



Economia Aziendale (D-L)

L'equilibrio finanziario e la leva sui debiti

**CURRENT
ECONOMIC
BALANCE**

DEBTOR

BANKER



L'equilibrio finanziario

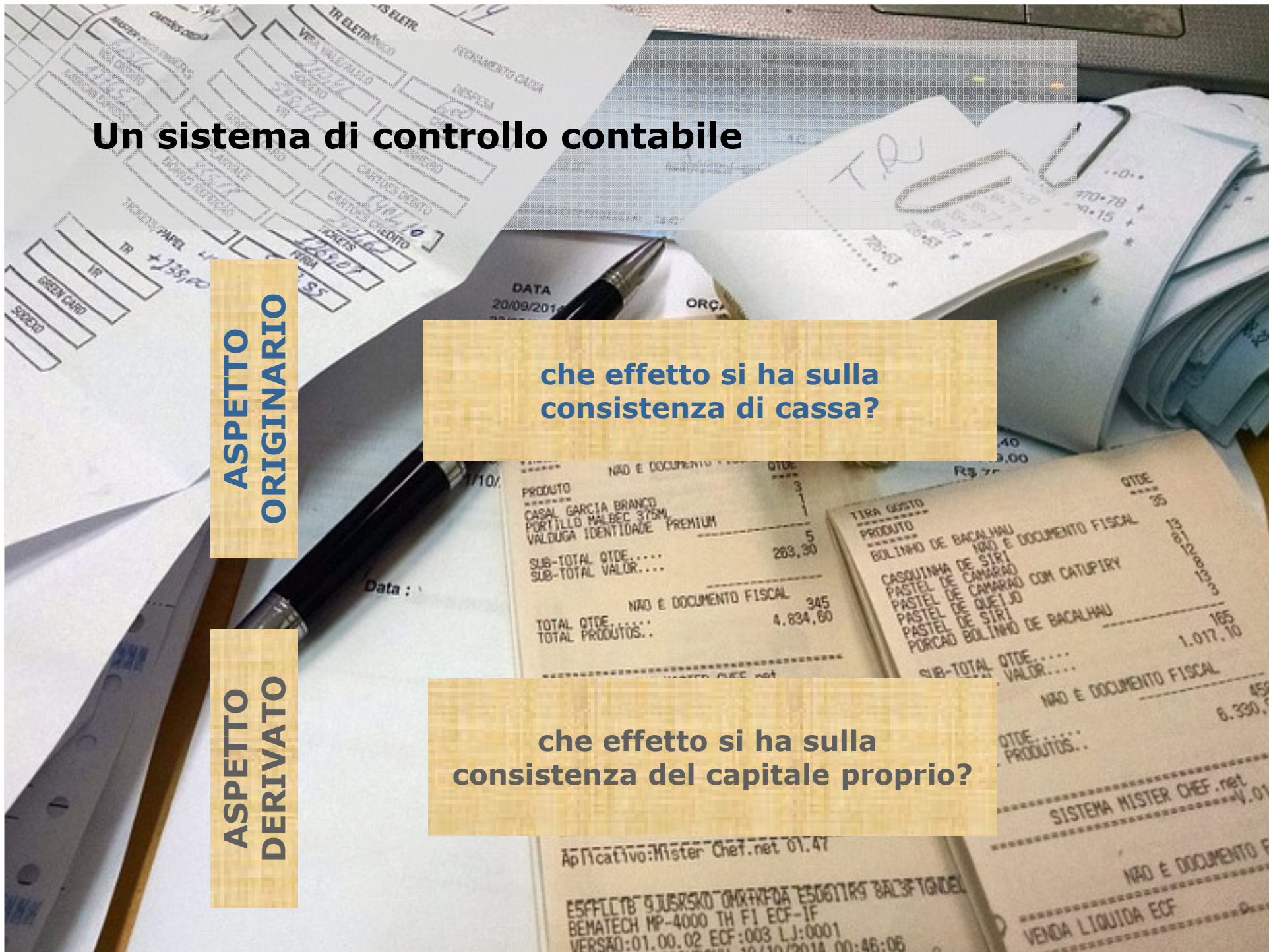
Un sistema di controllo contabile

**ASPETTO
ORIGINARIO**

**che effetto si ha sulla
consistenza di cassa?**

**ASPETTO
DERIVATO**

**che effetto si ha sulla
consistenza del capitale proprio?**



**Elementi costitutivi
e gestione**

Gli equilibri

La rilevazione

**Il valore
aziendale**

Soggetti

**Equilibrio
economico**

**Operazioni
continuative**

**Valore economico
del capitale**

Capitale

**Equilibrio
finanziario**

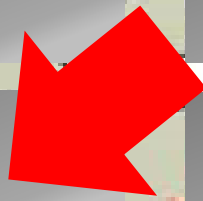
Assestamento

Avviamento

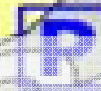
Sistema di valori

Accantonamento

Reddito



La mappa del nostro Corso



LEICESTER SQUARE

Se il saper fare è fattore chiave, la Toscana (come l'Italia intera) ha un posto esclusivo sullo scacchiere internazionale e un enorme vantaggio competitivo. Non solo il vino, ma anche la moda, la pelle e un certo tessile sono *Super-Tuscan*, sinonimi di eccellenza nel mondo, che in prospettiva deve però tradursi in capacità di innovare e proporre soluzioni nuove o migliori, nella produzione e nella commercializzazione. Ampliando la capacità di fuoco, utilizzando la leva finanziaria e investendo il massimo in formazione, ricerca e sviluppo.

AGENDA



**Come calcolare gli effetti del debito
sull'equilibrio economico?** ✓

**Come determinare la soglia massima
del debito da contrarre?**

Una misura di fondo



RETURN



ON Stock



EQUITY

Goldman Sachs explains the 'return on equity' formula that every CFA test taker must know



SAM RO



APR. 17, 2015, 5:47 PM

🔥 954

$$\text{ROE} = \left[\text{ROI} + (\text{ROI} - \text{ROD}) \times \text{D/E} \right] \times \text{T}$$

