

*La fattibilità economica dei progetti:
soggetti economici, obiettivi e criteri
di valutazione*

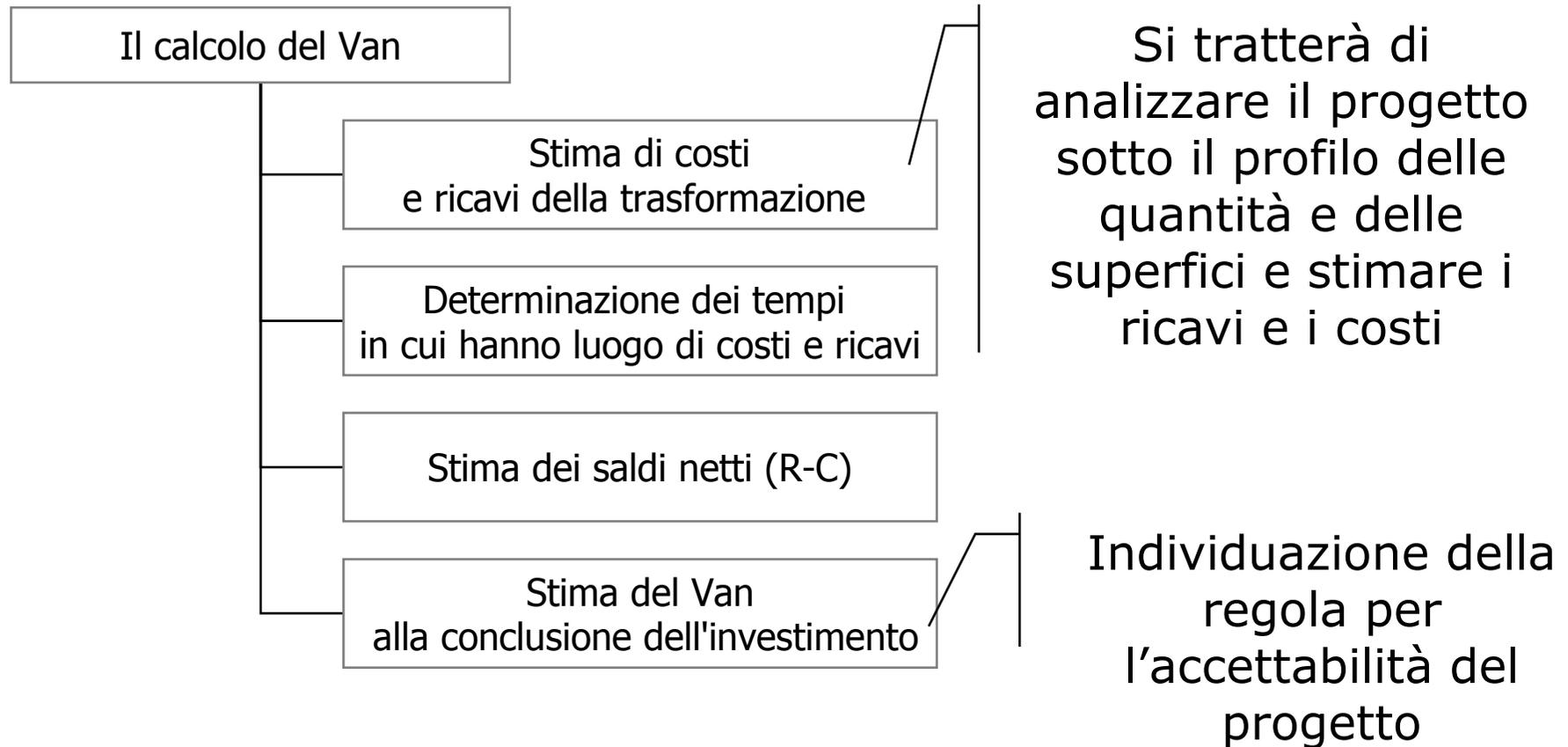
10.XI.2009

Il valore attuale netto

- Il **valore attuale netto** di un progetto si calcola con un **modello finanziario** basato su **stime** circa le prospettive di ricavo e di costo
- Nel caso di progetti di trasformazione, vengono stimati i **costi della trasformazione C** e i **ricavi R**
- Tali flussi sono successivamente **scontati in ragione del periodo temporale a cui si riferiscono**

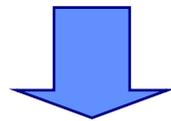
$$V_{an} = -I + \frac{(R_1 - C_1)}{q^1} + \frac{(R_2 - C_2)}{q^2} + \dots + \frac{(R_n - C_n)}{q^n}$$

