma spese in un solo esercizio in quanto componenti economici che favoriscono la redditività nel lungo termine (+);
- Accantonamenti vari, non legati alla copertura di rischi specifici (+);
- Quota di ammortamento dell'avviamento imputata all'esercizio (+);
- Quota annuale di TFR, al netto dell'utilizzo (+).

6

EVA: metodo di valutazione d'azienda

Il metodo Eva è anche e soprattutto una metodologia, di stampo anglosassone per la Valutazione delle Imprese, la cui impostazione teorica non si allontana molto dal metodo misto (patrimoniale – reddituale), dal quale si discosta solamente per una diversa concezione di reddito e di costo del capitale investito.

Secondo tale modello, la capacità di creare valore da parte dell'azienda, è legato al differenziale tra il saggio di redditività ed il costo delle risorse impiegate per il suo conseguimento.

perciò:

Il valore dell'impresa, è dato dall'attualizzazione del flusso dei valori da essa creati (redditi/cash flow) sommato al valore iniziale del capitale investito.

7

EVA: metodo di valutazione d'azienda (I)

In termini più analitici quindi,

il **valore di una impresa** è dato dalla somma tra:

- VALORE DEL CAPITALE INVESTITO, ed il
- FLUSSO ATTUALIZZATO DEGLI EXTRAPROFITTI che l'azienda è in grado di produrre.

perciò:

gli elementi alla base delle valutazioni di una azienda sono:

- il Capitale Investito, a valori correnti;
- il Valore Attuale dell'EVA atteso;
- il Valore Attuale atteso degli investimenti futuri netti (Net Profit Value)

8

EVA: focus sul metodo di valutazione d'aziende (I)

a questo punto si aprono due questioni, molto rilevanti:

- 1) per quale orizzonte temporale bisogna estendere le previsioni reddituali ai fini del calcolo del valore di una impresa?
- 2) che tasso di attualizzazione bisogna utilizzare?

La prima delle domande trova risposta nella teoria del **Competitive Advantage Period**, secondo cui:

per attualizzare i flussi attesi di reddito bisogna considerare l'arco temporale in cui si prevede che l'azienda riesca a realizzare dei rendimenti superiori al proprio costo del capitale,

ovvero

quell'arco temporale in cui l'azienda trae vantaggi competitivi verso i proprio concorrenti che si ripercuotono in maggiori rendimenti.

9

EVA: focus sul metodo di valutazione d'azienda (II)

La seconda domanda trova invece risposta nel **WACC**
Weighted Average Cost of Capital, il quale rappresenta:

la soglia minima accettabile del rendimento atteso dell'investimento in una impresa,
ovvero
la redditività minima che si deve perseguire per soddisfare gli investimenti stessi.

$$WACC = i_c * \frac{E}{E + D} + i_d(1 - t) \frac{D}{E + D}$$

Legenda: {
 i_c = costo del capitale proprio
 i_d = costo del capitale di prestito al netto dell'incidenza fiscale
 E = valore di mercato del capitale proprio/Equity
 D = valore di mercato del capitale di prestito gravato di interessi
 $D+E$ = valore di mercato complessivo dell'impresa
 t = aliquota fiscale effettiva dell'azienda

10

EVA: focus sul metodo di valutazione d'azienda (III)

*Il **WACC**, quindi, è la media ponderata del costo delle diverse fonti di finanziamento.*

essendo poi: $i_c = r_f + \beta_i * (r_m - r_f)$

Legenda: {
 r_f = *risk free rate*, ossia il rendimento di un'attività priva di rischio (es. BOT)
 r_m = rendimento medio del mercato
 β_i = il rischio specifico della i-esima impresa

il **WACC** è in ultima istanza:

l'onere corrente sopportato dall'azienda quando si finanzia con capitali di origine esterna (proprietà e finanziatori).

NB:

solitamente $i_c > i_d$, perché:

- il costo del debito è fiscalmente deducibile;
- il costo dei mezzi propri deve tener conto della remunerazione del rischio imprenditoriale

11

EVA: conclusioni

Come visto, il metodo dell'EVA, confronta, in relazione al periodo:

- il Rendimento Previsto dell'impresa o di uno specifico affare;
con
- il Costo delle risorse finanziarie acquisite.

se Rendimento > Costo



l'impresa crea VALORE

quindi:

sommando tutti gli **EVA** realizzati nell'arco temporale considerato,

si ottiene:

il MARKET VALUE ADDED (MVA) dell'IMPRESA

da cui poter desumere **l'Enterprise Value:**

EV = MARKET VALUE ADDED + V.A. del CAPITALE INVESTITO NETTO