

1. IL VALORE

di Stefano Pozzoli

1.1.	Valutazione e valore	3
1.1.1.	Perché la valutazione	3
1.1.2.	Le “regole” della valutazione.....	7
1.1.3.	I metodi di valutazione, la loro tassonomia	11
1.1.4.	Il giudizio integrato di valutazione ed il ruolo della “base informativa” secondo i PIV	17

2. PROCESSO E PRINCIPI INTERNAZIONALI E NAZIONALI DI VALUTAZIONE

di Stefano Pozzoli e Martino Zamboni

2.1.	Le “regole” della valutazione.....	23
2.2.	International Valuation Standards	27
2.3.	L’Organismo Italiano di Valutazione e i PIV	29
2.3.1.	L’Organismo Italiano di Valutazione - OIV.....	29
2.3.2.	I Principi Italiani di Valutazione (PIV)	32
2.3.2.1.	La rete concettuale di base (Conceptual Framework).....	33
2.3.2.2.	L’attività dell’esperto	36
2.3.2.3.	Principi per specifiche attività	38
2.3.2.4.	Applicazioni particolari	45
2.3.3.	Gli altri documenti pubblicati da OIV.....	49
2.3.3.1.	Discussion Paper “Impairment test dell’avviamento in contesti di crisi finanziaria e reale – Linee Guida”	49
2.3.3.2.	Discussion Paper “La stima del contributo economico dei beni immateriali usati direttamente ai fini del regime di Patent Box”	57
2.3.3.3.	Discussion Paper “Le valutazioni ai fini di IPO”	57
2.3.3.4.	Discussion Paper “Le informazioni di natura valutativa nei prospetti relativi alle operazioni di IPO, di OPV e di aumento di capitale da parte di società con titoli non scambiati in mercati regolamentati”	58
2.3.3.5.	Discussion Paper “Impairment test ai sensi dello IAS 36. Linee guida per gli organi di amministrazione e di controllo, il management e l’esperto di valutazione (interno o esterno)”	60

Sommario

2.3.3.6.	Discussion Paper “Linee guida per l’Impairment test dopo gli effetti della pandemia da Covid-19”	61
2.3.3.7.	Discussion Paper “L’uso dell’informazione finanziaria prospettica nella valutazione d’azienda”	61
2.3.3.8.	Discussion Paper “Impairment test dei non financial assets (IAS 36) a seguito della guerra in Ucraina”	61
2.4.	Conclusioni	62
3.	LA RELAZIONE DI STIMA	
	<i>di Stefano Pozzoli</i>	
3.1.	Le varie tipologie di relazione.....	65
3.2.	Lo Standard Rule 10 – Business Appraisal Reporting.....	67
3.3.	La relazione secondo i principi italiani di valutazione.....	69
3.4.	Le principali ipotesi di perizie di stima previste dalla legge	72
3.4.1.	La relazione di stima in caso di conferimento di azienda.....	74
3.4.2.	La relazione di stima in caso di trasformazione	76
3.4.3.	La relazione di congruità del rapporto di cambio in caso di fusione o scissione	77
4.	IL METODO PATRIMONIALE: LA VARIANTE MISTA E LA STIMA DEGLI INTANGIBLES	
	<i>di Loris Landriani e Gabriella D’Amore</i>	
4.1.	Una premessa sul “metodo”	83
4.2.	Il metodo patrimoniale semplice	84
4.3.	Gli oneri fiscali potenziali	88
4.4.	Il metodo patrimoniale complesso	90
4.5.	Il metodo misto	95
5.	IL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	
	<i>di Alessandro Scaletti</i>	
5.1.	Premesse teoriche	103
5.2.	Il tasso di attualizzazione	104
5.3.	Dal costo del capitale proprio al WACC	106
5.3.1.	Il risk free rate	107
5.3.2.	Price of risk	108
5.3.3.	Il WACC	111
5.4.	L’approccio asset side e l’approccio equity side	112

6. IL METODO REDDITUALE E IL METODO MISTO

di Stefano Pozzoli e Sabrina Pisano

6.1.	Premessa	117
6.2.	La definizione dell'orizzonte temporale	119
6.3.	La stima dei flussi di reddito normali attesi	120
6.3.1.	La determinazione del reddito normale: i processi di normalizzazione e integrazione del reddito d'esercizio	124
6.3.2.	La stima dei flussi di reddito attesi	130
6.4.	Il metodo reddituale secondo l'approccio <i>asset side</i>	134
6.5.	Il metodo misto patrimoniale-reddituale: il modello della stima autonoma del goodwill	136
6.6.	Esemplificazione	139

7. IL METODO FINANZIARIO

di Bettina Campedelli, Chiara Leardini e Rita Maggi

7.1.	Premessa	151
7.2.	Flussi finanziari e reddituali nella determinazione del valore.....	152
7.3.	Flussi finanziari incerti e orizzonte temporale della valutazione	154
7.3.1.	L'incertezza nella previsione dei flussi di cassa.....	154
7.3.2.	La verifica della congruità del periodo temporale di riferimento.....	156
7.4.	La configurazione dei flussi finanziari in ottica di valutazione...	158
7.4.1.	I diversi approcci <i>Asset side</i> e <i>Equity side</i>	159
7.4.2.	Il flusso di cassa operativo <i>FCFO</i>	161
7.5.	La formulazione del metodo finanziario	166
7.6.	Il valore terminale	167
7.7.	Esemplificazione	169