return on investments **return on debt** **gearing** **tax rate (T)**

Al cuore del problema

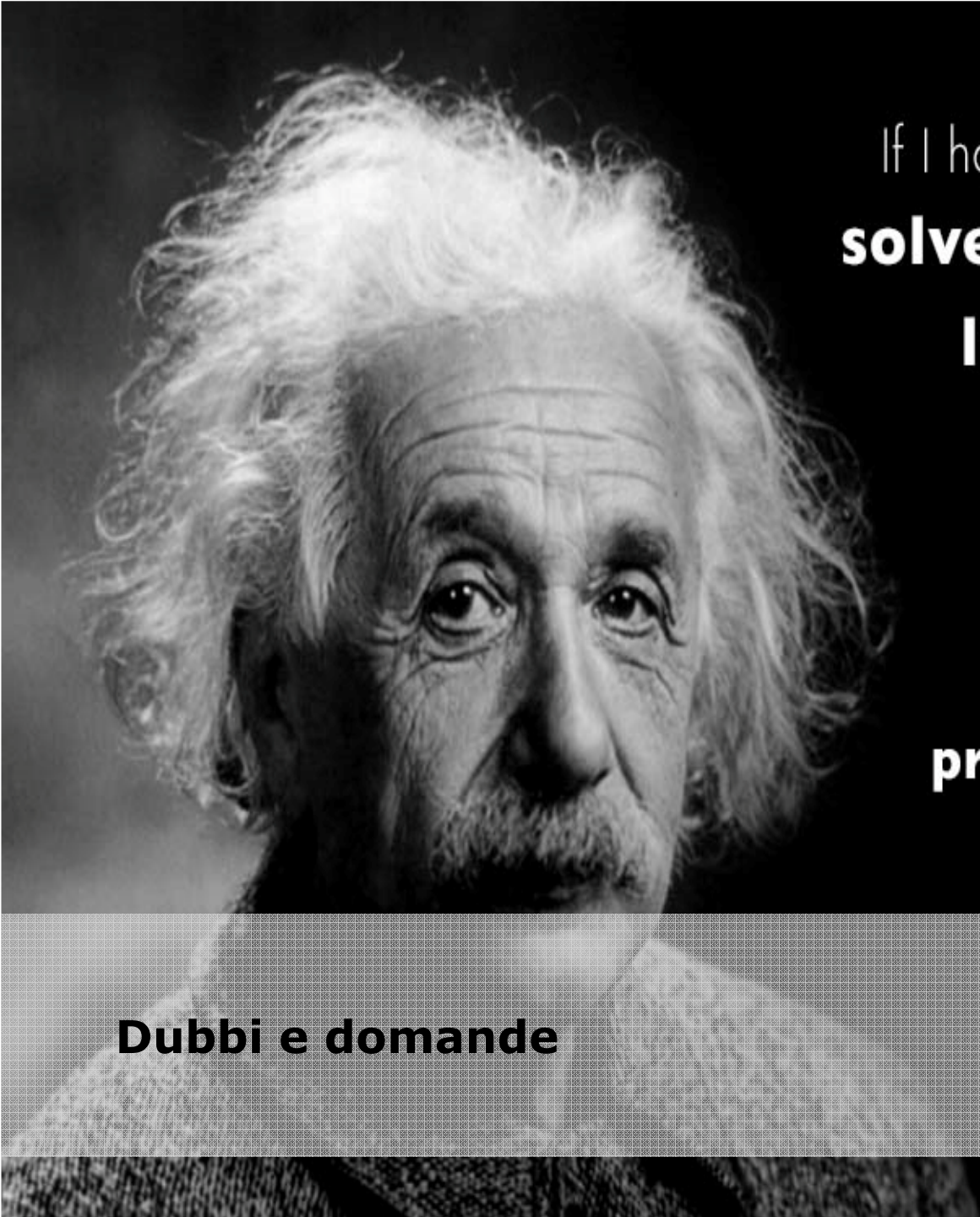
ROI



ROD



Per **Jean-Yves Charlier**, Chief Executive Officer (CEO) di VimpelCom: "Il merger creerà un operatore mobile leader in Italia, finanziariamente solido, che beneficerà delle importanti sinergie derivanti dalla fusione tra il terzo e il quarto operatore. La joint venture potrà contare anche su un livello di debito più sano e sarà in grado di ottenere una significativa riduzione della leva finanziaria nel medio termine. Una volta completata l'operazione, la nuova realtà non solo sarà positiva per i clienti e per l'economia italiana, ma porterà valore anche ai nostri azionisti nel lungo termine".



If I had an hour to
solve a problem and my
life depended on it,

I would use the
first 55 minutes
determining the
proper questions to ask.

Albert Einstein

Dubbi e domande

AGENDA



Come calcolare gli effetti benefici del debito sull'equilibrio economico? ✓

Come determinare la soglia massima del debito da contrarre? ✓

Occhio a non annegare nei debiti!



HD Supply - Great Business, Too Much Leverage, Limited Appeal

Sep. 12, 2014 5:23 AM ET | [1 comment](#) | [About HD Supply \(HDS\)](#)

Disclosure: The author has no positions in any stocks mentioned and has not opened a new position in any stock mentioned within 72 hours. [\(More...\)](#)

Summary

Too Much Leverage — Why This Crisis Isn't Like 2008 — The Wall Street Journal.

