

**Parte seconda: La gestione dell'azienda**

**Capitolo 7 - Le condizioni di equilibrio economico della gestione**

**Caso 10. Il costo del capitale di Tod's**

Tod's è una delle maggiori aziende italiane di abbigliamento, specializzata nel design, nella produzione e commercializzazione di calzature. Per stimare il costo del capitale di Tod's è necessario reperire diversi tipi di dati. Innanzitutto occorre determinare il valore del tasso risk-free. Per fare ciò, è possibile fare riferimento al rendimento di un investimento considerato privo di rischio. Dato che Tod's opera prevalentemente sul mercato italiano, possiamo prendere i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) come riferimento. Volendo stimare  $K_e$  per il 2017, possiamo vedere che il rendimento medio dei BTP per tale anno è dello 0,25%. Il passo successivo consiste nello stimare la differenza tra il tasso risk-free e il rendimento di mercato. Il rendimento medio di mercato può essere trovato in alcune banche dati che forniscono dati finanziari, aggiornandoli costantemente.

Una delle più utilizzate è Bloomberg. Tale banca dati indica un premio per il rischio per l'Italia, nel 2017, del 6,4%. La stessa banca dati contiene dati sul Beta che caratterizza Tod's. Possiamo notare che Tod's è considerata un'azienda meno rischiosa del mercato, avendo un Beta pari a 0,5 (un Beta pari a 1 indica che un'azienda ha rischiosità pari a quella di mercato). Con questi dati, è possibile procedere ad una stima del costo del capitale ( $K_e$ ) di Tod's. Applicando la formula abbiamo:

$$K_e = \text{risk-free} + \beta * (\text{Premio per il rischio}) = 0,25\% + (0,5 * 6,4\%) = 0,25\% + 3,2\% = 3,45\%$$

La tabella 1 illustra i dati utilizzati per computare il costo del capitale di Tod's.

**Tabella 1.** I dati utilizzati per il calcolo del  $K_e$  di Tod's

Tasso risk-free	0,25%
Premio per il rischio	6,4%
Beta	0,5
Costo del capitale ( $K_e$ )	3,45%

Tale dato può essere posto a confronto con il ROE dell'azienda per valutare la presenza di equilibrio economico. Il ROE di Tod's riportato nella banca dati Bloomberg per il periodo analizzato è pari al 7,87%, ben al di sopra del costo del capitale di rischio. L'azienda si trova quindi in una situazione di equilibrio economico.