



# I metodi di valutazione ai fini della determinazione di $W$



# Le variabili che influenzano la scelta del metodo

- La scelta è funzione della relazione tra:
  - A) i caratteri e gli algoritmi propri dei singoli metodi
  - B) le altre variabili rilevanti
    - la nozione di  $W$  oggetto di determinazione
    - gli obiettivi della valutazione
    - il settore di attività dell'impresa
    - il segno e l'ordine di grandezza dei valori degli algoritmi valutativi
    - la base informativa disponibile, la sua attendibilità, ed eventuali altri fattori residuali (cultura del valutatore, tradizione nazionale, ecc.)
    - ecc.



# A) Caratteri e algoritmi dei singoli metodi

Uno schema per agevolare l'analisi:

Razionalità  
della formula  
valutativa

Metodi  
fondati  
sui flussi

Metodi  
misti

Metodi  
patrimoniali

Non determinano  
il W!



Metodi  
empirici  
e di mercato

Dimostrabilità del valore



## Metodi fondati sui flussi

- Formula generale:  $\sum \text{Flussi Risultato}_a \cdot v^a + VF \cdot v^n$
- Alternative **generali**:
  - flussi finanziari vs. reddituali
  - flussi e tassi levered vs. unlevered
- Alternative specifiche del **metodo finanziario**:
  - valore finale mediante flussi finanziari vs. reddituali
- Alternative specifiche del **metodo reddituale**:
  - redditi e tassi reali vs. nominali
  - reddito medio-normale (R/i) vs. redditi puntuali
  - orizzonte temporale limitato vs. illimitato



## Metodi patrimoniali

- Formula generale:  $W = K$
- Alternative:
  - semplice o complesso
- Se complesso, alternative di determinazione del V dei beni immateriali:
  - immateriali legati al marketing vs. tecnologia;
  - metodi fondati sui flussi differenziali vs. sul mercato vs. sui costi



## Metodi misti

- Il metodo misto della media non ha fondamento teorico
- Metodo misto c.d. UEC:  $K + (R - iK) a_{n-i}$
- Alternative:
  - flussi e tassi levered vs. unlevered;
  - variante semplice vs. complessa;
  - inclusione vs. esclusione del V dei beni accessori
- Attenzione: fondamentale la **coerenza** tra R e K!



## Gli altri metodi

- Quotazione dei titoli
- Multipli
  - di società comparabili
  - di transazioni comparabili
- Metodi empirici



## B) Le altre variabili rilevanti

- La **nozione** di  $W$  oggetto di determinazione
  - $W$  generale del CE (astratto, teorico, “giusto”, ecc.)
  - $W$  potenziale
  - $W$  di mercato
    - espresso da un mercato organizzato (P)
    - prezzo probabile
  - $W$  di acquisizione / cessione



## B) Le altre variabili rilevanti

- Gli **obiettivi** di valutazione (in stretta connessione con la variabile precedente):
  1. Operazioni di finanza straordinaria
  2. Strategie di sviluppo, di integrazione e di ristrutturazione aziendali
  3. Formazione dei valori di bilancio
  4. Analisi delle performance aziendali



## B) Le altre variabili rilevanti

- Il settore di attività dell'impresa
  - bancario
  - assicurativo
  - finanziario (holding di partecipazione)
  - immobiliare, ecc.
- Il segno e l'ordine di grandezza dei valori degli algoritmi valutativi
  - $R > iK$
  - $R > 0 < iK$
  - $R < 0$
  - K marginale



## **B) Le altre variabili rilevanti**

- La base informativa disponibile, la sua attendibilità, ed eventuali altri fattori residuali:
  - piccola impresa priva di meccanismi formali di P&C;
  - contabilità non attendibile (ricavi “fuori contabilità”);
  - cultura e approccio delle merchant bank;
  - cultura e approccio invalso nelle singole nazioni;
  - ecc.