

**1. MISURARE IL VALORE**

*di Stefano Pozzoli*

1.1. Il valore	pag. 3
1.1.1. Perché misurare il valore	pag. 3
1.1.2. Le «regole» della valutazione	pag. 7
1.1.3. I metodi di valutazione, una prima classificazione	pag. 9
1.1.4. Una proposta di Guatri: il giudizio integrato di valutazione	pag. 15

**2. BASE INFORMATIVA ED ANALISI FONDAMENTALE**

*di Stefano Pozzoli*

2.1. Senza informazioni non si arriva a nulla	pag. 19
2.2. Il «quadro di riferimento»	pag. 19
2.3. Altri elementi della base informativa	pag. 25
2.4. L'analisi fondamentale. rinvio	pag. 27

**3. IL COSTO DEL CAPITALE**

*di Claudio Porzio e Alfonso Riccardi*

3.1. Introduzione	pag. 31
3.2. Il costo del capitale	pag. 31
3.2.1. Aspetti definatori e modalità di calcolo	pag. 31
3.2.2. Il costo dell'equity	pag. 32
3.2.3. Il costo dell'indebitamento	pag. 38
3.2.4. Il peso del capitale proprio e dell'indebitamento	pag. 38
3.3. Le valutazioni in ipotesi steady state	pag. 39
3.3.1. Il metodo dei DCF in ipotesi steady state	pag. 39
3.3.2. Multipli di borsa e transazioni comparabili	pag. 40
3.3.3. Relazioni tra il metodo dei DCF e quello dei multipli	pag. 41
3.4. Analisi di alcune operazioni di private equity	pag. 41
3.4.1. Azienda nautica	pag. 41
3.4.2. Azienda alimentare	pag. 45
3.4.3. Conclusioni	pag. 46

**4. IL METODO PATRIMONIALE**

*di Giovanni Liberatore*

4.1. Le caratteristiche del metodo patrimoniale	pag. 51
4.1.1. Metodo patrimoniale semplice e complesso	pag. 51
4.1.2. Il valore ottenuto con il metodo patrimoniale	pag. 52
4.2. Le fasi del metodo patrimoniale	pag. 53
4.3. La revisione del patrimonio contabile	pag. 54
4.4. L'espressione del capitale di bilancio a valori correnti	pag. 55
4.4.1. La stima a valori correnti	pag. 55

4.4.2. Le rettifiche dei valori contabili	pag. 57
4.5. L'identificazione e valutazione del capitale immateriale	pag. 67
4.6. La rettifica per gli oneri fiscali potenziali	pag. 70
4.7. L'interpretazione del capitale economico	pag. 71

### **5. IL METODO REDDITUALE**

*di Massimo Valeri*

5.1. Le caratteristiche del metodo reddituale	pag. 77
5.2. Lo schema di riferimento per l'analisi	pag. 80
5.3. La definizione dell'orizzonte temporale di riferimento	pag. 82
5.4. La stima dei flussi di reddito attesi	pag. 82
5.4.1. Determinazione del «risultato economico»: la normalizzazione e l'integrazione del reddito contabile	pag. 82
5.4.2. Omogeneizzazione monetaria	pag. 92
5.4.3. La previsione dei flussi futuri: valori in atto e valori potenziali	pag. 93
5.4.4. La configurazione dei flussi di reddito attesi	pag. 98
5.5. La determinazione del tasso di attualizzazione. Rinvio	pag. 101
5.6. Il metodo reddituale nelle valutazioni asset-side	pag. 102
5.7. Esempificazione	pag. 104

### **6. IL METODO FINANZIARIO**

*di Marco Fazzini*

6.1. Premessa	pag. 115
6.2. Il flusso di cassa e il flusso di reddito: misure a confronto	pag. 116
6.3. La previsione dei flussi e l'orizzonte temporale	pag. 118
6.3.1. La previsione dei flussi	pag. 118
6.3.2. L'orizzonte temporale	pag. 120
6.4. La logica del rendiconto finanziario	pag. 121
6.4.1. Il rendiconto finanziario in un'ottica valutativa	pag. 123
6.4.2. L'approccio asset side e l'approccio equity side	pag. 123
6.4.3. Il free cash flow operativo (FCFO)	pag. 126
6.5. La formula di valutazione	pag. 131
6.6. Il valore finale	pag. 133
6.7. Esempificazione	pag. 136

### **7. IL METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE**

*di Massimo Valeri*

7.1. Premessa	pag. 141
7.2. L'approccio del valor medio	pag. 143
7.3. Il metodo della stima autonoma del goodwill	pag. 144

