

## Richiamo ai principali procedimenti di valutazione

*N.B. le schede che seguono forniscono un sintetico richiamo ai procedimenti di determinazione del valore economico maggiormente utilizzati al fine di stimare i valori di riferimento utili nella programmazione e nella concreta esecuzione delle operazioni di gestione straordinaria, con particolare riferimento alle operazioni di conferimento d'azienda, cessione, fusione e scissione.*

## Procedimenti *DIRETTI*

$$Ce = \sum_{j=1}^n \text{Quotazione "j"} \times \text{Azioni categoria "j"}$$

$$Ce = \frac{\sum_{s=1}^n Ce"s" \times \text{coefficiente "s"}}{\sum_{s=1}^n \text{coefficiente "s"}}$$

$$\frac{Ce}{m} = \frac{P"s"}{m"s"}$$

$$\frac{Ce + D}{m} = \frac{P"s" + D"s"}{m"s"}$$

## Procedimenti *INDIRETTI*

*Procedimento reddituale (semplificato) basato su flussi netti*

*hp 1) orizzonte temporale illimitato (con  $R_n$  medio prospettico)*

$$\mathbf{Ce} = \frac{R_n}{i_c} \left\{ \begin{array}{l} \text{Valore capitali integrativi} \\ \text{Valore capitali accessori trasferiti} \\ \text{Valore debiti di finanziamento trasferiti} \end{array} \right.$$

*hp 2) orizzonte temporale limitato a  $t$  periodi (con  $R_n$  medio prospettico)*

$$\mathbf{Ce} = R_n \cdot a_{\overline{t}|i_c} + C_{liq.}^* \cdot v^t \left\{ \begin{array}{l} \text{Valore capitali integrativi} \\ \text{Valore capitali accessori trasferiti} \\ \text{Valore debiti di finanziamento trasferiti} \end{array} \right.$$

*hp 3) orizzonte temporale limitato a t periodi (con Rn diversificati)*

$$\mathbf{Ce} = Rn_1 v^1 + \dots + Rn_t v^t + C^*_{liq.} v^t$$

*Valore capitali integrativi*  
*Valore capitali accessori trasf.*  
*Valore debiti di finanz. trasf.*

*hp 4) modello "a due stadi"*

$$\mathbf{Ce} = Rn_1 v^1 + \dots + Rn_{t-1} v^{t-1} + \frac{Rn}{i_c} v^t$$

*Valore capitali integrativi*  
*Valore capitali accessori trasf.*  
*Valore debiti di finanz. trasf.*

## Procedimento reddituale (semplificato) basato su flussi operativi

$$\mathbf{Ce} = \frac{\mathbf{Ro}}{i_m} - \mathbf{D} \left\{ \begin{array}{l} \text{Valore capitali integrativi} \\ \text{Valore capitali accessori trasf.} \end{array} \right.$$

$$\mathbf{Ce} = \mathbf{Ro}_1 (1 + i_{m1})^{-1} + \dots + \mathbf{Ro}_t (1 + i_{mt})^{-t} - \mathbf{Fin}_1 (1 + i_d)^{-1} - \dots - \mathbf{Fin}_t (1 + i_d)^{-t} + \mathbf{C}_{liq.}^* v^t$$

}  
 Valore capitali integrativi  
 Valore capitali accessori trasferiti

## ***Procedimento finanziario (semplificato) basato su flussi netti***

***hp 1) orizzonte temporale illimitato (con Flusso monetario netto medio prospettico)***

$$\mathbf{Ce} = \text{Liquidità iniziale} + \frac{Fm}{i_c}$$

***hp 2) orizzonte temporale limitato a t periodi (con Flusso monetario netto medio prospettico)***

$$\mathbf{Ce} = \text{Liquidità iniziale} + Fm \cdot a_{\overline{t}|i_c}$$

*hp 3) orizzonte temporale limitato a t periodi (con Flussi monetari netti diversificati)*

$$\mathbf{Ce} = \text{Liquidità iniziale} + Fm_1 v^1 + Fm_2 v^2 + \dots + Fm_t v^t$$

