

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. $\left\{ \begin{array}{l} K_{\text{ret}} \textit{ determinato considerando anche capitali integrativi ed accessori} \\ \textit{Elementi immat. n.c.} = \textit{valore complessivo delle risorse immateriali non contabilizzate} \end{array} \right.$

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:

Ce	= valore economico del capitale proprio
P^{"s"}	= valorizzazione di mercato del campione prescelto
m; m^{"s"}	= parametro di riferimento del moltiplicatore
D; D^{"s"}	= valore di mercato debiti finanziari
i_c	= tasso di attualizzazione del Rn (remunerazione del Ce)
i_d	= tasso di remunerazione del capitale di terzi
i_m	= costo medio ponderato (wacc) del capitale
C_{liq}	= capitale di liquidazione
v^t	= coefficiente di attualizzazione
F_m	= flusso monetario medio prospettico gestione complessiva
F_{mo}	= flusso monetario medio prospettico gestione operativa
Div	= dividendo
Val	= valore terminale
K_{ret}	= patrimonio netto rettificato