8. I MOLTIPLICATORI DI BORSA E LE TRANSAZIONI COMPARABILI

di Alessandro Cortesi

8.1.	Premessa	177
8.2.	I moltiplicatori di borsa	178
8.2.1.	Price to Earning (P/E).....	181
8.2.2.	Price to Book Value (P/BV)	182
8.2.3.	Price to Cash Earnings (P/CE).....	185
8.2.4.	Enterprise Value to Sales (EV/Sales)	186
8.2.5.	Enterprise Value to Ebit (EV/Ebit).....	187
8.2.6.	Enterprise Value to Ebitda (EV/Ebitda)	188
8.3.	L'orizzonte temporale dei risultati accolti per la valutazione	189

Sommario

8.4.	La selezione delle società comparabili.....	190
8.5.	Le modalità applicative della metodologia dei moltiplicatori di borsa.....	194
8.6.	Le transazioni comparabili.....	198
9.	IL TERMINAL VALUE	
	<i>di Davide Bottega</i>	
9.1.	Premessa.....	203
9.2.	Valore di liquidazione dell'attivo.....	203
9.3.	L'utilizzo dei moltiplicatori per il calcolo del TV.....	204
9.4.	Formula della perpetuità.....	204
9.5.	Il tasso di crescita g-rate.....	207
10.	PREMI E SCONTI NELLA VALUTAZIONE DI AZIENDA	
	<i>di Stefano Pozzoli e Manuela Sodini</i>	
10.1.	Configurazioni di valore e livelli di valore.....	211
10.2.	I premi e gli sconti.....	212
10.3.	Il valore del controllo.....	214
10.4.	Valutazione imprese non quotate: valore del controllo rispetto alla corporate governance.....	216
10.5.	La misurazione del premio/sconto.....	217
10.6.	Lo sconto di illiquidità.....	218
10.7.	Lo sconto di illiquidità nelle imprese non quotate.....	219
11.	LA VALUTAZIONE IN CASO DI RECESSO	
	<i>di Stefano Pozzoli e Iacopo Nardini</i>	
11.1.	Il Recesso.....	225
11.2.	Il Valore di liquidazione delle quote.....	229
	11.2.1. La data di valutazione.....	231
	11.2.2. Unità di valutazione.....	232
	11.2.3. Configurazione di valore.....	233
	11.2.4. Approcci valutativi.....	234
12.	LA VALUTAZIONE DI UNA AZIENDA PUBBLICA	
	<i>di Stefano Pozzoli</i>	
12.1.	Il contesto delle società pubbliche.....	239
12.2.	Elementi distintivi delle società pubbliche.....	242
	12.2.1. Servizi pubblici locali di rilevanza economica e privi di rilevanza economica.....	245

12.2.2.	Servizi strumentali	246
12.3.	Peculiarità di settore e scelta del metodo di valutazione	248

13. LA VALUTAZIONE. APPLICAZIONI PARTICOLARI

di Stefano Pozzoli e Manuela Sodini

13.1.	I contesti particolari	253
13.2.	Misurare il valore di una start up	253
13.2.1.	Metodo finanziario e metodo reddituale.....	254
13.2.2.	Il nodo cruciale: la scelta del tasso	258
13.3.	Valutare le aziende in perdita	259
13.3.1.	La misurazione del valore: il metodo misto	262
13.3.2.	Il metodo dei flussi di cassa attesi	264
13.3.3.	Acquistare un'azienda in perdita	268

14. UN CASO DI VALUTAZIONE AZIENDALE

di Sabrina Pisano

14.1.	Introduzione	273
14.2.	Premessa	273
14.3.	Metodo patrimoniale complesso	276
14.3.1.	Le rettifiche dei valori contabili	277
14.3.2.	La valutazione del capitale immateriale	280
14.3.3.	La rettifica per gli oneri fiscali potenziali	281
14.3.4.	L'interpretazione del capitale economico	282
14.4.	Metodo reddituale	283
14.4.1.	Definizione del tasso di attualizzazione.....	284
14.4.2.	Stima dei flussi di reddito normali attesi.....	284
14.5.	Metodo misto patrimoniale-reddituale.....	288
14.6.	Metodo finanziario	290
14.7.	Moltiplicatori di borsa	292

15. ISTRUZIONI PER L'USO DEL SOFTWARE

di Alessia Carmen Sabato e Nadezda Sergeeva

15.1.	Requisiti hardware e software.....	297
15.2.	Download e avvio del programma.....	297
15.3.	Funzioni principali del programma	298
15.3.1.	Premessa	298
15.3.2.	Guida.....	299
15.3.3.	Informazioni	299
15.3.4.	Bilanci legali	300
15.3.5.	Bilanci riclassificati.....	306

Sommario

15.3.6.	Conto economico (CE) previsionale	309
15.3.6.	Stato patrimoniale (SP) previsionale.....	315
15.3.7.	Business plan	320
15.3.8.	Metodo reddituale	324
15.3.9.	Metodo patrimoniale	329
15.3.10.	Metodo finanziario.....	333
15.3.11.	Metodo dei multipli.....	339