Le fasi operative

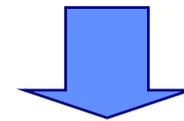


La regola per l'acceptabilità

- Il valore attuale netto non è altro che la somma attualizzata dei ricavi netti del progetto
- Il Valore attuale netto di un progetto può risultare:



Positivo o nullo
allora il progetto è
fattibile



Negativo
allora il progetto
non è fattibile

Un esempio

- Ad un imprenditore viene **proposto un investimento** di 1 milione di euro, destinato a generare benefici in due tranche:
 - fra un anno, 800.000
 - fra due anni, 600.000
- Il nostro imprenditore ha un **rendimento medio** dai suoi investimenti (di **rischio analogo** a quello proposto) del **10%**
- ***E' un investimento da fare?***
- Abbiamo detto che il solo saldo tra costi e benefici rappresenta una **misura approssimativa dei benefici ottenuti**
- Per valutare se i benefici dell'investimento superano i ricavi, dobbiamo renderli omogenei e quindi attualizzarli
- Per il nostro imprenditore:
 - 800 m€ tra un anno sono uguali a 727 m€ circa ($800/1,1$)
 - e 600 m€ sono 496 mila € circa ($600/1,1^2$)

Le conclusioni dell'esempio

- A questo punto possiamo effettuare la somma tra costi e benefici dell'investimento:

$$-1000 + 727 + 496 = \approx 223$$

- Il Valore attuale netto è positivo: l'investimento può quindi essere considerato conveniente
- *Cosa vuol dire con precisione che il Van è positivo?*

- Il Van positivo significa che **l'investimento proposto è in grado di generare un rendimento superiore al rendimento di riferimento dell'azienda**
- Il Van non ha valore contabile, ma esprime solo la capacità dell'investimento di generare rendimenti inferiori o superiori ad una soglia di riferimento

Il Van come strumento di valutazione

- Il Valore attuale netto **non rappresenta uno strumento di stima, bensì uno strumento di valutazione**
- Il Van non serve a misurare il valore contabile del progetto, quanto invece consente di valutare se un certo investimento debba essere realizzato o meno dall'impresa
- E' il **segno algebrico** del Van che dobbiamo considerare con la massima attenzione, non tanto il suo valore assoluto

Saggio di attualizzazione e rischio

- Ad influenzare il valore del saggio di attualizzazione è il rischio dell'investimento
- A saggi bassi corrispondono investimenti a basso rischio, a saggi elevati investimenti a rischio elevato
- Se il saggio di attualizzazione è modesto, i vantaggi futuri vengono apprezzati di più (sono percepiti come più sicuri)
- Se il saggio di attualizzazione è elevato ciò significa che i ricavi netti futuri siano valutati in modo inferiore (più aleatori)

Il calcolo dei saldi del progetto

	Valore		1 semestre	2 semestre	3 semestre	4 semestre	5 semestre	6 semestre
	Qtà	unitario						
Schema dei ricavi								
Immobili uso residenziale	7.435	2.600	19.331.000	0	0	0	0	19.331.000
Immobili uso direzionale	5.098	2.700	13.764.600	0	0	0	0	13.764.600
Articolazione delle vendite				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Totale ricavi R			33.095.600	0	0	0	0	33.095.600
Schema dei costi								
Costo del terreno			-10.000.000	-10.000.000				
Costo di costruzione - residenziale	22.306	380	-8.476.280	-423.814	-423.814	-847.628	-1.271.442	-2.966.698
Costo di costruzione - direzionale	17.845	380	-6.781.100	-339.055	-339.055	-678.110	-1.017.165	-2.373.385
Articolazione dei costi				5,0%	5,0%	10,0%	15,0%	30,0%
Totale costi costruzione			-15.257.380	762.869	-762.869	-1.525.738	-2.288.607	-5.340.083
Oneri di urbanizzazione residenza	7.435	15,84	-117.770	117.770				
Oneri di urbanizzazione direzionale	5.098	15,84	-80.752	80.752				
Contributo cc residenza	22.306	4,65	-103.723	103.723				
Contributo cc direzionale	5.098	23,24	-118.478	118.478				
Spese tecniche e generali		15%	-2.288.607	-114.430	-114.430	-228.861	-343.291	-801.012
Spese di commercializzazione		2%	-661.912				-330.956	-330.956
Totale costi della trasformazione T			-28.628.622	-11.298.022	-877.299	-1.754.599	-2.631.898	-6.472.051
Saldi netti				-11.298.022	-877.299	-1.754.599	-2.631.898	-6.472.051
								27.500.848