BY PM8525 AUGUST 9, 2011

... along fine, the leverage employed is a real
... issues a
... main very cautious amidst the premium valuation and leverage concerns, not seeing appeal at current levels.

Seat e Marazzi «ombre» italiane

In Italia uno dei leveraged buy out più famosi è senz'altro quello di Seat Pagine Gialle. I fondi di Bc Partners, Cvc, Investitori Associate e Permira acquisirono da Telecom Italia il 61,5% della società nel giugno del 2003 attraverso una catena di scatole che si caricarono il debito iniziale: 2,85 miliardi di senior facilities in tre tranche da 7, 8 e 9 anni a cui si aggiungeva un finanziamento-ponte di 1,15 miliardi (ripagato dall'emissione di un high yield bond a 10 anni). Il capitale investito dai quattro fondi fu di 1,65 miliardi. Nell'ottobre dello stesso anno venne annunciata la riorga-

nizzazione della catena di controllo e una maxi cedola da 3 miliardi per far scendere il debito sulla società acquisita. Seat, il cui titolo continua a viaggiare sotto i valori di tre anni fa, ha deluso il mercato per non aver centrato i target di bilancio del piano industriale. «Il ruolo del private equity — risponde Alioscia Berto, managing director di Doughty Hanson alle critiche rivolte all'uso della leva finanziaria — è quello di cogliere opportunità che creino valore per l'azienda e per gli azionisti. In questo contesto la leva finanziaria, non spinta all'eccesso, non è altro che un mezzo

per amplificare questo valore».

