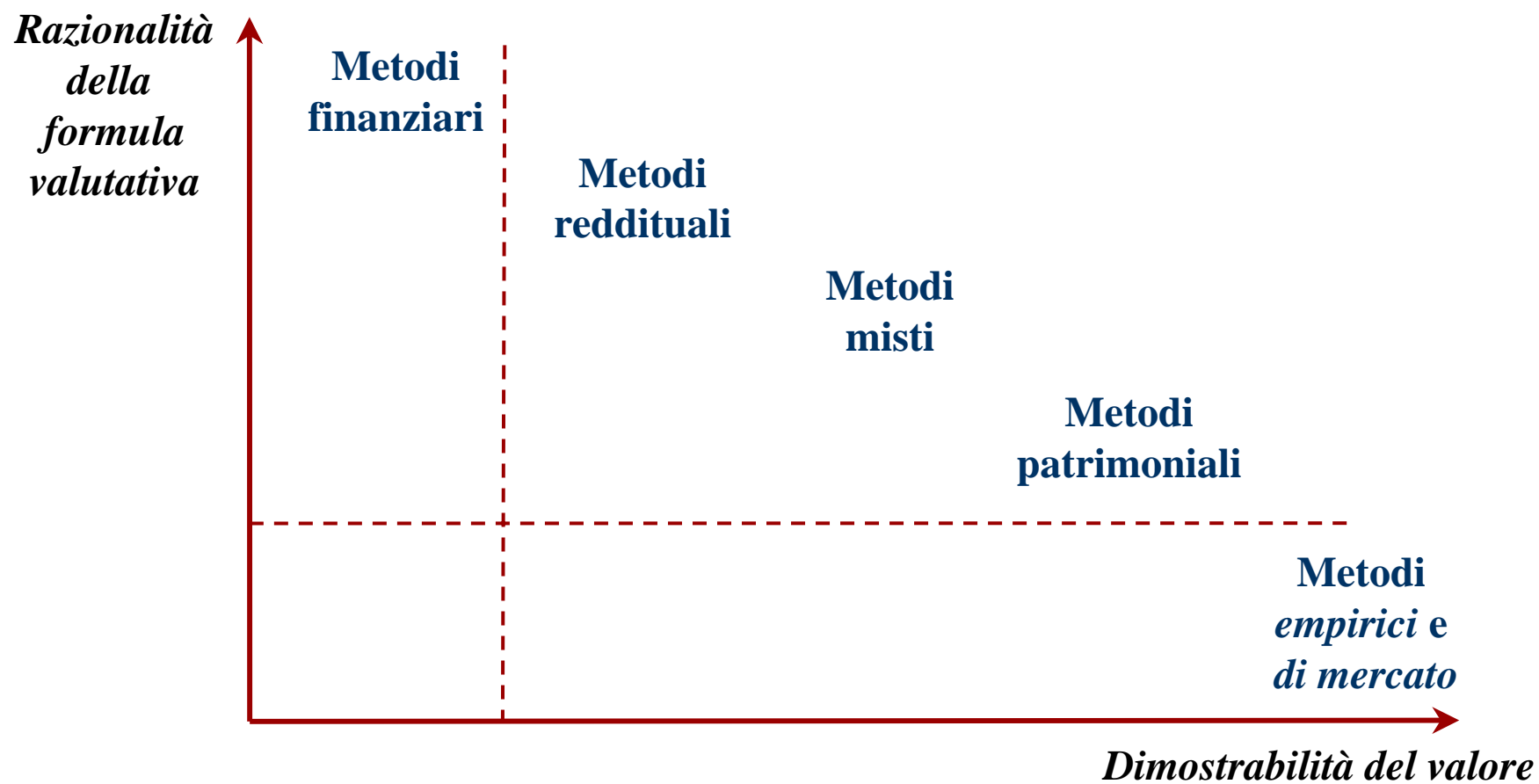


# Metodi di misurazione del valore



## ① METODI FINANZIARI

★ **UNEVERED**      *AL LORDO DEGLI OF*

$$W = \sum_1^n CF_j \cdot v^t + V_f \cdot v^n - D$$

$$i = \frac{D}{D + Cn} i_d + \frac{Cn}{D + Cn} i_c$$

$$i_d = \frac{Of}{D} \quad i_c = r + \beta(\bar{r} - r)$$

★ **LEVERED**      *AL NETTO DEGLI OF*

$$W = \sum_1^n CF_j \cdot v^t + V_f \cdot v^n$$

$$i = i_c = r + \beta(\bar{r} - r)$$

## ② METODI REDDITUALI

$$\star W = \frac{R_n}{i}$$

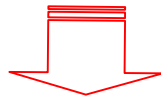
$$\star W = a_{\overline{n}|i} \cdot R_n + V_f \quad a_{\overline{n}|i} = \frac{1-v^n}{i} = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

### Relazione reddito e valore economico

Flusso  $\rightarrow$  20

$i = 0,15$

$W = 133$



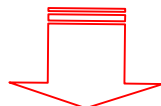
$$W = R a_{\overline{5}|0,15} + V_f$$

$$W = 66 + 67 = 133$$

Flusso  $\rightarrow$  20

$i = 0,10$

$W = 200$



$$W = R a_{\overline{5}|0,10} + V_f$$

$$W = 75 + 125 = 200$$

### ③ *METODI PATRIMONIALI*

#### ★ SEMPLICE

$$W = K \quad K = C_B \rightarrow \textit{rettificato}$$

#### ★ COMPLESSO

$$W = K' \quad K' = K + I$$

#### ④ *METODI MISTI*

$$\star W = [K + a_{n-1} \cdot (R_n - Ki'')] + B$$

$$\star W = \frac{1}{2} \cdot (K + R_m / i'')$$

# CRITERI DI SCELTA DEL METODO VALUTATIVO

*Livello di R  
rispetto ik*

*Formula*

$R > iK$

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

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;

$R = iK$

le quattro soluzioni singole si equivalgono;

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

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

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;

