

INDICE

INTRODUZIONE.....	11
-------------------	----

PARTE PRIMA I MODELLI TEORICI DI VALUTAZIONE DOPO L'INTRODUZIONE DEI PRINCIPI ITALIANI DI VALUTAZIONE

1. IL SIGNIFICATO DEL VALORE D'IMPRESA E IL PROCESSO DI VALUTAZIONE.....	17
---	-----------

1. La nozione di valore	17
2. Le fasi del processo di valutazione.....	24
3. La fase preliminare	26
3.1 La definizione delle finalità della valutazione	29
3.2 La definizione dell'oggetto della valutazione	32
3.3 La data di riferimento della valutazione	35
3.4 La raccolta della base informativa	35
3.5 La scelta della funzione del valore	48
4. La fase esecutiva	54
5. La fase di sintesi	59

2. LE FUNZIONI DEL VALORE BASATE SUI FLUSSI MONETARI ATTESI.....	69
---	-----------

1. Il grado di analiticità dei flussi attesi	70
1.1 Alcuni approfondimenti sul concetto di valore attuale	71
1.2 Le formule valutative.....	75
2. La scelta dell'approccio valutativo	77
3. La natura dei flussi da attualizzare	81
4. La stima del tasso di attualizzazione: COE, COD e WACC.....	85
4.1 Rischio e premio al rischio	85

4.2	Le determinanti del rischio operativo.....	86
4.3	Rischio operativo e rischio finanziario nel costo del debito e del capitale proprio.....	88
4.4	La formula del WACC e il modello di Modigliani e Miller	91
4.5	Il costo del capitale proprio (COE).....	97
4.6	Il costo del debito.....	113
4.7	Il costo medio ponderato del capitale e il costo espressivo del rischio operativo	118
5.	La scelta dell'approccio rispetto alla struttura finanziaria dell'azienda.....	119
6.	I modelli per le imprese stabilizzate: situazioni di <i>steady state</i> e di <i>steady growth</i>	126
6.1	Le situazioni di <i>steady state</i>	126
6.2	Le situazioni di <i>steady growth</i>	129
7.	I modelli per le situazioni non stabilizzate	136
8.	Il processo valutativo: un esempio per una situazione non stabilizzata.....	138
8.1	La definizione del perimetro della valutazione	139
8.2	La riclassificazione ed analisi dei bilanci	139
8.3	La definizione dell'orizzonte di stima puntuale dei flussi	146
8.4	La revisione dei flussi risultanti dal piano aziendale	147
8.5	La costruzione dei flussi per il periodo successivo al Piano	149
8.6	La stima del costo del capitale	150
8.7	Il calcolo del valore finale	155
8.8	Il risultato della stima DCF	156
8.9	La sintesi finale	158
9.	Conclusioni	158
3. LE FUNZIONI DEL VALORE BASATE SULL'INFORMATIVA PATRIMONIALE		161
1.	La funzione del valore	162
2.	Le verifiche dei valori contabili	164
3.	Le rettifiche al Patrimonio Netto Contabile	168
3.1	Aspetti preliminari	168
3.2	La tecnicità delle rettifiche	169
3.3	Il calcolo degli oneri fiscali potenziali.....	190

4.	Il metodo della somma delle parti e la valutazione delle holding finanziarie.....	193
5.	Definizione e classificazione degli intangibili.....	196
6.	L'importanza della stima degli intangibili	200
7.	I metodi di valutazione degli intangibili.....	202
8.	Le funzioni del valore per gli intangibili basate sul costo	204
9.	Le funzioni del valore basate sui redditi prodotti dagli intangibili	210
10.	Le funzioni del valore basate sulle comparazioni di mercato.....	219
11.	Le funzioni del valore applicabili specificamente al marchio.....	226
12.	Il valore di liquidazione	231
4. I METODI MISTI PATRIMONIALI REDDITUALI		233
1.	Il significato dei metodi misti.....	233
2.	Il metodo EVA®.....	234
3.	Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento	236
5. LE VALUTAZIONI COMPARABILI DI MERCATO		243
1.	La funzione del valore	243
1.1	Definizioni e tecnicità di base.....	243
1.2	Le ipotesi sottostanti l'impiego delle valutazioni relative	245
2.	Le differenti tipologie di multipli.....	248
2.1	Multipli di borsa e multipli da negoziazioni.....	249
2.2	Multipli <i>asset side</i> e multipli <i>equity side</i>	251
2.3	Il periodo temporale di riferimento	252
3.	Le fasi del processo di valutazione.....	255
6. LA VERIFICA DELLA ROBUSTEZZA DEI VALORI E LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DI SINTESI.....		263
1.	Obiettivi e significato delle analisi di simulazione.....	263
2.	Le analisi di sensibilità	264
3.	Le analisi di scenario	266
4.	Le simulazioni Montecarlo	267
5.	La sintesi di valore.....	270
5.1	La costruzione razionale del valore di sintesi.....	270
5.2	Considerazioni finali in merito alla configurazione di valore.....	273