Un altro caso, di cui si è parlato nel recente passato, è quello di Marazzi. Approdata in Borsa in febbraio a 10,25 euro, viaggia sotto il livello di quotazione. Ma a quanti osservano che forse il prezzo di Ipo sia stato troppo alto, Gianluca Andena, a. d. di Permira, risponde: «Il prezzo di Ipo è corretto: stiamo parlando del leader mondiale delle piastrelle. La società sta performando bene, ha piani di sviluppo in Usa e Russia: inoltre è a sconto rispetto alle valutazioni degli altri player del settore».

Mo.D.

E' sempre una questione di rischio-rendimento



Rewriting the Book on Valuing Wall Street's Big Banks

Changes since the financial crisis should have investors repricing risk for banks—and raising valuations.

Non scordiamoci il costo del capitale

When investors and analysts assess the performance of banks, they often compare return on equity against a theoretical cost of capital. If the return exceeds the cost of capital, management is thought to be creating value. Returns that fall short destroy value.

What if one side or other of that benchmark is flawed, though?

Banks, for instance, have lately been insisting returns should be measured based not on common equity, but against the narrower category of tangible common equity. This typically produces a more flattering portrait of bank returns, as it excludes goodwill and other intangible assets from the calculation.

And what about the other side of the benchmark? A long-standing rule of thumb has been to assume a 10% cost of capital. Determining this number exactly is a fraught exercise. There are some standard financial formulas known by a host of acronyms but none are without difficulties and all depend on assumptions that can be hard to justify. That is why so many investors simply fall back on the 10%

e alla segmen-
ori. Su questa
messaggi per-
chiaro — dice
ormazioni non
dare un'enfasi
'interlocutore:
o soprattutto i
ri gli investi-
o termine, op-
striali...». Per
potrebbero es-
messaggi diver-
cluster di inve-
i Fiore divide

questo campo e quando lo fanno
parlano due lingue diverse.

Naturalmente, perché il metodo
funzioni bisogna far funzionare be-
ne l'azienda. «Occorre una logica di
value management, di creazione del
valore a tutti i livelli. Il principio
base — spiega Di Fiore — è che il
return on equity (Roe) deve essere
superiore al *cost on equity*. Altrimen-
ti, anche un'azienda che cresce di-
strugge valore. Per migliorare il rap-

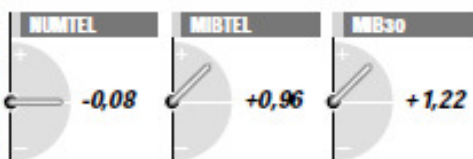
essere presente, da quali settori usci-
re, come focalizzare il proprio busi-

BORSE ■ È l'elevato livello dell'indebitamento dell'economia mondiale a generare la paura per l'aumento dei tassi d'interesse Usa

Wall Street teme la leva finanziaria

Cauti i mercati americani con l'S&P in calo dello 0,1% e il Nasdaq dello 0,7% - Positiva l'Europa con Milano in progresso dell'1,2%

È come quando un'automobile non vuol partire: il motore va bene, tutto sembra a posto. Eppure non si muove. Colpa della troppa elettronica, dirà qualcuno. Anche Wall Street è inchiodata da quasi cinque mesi: l'economia tira, le aziende fanno utili, ma gli indici non riescono a ripartire. Forse è colpa della troppa finanza, dirà qualcuno. O, meglio, della troppa leva finanziaria di cui s'è fatto uso un po' dappertutto. Questo spiegherebbe perché il prospettato aumento dei tassi d'interesse stia spaventando i mercati in misura mai vista in passato. Se questo aumento dovesse essere davvero così graduale, come ha spiegato Alan Greenspan, come ha ripetuto nei giorni scorsi la Fed e come segnalano i rendimenti di mercato (scesi in settimana di 17 centesimi, al 4,7% per i bond decennali), non si capirebbe tanta esitazione di Wall Street. E soprattutto non si capirebbe perché i risparmiatori americani stiano da mesi disinvestendo dai fondi comuni e i grandi investitori esteri continuino a liquidare le azioni di Wall Street: per 1,9 miliardi di dollari in aprile dopo aver venduto per 13,5 miliardi in marzo.



capisce il senso di tanta angosciosa attesa. Può darsi che in prossimità del 30 giugno muti anche l'umore dei mercati e che davvero si sviluppi una piccola corsa al rialzo.

ce: perché le azioni hanno dimostrato di poter correre nel breve e medio periodo al di fuori delle considerazioni fondamentali. E che più alti tassi d'interesse facciano male alle borse non è dimostrato.

