

# *La leva finanziaria*

---

17.XI.2009

# Capitale proprio/capitale di debito

- Il capitale impiegato per la realizzazione di un progetto può essere di **due tipi**:
  - **Capitale proprio** del soggetto che effettua l'operazione di sviluppo
  - Capitale ottenuto attraverso il ricorso **all'indebitamento**
- L'imprenditore non è interessato al rendimento in sé dell'investimento, quanto al **rendimento che esso determina sul capitale proprio**

# Un esempio

- Si consideri un investimento di grande semplicità, che preveda
  - Un esborso iniziale pari a 1.000 euro
  - Un beneficio per l'investitore pari a 1.100 euro
- Per un saggio di attualizzazione pari al 10%, il Van è nullo
- Il TRI è ovviamente pari al 10%

| Anno        | 0           | 1          |
|-------------|-------------|------------|
| Saldi netti | -€ 1.000,00 | € 1.100,00 |
| Van         | -€ 0,00     |            |
| Tri         | 10%         |            |

# Un esempio

- Si consideri l'investimento precedente, e si consideri ordinario per un'impresa reperire **il capitale al 50% per indebitamento**
- Si ipotizzi che **il costo del capitale sia pari al 5%**
- L'investitore deve così remunerare **solo la metà del capitale necessario all'investimento** (500 euro)
- Deve inoltre pagare il prezzo d'uso del capitale residuo (500 euro) per un anno

Il saldo positivo del progetto pari a 100

- Consente di **rimborsare il capitale di debito** ( $500 \times 0.05 = 25$ )
- Consente di **rimborsare il capitale proprio**
- Al netto del costo del capitale, il beneficio è pari a 75
- Il che consente di affermare che il **progetto rende il 15% sul capitale proprio dell'investitore**

# Alcune prime conclusioni

- L'impiego della leva finanziaria permette di **sfruttare il capitale di debito per aumentare la redditività dell'investimento sul capitale proprio**
- Ciò è vero se il capitale di debito presenta un prezzo d'uso inferiore al costo opportunità del capitale d'impresa
- All'aumentare della leva finanziaria,
  - il **rendimento sul capitale proprio aumenta**
  - mentre **diminuisce il beneficio in valore assoluto**
- Cfr l'esempio riportato nella slide successiva

# Rendimento e beneficio netto

| K necessario | K di debito | K proprio | Interessi | Beneficio netto | Rendimento |
|--------------|-------------|-----------|-----------|-----------------|------------|
| 1000         | 0           | 1000      | 0         | 100             | 10%        |
| 1000         | 100         | 900       | 5         | 95              | 11%        |
| 1000         | 200         | 800       | 10        | 90              | 11%        |
| 1000         | 300         | 700       | 15        | 85              | 12%        |
| 1000         | 400         | 600       | 20        | 80              | 13%        |
| 1000         | 500         | 500       | 25        | 75              | 15%        |
| 1000         | 600         | 400       | 30        | 70              | 18%        |
| 1000         | 700         | 300       | 35        | 65              | 22%        |
| 1000         | 800         | 200       | 40        | 60              | 30%        |
| 1000         | 900         | 100       | 45        | 55              | 55%        |

**L'investimento base è lo stesso del caso iniziale**  
**Il costo del capitale di debito è pari al 5%**  
**Si noti come all'aumentare dell'effetto leva diminuisca il margine per l'investitore**

# Valutazione di fattibilità e rapporto capitale proprio/indebitamento

- La valutazione di convenienza dell'investitore deve tenere conto della leva finanziaria dell'investitore
- Il saggio di attualizzazione deve tenere conto del fatto che i **benefici del progetto** devono **remunerare i due tipi di capitale**
- Il **saggio di attualizzazione** da impiegare nel calcolo del Van è **quindi la somma ponderata del prezzo d'uso del capitale proprio e del capitale di debito**

# Il calcolo del saggio di attualizzazione

- Analiticamente, il problema è risolto con **il calcolo della media ponderata**
  - del **prezzo d'uso del capitale proprio** ( $r_p$  riferito a  $C_p$ )
  - e **di quello di debito** ( $r_d$  riferito a  $C_d$ )
- La seconda formula tiene conto della possibilità di esprimere la **quota dei rispettivi capitali in percentuale**

$$i = \frac{C_p r_p + C_d r_d}{C_p + C_d}$$

$$i = C_p r_p + C_d r_d$$



# Due esempi

- Si consideri l'investimento del caso iniziale
  - Si ipotizzi che il **capitale di debito sia pari al 50%** e che abbia un prezzo del 5% e che il **capitale proprio** abbia un costo opportunità pari al 10%
  - In tal caso il **saggio  $i$**  è pari al 7,5%
- Si ipotizzi che il capitale di debito sia pari al 75% e che abbia un prezzo del 5% e che il capitale proprio abbia un costo opportunità pari al 10%
  - In tal caso il saggio  $i$  scende ancora rispetto al caso iniziale ed è pari al 6,25%

# Effetto leva e fattibilità

- **L'impiego della leva finanziaria** permette di ampliare la platea dei progetti finanziariamente sostenibili
- Se infatti il costo del capitale è relativamente contenuto, **l'effetto** è
  - di **abbassare i saggi di attualizzazione** degli investitori
  - con il conseguente **aumento dei progetti considerati fattibili**