PARTE SECONDA
LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE
NELLE OPERAZIONI STRAORDINARIE
E NELLA CRISI DI IMPRESA

7. LA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI, DELLE ACQUISIZIONI E DELLE CESSIONI	279
1. I profili di convenienza di un'acquisizione	279
2. Origine e tipologia delle sinergie.....	283
3. La valutazione delle sinergie.....	286
4. La valutazione delle acquisizioni di partecipazioni totalitarie e delle aziende e rami d'azienda	292
5. La valutazione delle partecipazioni non totalitarie	296
6. L'utilizzo dei premi e degli sconti.....	300
8. LA VALUTAZIONE NEI CONFERIMENTI, NELLA TRASFORMAZIONE DI SOCIETÀ	303
1. Le valutazioni legali secondo i PIV	303
2. Le valutazioni di conferimento.....	305
2.1 La relazione giurata nelle operazioni di conferimento di azienda.....	305
2.2 Le soluzioni alternative alla relazione giurata nel conferimento di azienda	308
2.3 Le maggiori criticità delle perizie di conferimento.....	309
3. Le valutazioni nella trasformazione della società.....	312
4. Le valutazioni nell'affitto d'azienda.....	314
9. LE VALUTAZIONI DELLA PARTECIPAZIONE IN CASO DI RECESSO DEL SOCIO	319
1. La disciplina giuridica	319
2. Le implicazioni valutative: le società per azioni.....	323
2.1 Le deroghe statutarie.....	329
2.2 Il parere del collegio sindacale e del revisore legale	333
3. Le implicazioni valutative: le società a responsabilità limitata	335
4. Le implicazioni valutative: le società di persone	338

10. LA VALUTAZIONE NELLE FUSIONI, NELLE SCISSIONI E NEGLI AUMENTI DI CAPITALE	341
1. La fusione.....	342
1.1 Inquadramento giuridico.....	342
1.2 La determinazione del rapporto di cambio.....	344
1.2.1 La costruzione del rapporto di cambio	344
1.2.2 Gli effetti di un rapporto di cambio non congruo	348
1.3 Le valutazioni sottostanti la determinazione del rapporto di cambio...	351
1.3.1 La natura relativa delle valutazioni di fusione.....	351
1.3.2 Rapporto di cambio teorico e rapporto di cambio negoziato.....	352
1.3.3 L'impiego di molteplici metodiche.....	354
1.3.4 La configurazione di valore e l'ammissibilità di premi e sconti.....	355
1.3.5 Alcune criticità operative.....	357
1.4 Il giudizio di congruità degli esperti.....	361
1.5 Le perizie di "conferimento" nella fusione	363
2. La scissione	365
2.1 Inquadramento normativo.....	365
2.2 I criteri di distribuzione delle azioni o quote e il rapporto di assegnazione	366
2.2.1 Le scissioni non proporzionali con beneficiaria di nuova costituzione	368
2.2.2 Le scissioni con beneficiaria esistente ed indipendente	371
2.3 Le valutazioni di scissione: aspetti operativi	372
2.3.1 Le scissioni negative e le perizie da conferimento nelle scissioni.....	373
2.3.2 Il valore effettivo: nozione e modalità di stima.....	375
3. L'aumento di capitale	379
3.1 La determinazione del prezzo di emissione.....	379
3.2 La disciplina del diritto di opzione.....	381
3.2.1 Inquadramento giuridico.....	381
3.2.2 Il funzionamento operativo del diritto di opzione	382
3.2.3 La limitazione od esclusione del diritto di opzione	386
11. LA VALUTAZIONE NELLA CRISI DI IMPRESA	389
1. Crisi d'impresa ed esigenze valutative	390
2. L'impianto valutativo nella valutazioni di aziende in crisi	392
2.1 L'oggetto della valutazione.....	394

Indice

2.2	Il perimetro della valutazione	395
2.3	Il giudizio di continuità aziendale	396
3.	L'applicazione delle metodiche valutative.....	397
3.1	I metodi fondati sui flussi attesi.....	398
3.2	Il metodo misto con stima autonoma del <i>goodwill/badwill</i>	402
3.3	Un esempio di trattamento del rischio e delle incertezze nella valutazione della crisi.....	404
3.4	Le relazioni di stima nella valutazione delle aziende in crisi.....	405
	NOTE DELL'AUTORE	407