Indice	Chiusura 11.05	12 settimane		Var. % settimana	Var. % 12 mesi
		Max	Min		
Generale	8426	8566	9220	-0,53	17,28
Petrolio	14460	14460	15435	3,79	19,13
Risorse basiche	12714	13024	13163	-0,73	20,40
Auto	6322	6510	5090	-0,50	18,30
Consumi domestici	6756	9013	5033	-2,04	-5,83
Media	5532	5567	4586	0,60	15,30
Tecniche e lusso	12289	12786	10525	1,69	5,39
Trasporti e turismo	11319	12409	9571	-0,17	14,63
Alimentari e bevande	5330	5877	5062	-4,98	-0,61
Farmaceutici	12273	12967	9903	-2,31	5,30
Assicurazioni	34803	34903	4704	27,27	575,82
Banche	10090	10649	8462	0,91	15,42
Servizi finanziari	5643	6133	4382	-0,48	23,56
Chimici	9224	9510	7774	-0,26	10,30
Contrattori	7303	7419	5727	0,71	24,21
Elettrodomestici	6456	7297	4930	-1,22	21,32
Altri industriali	4956	4980	3774	0,56	28,50
Energia	6756	6785	5704	1,32	23,86
Telecomunicazioni	6963	7021	6229	-0,76	2,34

È vero che i prezzi al consumo (+0,6% a maggio) sono aumentati più delle previsioni ma, con l'esclusione del petrolio e degli alimentari, si sono rivelati in linea con le attese: per quanto ci

non segnalassero il contrario (prezzi, nuovi ordini e occupazione) e a spingere sull'indicatore sia stata quasi solo la crescita delle scorte.

L'alchimia finanziaria. Eppure

personaggi più conosciuti e stimati sui mercati finanziari internazionali. «Abbiamo creato un'economia globale fondata sul debito, specie negli Usa e in Giappone — ha proseguito —. Con tutto questo debito al consumo, debito negli affari, debito dei governi, anche il più piccolo movimento nei tassi d'interesse ha un effetto amplificato». Quella che Gross chiama «l'avvento dell'alchimia finanziaria» trova nel crescente sviluppo degli hedge fund («vere banche senza regolamentazione») uno dei maggiori rischi di instabilità economica. La conclusione è che ci sono più pericoli adesso di quanti non ce ne fossero 5-6 anni fa, quando scoppiò il caso dell'Lehm.

Gli immobili. Altri puntano il dito sulla bolla immobiliare che, specie negli Usa e Gran Bretagna, potrebbe far precipitare le cose e ridimensionare fortemente quella sensazione di ricchezza che sostiene i consumi dei cittadini. Anche questa una considerazione di chi si ostina a veder nero dappertutto? Non proprio se in settimana è stata sostenuta dalla Banca d'Inghilterra che, dopo aver tentato di sgombrare la prestante bolla immobiliare alzando