$\Sigma P$  = perdite attese per i prossimi esercizi (2-5) in valore assoluto o attualizzato

# Scelta ragionata dei metodi di valutazione

1)  $W = R / i''$

2)  $W = K$

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

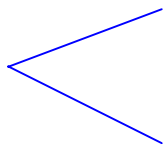
4)  $W = 1/2 (K + R / i'')$

## PARAMETRI VALUTATIVI

R

K

n

Tassi di 

capitalizzazione

attualizzazione

i

i'

i''



## ESAME DI UN CASO SEMPLIFICATO

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

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

$R_n$	(1) $W=R_n/i''$	(2) $W=K$	(3) $W= K+(R_n-iK)a_{n i'}$	(4) $W=1/2(K+R_n/i'')$	(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

## ⑤ METODI BASATI SUI PREZZI PROBABILI (Metodi empirici di mercato)

### ★ Metodo delle società comparabili

#### □ RIFERIMENTO AD UN CAMPIONE DI SOCIETÀ QUOTATE OMOGENEE

Multiplo  $\frac{P_i}{X_i} = \frac{P_\alpha}{X_\alpha}$

$$P_\alpha = \frac{P_i}{X_i} \cdot X_\alpha$$

#### □ PARAMETRI DI PERFORMANCE

- |              |          |
|--------------|----------|
| ▪ E (Erning) | P/E      |
| ▪ EBIT       | P/EBIT   |
| ▪ EBITDA     | P/EBITDA |
| ▪ MOL        |          |
| ▪ FCF → CF   | P/CF     |
| ▪ V          | P/V      |

Particolarmente complessa è la scelta delle società comparabili

## ★ *Metodo delle transazioni comparabili*

### ☐ **RIFERIMENTO A “PREZZI” RIGUARDANTI LA NEGOZIAZIONE DI PACCHETTI AZIONARI**

- ⇒ di controllo
- ⇒ di minoranza

Tali prezzi già inglobano

- i premi di maggioranza
- gli sconti di minoranza

### ☐ **PER RENDERE COMPARABILI I CON- FRONTI SI FA USO DEI MOLTIPLICATORI GIÀ EVIDENZIATI**

### ☐ **UTILIZZAZIONE DEL METODO**

Valutazione di società

- a ristretta base azionaria
- non quotate nei mercati ufficiali