7.4.	La determinazione dei parametri nelle formule del metodo misto	pag. 146
7.4.1.	Il capitale netto rettificato (K o K')	pag. 146
7.4.2.	Reddito medio ( $\bar{r}$ ) e redditi analitici attesi ( $r_j$ )	pag. 146
7.4.3.	Tasso normale di rendimento del capitale proprio ( $i'$ )	pag. 147
7.4.4.	Tasso di attualizzazione ( $i$ )	pag. 148
7.4.5.	L'orizzonte temporale dell'analisi ( $n$ )	pag. 148
7.5.	Esemplificazione	pag. 149

## **8. I MOLTIPLICATORI DI BORSA E LE TRANSAZIONI COMPARABILI**

*di Alessandro Cortesi*

8.1.	Premessa	pag. 153
8.2.	I moltiplicatori di borsa	pag. 154
8.2.1.	Price to Earning (P/E)	pag. 156
8.2.2.	Price to Book Value (P/BV)	pag. 158
8.2.3.	Price to Cash Earnings (P/CE)	pag. 160
8.2.4.	Enterprise Value to Sales (EV/Sales)	pag. 161
8.2.5.	Enterprise Value to Ebit (EV/Ebit)	pag. 162
8.2.6.	Enterprise Value to Ebitda (EV/Ebitda)	pag. 163
8.3.	L'orizzonte temporale dei risultati accolti per la valutazione	pag. 164
8.4.	La selezione delle società comparabili	pag. 165
8.5.	Le modalità applicative della metodologia dei moltiplicatori di borsa	pag. 169
8.6.	Le transazioni comparabili	pag. 172

## **9. LA RELAZIONE DI VALUTAZIONE NELLA PRATICA PROFESSIONALE**

*di Francesco Cribari*

9.1.	I principi per la redazione della relazione di valutazione	pag. 177
9.2.	Le principali ipotesi di perizie di stima previste dalla legge	pag. 180
9.2.1.	La relazione di valutazione in caso di conferimento di azienda	pag. 181
9.2.2.	La relazione di valutazione per la trasformazione societaria	pag. 185
9.2.3.	La relazione sulla congruità del rapporto di cambio in caso di fusioni e di scissioni	pag. 187

## **10. LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN CRISI**

*di Gian Pietro Castaldi e Marco Billone*

10.1.	Premessa	pag. 199
10.2.	Ambiti di valutazione dell'azienda in crisi	pag. 200
10.2.1.	Liquidazione	pag. 201
10.2.2.	Cessione d'azienda e turnaround	pag. 203

10.2.3. Un approccio alla valutazione	pag. 204
10.3. Ulteriori metodi di valutazione	pag. 206
10.3.1. Criterio reddituale	pag. 206
10.3.2. Criterio finanziario	pag. 207
10.3.3. Criterio misto patrimoniale-reddituale	pag. 208
10.4. Conclusioni e nuove prospettive di studio	pag. 209

## **11. LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE IN ASSENZA DI FLUSSI POSITIVI**

*di Loris Landriani*

11.1. Introduzione	pag. 213
11.2. I metodi classici per la valutazione delle aziende in perdita	pag. 214
11.3. I metodi innovativi: la valutazione strategica	pag. 218
11.4. Il ruolo delle opzioni reali	pag. 227
11.5. Analisi di alcuni casi di acquisizione nel settore dei trasporti pubblici locali	pag. 234
11.6. Conclusioni	pag. 236

## **12. UN CASO DI VALUTAZIONE AZIENDALE**

*di Sabrina Pisano*

12.1. Introduzione	pag. 241
12.2. Il caso	pag. 241
12.3. Metodo patrimoniale complesso	pag. 243
12.3.1. Le rettifiche dei valori contabili	pag. 244
12.3.2. La valutazione del capitale immateriale	pag. 248
12.3.3. La rettifica per gli oneri fiscali potenziali	pag. 248
12.3.4. L'interpretazione del capitale economico	pag. 249
12.4. Metodo reddituale sintetico	pag. 249
12.4.1. Definizione del tasso di attualizzazione	pag. 250
12.4.2. Stima dei flussi di reddito attesi	pag. 250
12.5. Metodo misto patrimoniale-reddituale	pag. 253
12.6. Metodo finanziario	pag. 254
12.7. Moltiplicatori di borsa	pag. 256

## **ISTRUZIONI PER L'USO DEL SOFTWARE**

*di Massimo Simone*

pag. 259
----------