

METODI MISTI

$$\star W = [K + a_{n-i'} \cdot (R_n - Ki'')] + B$$

$$\star W = 1/2 (K + R / i)$$

N.B.: la prima formula è usata anche in versione "complessa" e/o "unlevered"

METODI BASATI SUI PREZZI PROBABILI

(Metodi empirici di mercato)

□ RIFERIMENTO AD UN CAMPIONE DI SOCIETÀ QUOTATE OMOGENEE

Il metodo dei ***Multipli*** consente di determinare **W** sulla base dei prezzi negoziati per titoli rappresentativi di quote del capitale di imprese comparabili

Multipl

$$\frac{P_m}{X_m} = \frac{W_\alpha}{X_\alpha}$$
$$W_\alpha = \frac{P_m}{X_m} \cdot X_\alpha$$

□ PARAMETRI DI PERFORMANCE (X)

▪ E (Earnings)	P/E
▪ EBIT	EV/EBIT
▪ EBITDA (MOL)	EV/EBITDA
▪ FCF → CF	EV/CF
▪ BV	P/BV
▪ V	EV/V

La soggettività della valutazione si manifesta
nella scelta delle imprese campione

□ CONTESTI NEI QUALI SI FORMANO I MULTIPLI

⇒ Mercati ufficiali di negoziazione (Borsa)

⇒ Mercato del Controllo

★ *Metodo delle società comparabili*

Tipi di multipli utilizzabili e rispettive formule di calcolo

**Valore totale dell'impresa
(Asset side)**

**Valore di mercato del K
(Equity side)**



$$\frac{EV}{EBIT}$$

$$\frac{P}{Erning}$$

Capitalizzazione B + Valore Debito

Capitalizzazione Borsa

Risultato Operativo

Risultato netto



$$\frac{EV}{EBITDA}$$

$$\frac{P}{Utile\ monetario}$$

Capitalizzazione B + Valore Debito

Capitalizzazione Borsa

Margine Operativo Lordo

Rn + Ammortamenti +
Accantonamenti prudenziali



$$\frac{EV}{Sales}$$

$$\frac{P}{Book\ Value}$$

Capitalizzazione B + Valore Debito

Capitalizzazione Borsa

Fatturato

Patrimonio Netto

★ *Metodo delle transazioni comparabili*

☐ RIFERIMENTO A “PREZZI” RIGUARDANTI LA NEGOZIAZIONE DI PACCHETTI ZIONARI

- ⇒ di controllo
- ⇒ di minoranza

Tali prezzi già inglobano

- i premi di maggioranza
- gli sconti di minoranza

☐ PER RENDERE COMPARABILI I CONFRONTI SI FA USO DEI MOLTIPLICATORI GIÀ EVIDENZIATI

☐ UTILIZZAZIONE DEL METODO

Valutazione di società

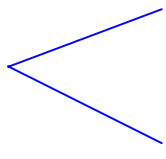
- a ristretta base azionaria
- non quotate nei mercati ufficiali

Scelta ragionata dei metodi di valutazione

- 1) $W = R / i$
- 2) $W = K$
- 3) $W = K + (R - i''K) a_{\overline{n}|i'}$
- 4) $W = 1/2 (K + R / i)$

PARAMETRI VALUTATIVI

R K n

Tassi di  capitalizzazione
attualizzazione

i i' i''

ESAME DI UN CASO SEMPLIFICATO

Si suppone, dati $K - i - i' - i'' - n$, di valutare un'azienda funzionante, in ipotesi diverse di livello di redditività attesa, espressa da R .

Se si pone: $K = 100$
 $i = i' = i'' = 8\%$
 $n = 5$ anni

R	(1) $W=R/i$	(2) $W=K$	(3) $W=K+$ $(R-i''K)a_{\overline{n} i}$	(4) $W=1/2$ $(K+R/i)$	(5) come (3) per $i'=13\%$
30	375	100	187,78	237,5	177,4
20	250	100	147,88	175,0	142,24
10	125	100	107,98	112,5	107,04
8	100	100	100,00	100,0	100,00
5	62,5	100	88,03	81,25	89,44
2	25	100	76,06	62,5	78,88
0	0	100	68,08	50,0	71,84
- 5	- 62,5	100	48,13	18,75	54,24
- 10	- 125	100	28,18	- 12,5	36,64
- 20	- 250	100	- 11,72	- 75,0	1,44
- 30	- 375	100	- 51,62	- 137,5	- 33,76

CRITERI DI SCELTA DEL METODO VALUTATIVO

*Livello di R
rispetto $i''k$*

Formula

$R > i''K$

$$W = K + (R - i''K) \bar{a}_{n|i'}$$

la conclusione è tanto più valida in quanto si
abbia $i' > i''$

oppure

$$W = K$$

se esistono condizioni limitative dello sviluppo
aziendale non considerate dalla formula;

$R = i''K$

le quattro soluzioni singole si equivalgono;

$$0 < R < i''K \quad W = 1/2 (K + R / i)$$

$$W = K + (R - i''K) a_{\overline{n}|i}$$

con l'applicazione della tecnica della rivalutazione controllata e verificando che $i'' \geq i'$

$$R < 0 \quad W = K - \Sigma P$$

in cui K = patrimonio rettificato ma non rivalutato;

ΣP = perdite attese per i prossimi esercizi (2–5) in valore assoluto o attualizzato