*hp 4) modello "a due stadi"*

$$\mathbf{Ce} = \text{Liquidità iniziale} + Fm_1 v^1 + \dots + Fm_{t-1} v^{t-1} + \frac{Fm}{i_c} v^t$$

## *Procedimento finanziario (semplificato) basato su flussi operativi*

$$\mathbf{Ce} = \text{Liquidità iniziale} + \frac{\mathbf{Fmo}}{i_m} - \mathbf{D}$$

$$\mathbf{Ce} = \text{Liquidità iniziale} + \mathbf{Fmo}_1(1 + i_m)^{-1} + \dots + \mathbf{Fmo}_t(1 + i_m)^{-t} - \\ - \mathbf{Fmf}_1(1 + i_d)^{-1} - \dots - \mathbf{Fmf}_t(1 + i_d)^{-t}$$

## *Procedimento fondato sul flusso di dividendi distribuibili (impostazione teorica)*

$$\mathbf{Ce} = \mathbf{Div}_1 v^1 + \mathbf{Div}_2 v^2 + \dots + \mathbf{Div}_t v^t + \mathbf{Val}_t v^t$$



## ***Procedimento patrimoniale semplice***

$$\mathbf{Ce} = K_{\text{ret.}}$$

## ***Procedimento patrimoniale complesso***

$$\mathbf{Ce} = K_{\text{ret.}} + \textit{Elementi immateriali n.c.}$$

**N.B.** { *K<sub>ret</sub> determinato considerando anche capitali integrativi ed accessori*  
*Elementi immat. n.c. = valore complessivo delle risorse immateriali non contabilizzate*

## ***Procedimento misto fondato sul valore medio***

$$\mathbf{Ce} = \frac{1}{2} \left( K_{\text{ret.}} + \frac{Rn}{i_c} \right)$$

$$\mathbf{Ce} = K_{\text{ret.}} + \frac{1}{2} \left( \frac{Rn}{i_c} - K_{\text{ret.}} \right)$$

## **Procedimento misto con determinazione autonoma dell'avviamento**

**hp 1) Rn attesi superiori al valore congruo per un tempo illimitato:**

$$\mathbf{Ce} = K_{\text{ret.}} + \frac{Rn - i_c K_{\text{ret.}}}{i'}$$

**hp 2) Rn attesi superiori al valore congruo per un tempo limitato a t periodi:  
(metodo anglosassone)**

$$\mathbf{Ce} = K_{\text{ret.}} + \left( Rn - i_c K_{\text{ret.}} \right) a_{\overline{t}|i'}$$

## **Procedimento fondato sull'EVA**

$$\mathbf{Ce} = Ci + \sum_{t=1}^n (Nopat - i_m Ci) (1 + i)^{-t} - \text{Debiti finanziari}$$

## Significato dei simboli utilizzati:

<b>Ce</b>	= valore economico del capitale proprio
<b>P<sup>"s"</sup></b>	= valorizzazione di mercato del campione prescelto
<b>m; m<sup>"s"</sup></b>	= parametro di riferimento del moltiplicatore
<b>D; D<sup>"s"</sup></b>	= valore di mercato debiti finanziari
<b>i<sub>c</sub></b>	= tasso di attualizzazione del Rn (remunerazione del Ce)
<b>i<sub>d</sub></b>	= tasso di remunerazione del capitale di terzi
<b>i<sub>m</sub></b>	= costo medio ponderato (wacc) del capitale
<b>C<sub>liq</sub></b>	= capitale di liquidazione
<b>v<sup>t</sup></b>	= coefficiente di attualizzazione
<b>F<sub>m</sub></b>	= flusso monetario medio prospettico gestione complessiva
<b>F<sub>mo</sub></b>	= flusso monetario medio prospettico gestione operativa
<b>Div</b>	= dividendo
<b>Val</b>	= valore terminale
<b>K<sub>ret</sub></b>	= patrimonio netto rettificato