

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