AZIONARIO

La classifica delle Borse

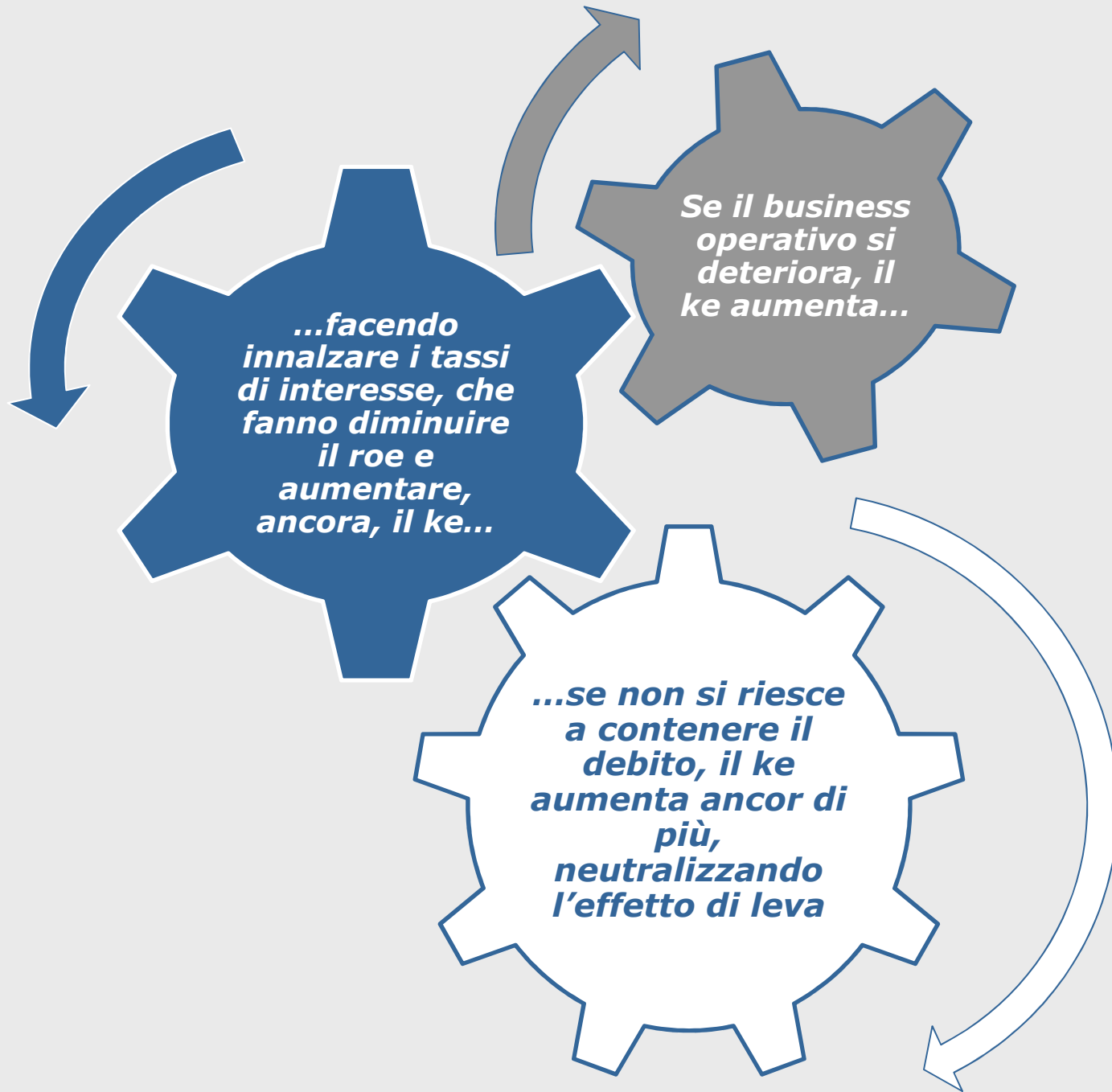
Cl. Borsa	Indice	Chiusura venerdì	Var. % settimana	12 settimane	
				Max	Min
Brasile	Total Return Ibo	17762,28	+0,63	13276,10	177
Giappone	Nikkei 225	11362,08	-1,26	1181,64	129
Germania	DAX	3296,34	-1,66	1181,27	26
Francia	CAC 40	3740,30	+1,12	3073,00	38
Italia	FTSE MIB	1124,17	+0,97	1137,06	13
Spagna	IBEX 35	6030,90	+0,67	4700,00	55
UK	FTSE 100	4636,80	+0,43	2963,90	45
USA	S&P 500	1126,00	-0,13	985,47	11
Asia	Hong Kong	11951,55	-4,26	9571,12	128
Asia	Singapore	3433,30	+1,30	2987,00	32
Asia	Taipei	6456	+0,59	286,11	3
Asia	Seoul	35,74	-0,67	34,67	1
Asia	Beijing	5741,82	-0,97	5263,21	73

Confronto a un anno

A man in a dark suit and white shirt is walking on a thin, dark tightrope. He is captured in profile, moving from left to right. The background is a hazy, overcast sky with a city skyline visible in the distance. The overall mood is one of risk and balance.

Più alto è il rischio operativo ...

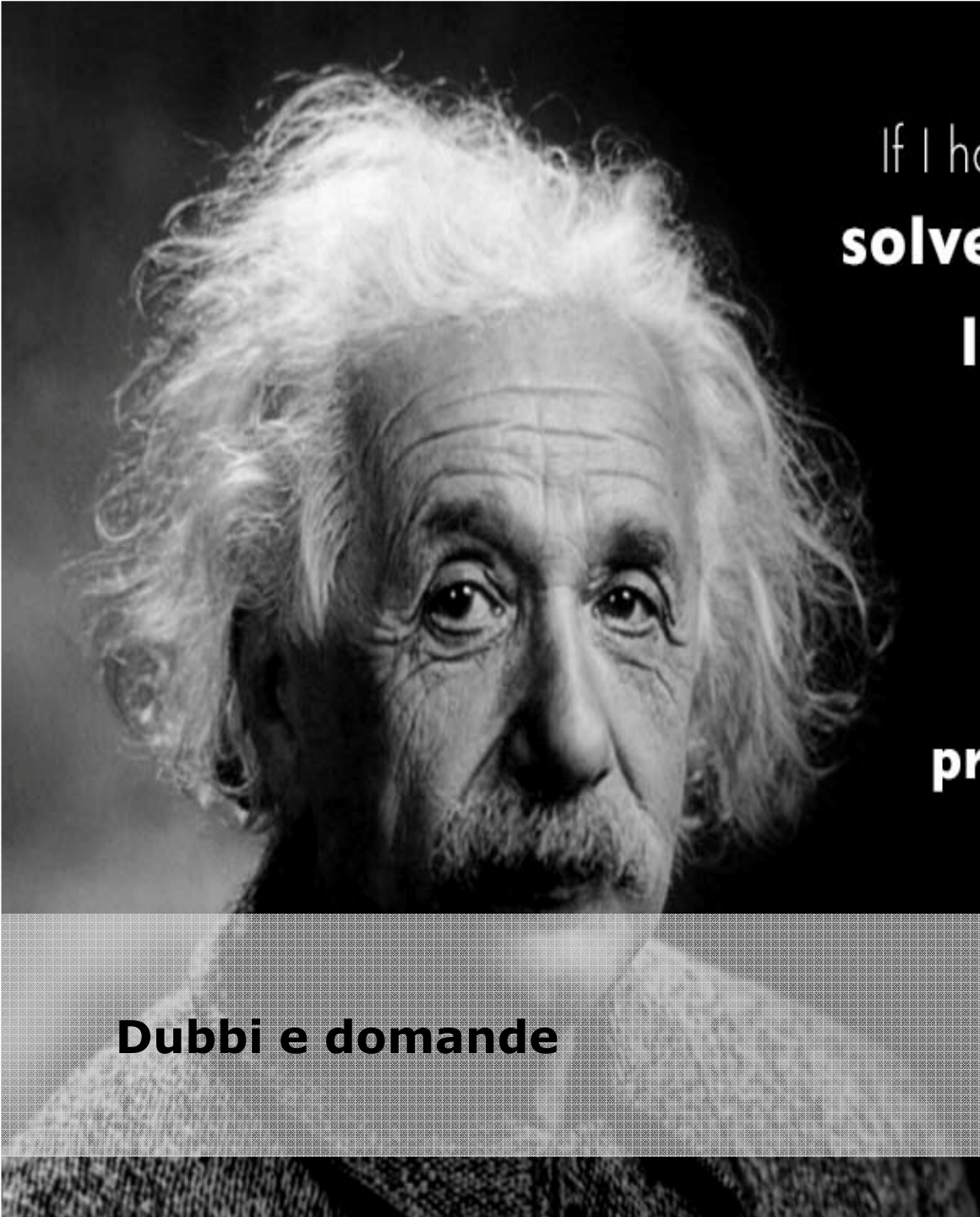
... più contenuto deve essere il debito!



*...facendo
innalzare i tassi
di interesse, che
fanno diminuire
il roe e
aumentare,
ancora, il ke...*

*Se il business
operativo si
deteriora, il
ke aumenta...*

*...se non si riesce
a contenere il
debito, il ke
aumenta ancor di
più,
neutralizzando
l'effetto di leva*

A black and white portrait of Albert Einstein, showing his characteristic wild, white hair and a mustache. He is looking directly at the camera with a thoughtful expression. The background is dark and out of focus.

If I had an hour to
solve a problem and my
life depended on it,

I would use the
first 55 minutes
determining the
proper questions to ask.

Albert Einstein

Dubbi e domande



1. L'equilibrio economico si sostiene sulla stabilità del business, sulle scelte di finanziamento e sul correlato costo

2. Se ROI è più alto di ROD, più debiti ho più guadagno ...

3. ...tuttavia, quando esagero, il maggior guadagno non compensa il maggior rischio