



## **Il passaggio generazionale e la valutazione d'azienda**

**a cura della dott.ssa Giovanna Conca**

**Pavia 25 Giugno 2015**

## Il passaggio generazionale: momento di sfida a trasformare i rischi in opportunità

- ❏ Momento di transizione della vita d'azienda da gestire in modo di trasformare la minaccia del cambiamento in un'opportunità di crescita e sviluppo
- ❏ Momento di passaggio del testimone, inevitabile nella vita d'impresa, di natura a durata pluri-generazionale, da tradursi in una opportunità per la nuova generazione ad affrontare sfide che la generazione precedente non poteva nemmeno pensare sia in termini di sfide tecnologiche sia in termini di sfide di mercato.
- ❏ Momento di grande rilevanza nel contesto soprattutto delle piccole e medie imprese, tipiche del tessuto economico del nostro Paese, fondato sull'intreccio di tre sub sistemi diversi ma legati indissolubilmente: il Management, la Famiglia, la Proprietà



- Comprendere le dinamiche che regolano la sovrapposizione tra «Sistema Famiglia» e «Sistema Impresa»
- Comprendere le modalità con cui traghettare l'azienda nel III° Millennio
- Comprendere la necessità di riposizionare l'impresa nel mercato di riferimento individuando nel contempo le opportunità offerte dai mercati emergenti

## **Il passaggio generazionale: quali sfide affrontare nel processo di transizione?**

### **❏ La sfida derivante dalla reticenza al cambiamento dell'imprenditore fondatore**

#### **EMOTIVITA' DELL'IMPRENDITORE-FONDATORE**



Eccessiva identificazione dell'imprenditore-fondatore con la propria impresa crea difficoltà nel processo di transizione: l'imprenditore tende a non affrontare il tema della successione per non affrontare il problema della sua separazione dall'azienda

#### **INCAPACITA' DELL'IMPRENDITORE-FONDATORE A TRASMETTERE LE PROPRIE CONOSCENZE**



Tendenzialmente l'imprenditore-fondatore ha uno stile di conduzione dell'azienda autoritario e accentrato che si riflette nella difficoltà a trasmettere le proprie tecniche di gestione, la propria rete di relazioni e conoscenze imprenditoriali

#### **SOTTOVALUTAZIONE DELL'IMPRENDITORE-FONDATORE DEL TEMA DELLA SUCCESSIONE**



Tendenzialmente l'imprenditore-fondatore sottovaluta i problemi che derivano dalla successione ad esempio nominando il proprio successore all'ultimo momento e senza criteri adeguati di selezione basati sulle reali competenze e non su legami di sangue

## Il passaggio generazionale: quali sfide affrontare nel processo di transizione?

- ❑ Le sfide derivante dal settore di appartenenza e dal mercato di riferimento

Il processo di transizione rappresenta un momento di svolta in termini di:

Necessità di ripensare l'azienda

Maggiori sfide se il mercato è competitivo e dinamico

Non entrano in gioco solo variabili economiche ma anche psicologiche e relazionali (rapporti con i clienti, i dipendenti, le banche, i fornitori, ecc.)



L'imprenditore sviluppa tecniche di gestione proprie che tende di proposito a non sistematizzare rendendo difficile il processo di trasmissione delle proprie competenze e conoscenze al successore



L'imprenditore sottovaluta la necessità che le proprie tecniche e conoscenze siano riviste per adeguarle ai cambiamenti del contesto imprenditoriale

L'imprenditore sottovaluta il problema derivante dalla frammentazione delle quote proprietarie e la fiscalità



Gli eredi cedono ad una sorta di «impotenza» di fronte al *know-how* sviluppato dall'imprenditore diventato obsoleto e alle difficoltà ad acquisire nuove esperienze e competenze in un'azienda che sta «invecchiando» e scivolando verso uno stallo strategico ed organizzativo che ne minano il futuro successo organizzativo



Gli eredi, non potendo assumere responsabilità perdono motivazione ad impegnarsi nell'azienda con inevitabili risvolti negativi sia per l'impresa sia per la famiglia

## **Il passaggio generazionale: SVILUPPO non RICAMBIO**

Il termine SVILUPPO veda l'impresa come patrimonio non effimero e transitorio ma multigenerazionale e aiuta ad acquisire un'immagine nuova in una prospettiva futura dell'impresa

Il termine «Sviluppo Generazionale» rende bene l'idea di prolungamento della traiettoria di vita tracciata dal Fondatore identificando nel nome e nei valori la continuazione dell'impresa che ha fondato e sviluppato nel tempo.

L'impresa, pur evolvendo in funzione dell'evoluzione dello scenario esterno, si evolverà sempre sulla base dei valori del Fondatore che saranno trasmessi alle nuove generazioni



*Prospettare lo «Sviluppo Generazionale» nei fatti e non solo nelle parole comprende valutazioni più complesse di quelle necessarie quando si ragiona in termini di «Trapasso» o di «Ricambio»!*



**In Italia solo il 7% degli imprenditori dichiara di “pianificare” la propria successione con regole scritte**

## Il passaggio generazionale: comprendere il valore economico dell'azienda

**IMPORTANTE LO SVILUPPO DI UN PIANO D'AZIONE ARTICOLATO CHE CERCHI DI MANTENERE L'EQUILIBRIO NEL RAPPORTO FAMIGLIA-IMPRESA.**



SI EVIDENZIANO TRE AREE PRINCIPALI DI ANALISI:



**ANALISI AZIENDALE** - volta a definire e evidenziare la struttura economico finanziaria, organizzativa e patrimoniale dell'impresa, il suo posizionamento competitivo, e le prospettive di sviluppo nonché le minacce potenziali. Fondamentale un check-up aziendale !



**ANALISI FAMILIARE** - volta a definire le modalità con le quali i familiari espliciteranno gli obiettivi e i valori condivisi all'interno della famiglia, le caratteristiche dei familiari coinvolti nel processo di transizione e l'influenza che gli stessi eserciteranno sul funzionamento dell'impresa



**ANALISI PATRIMONIALE** - volta a definire la futura struttura proprietaria e l'eventuale fabbisogno finanziario necessario per mantenere l'impresa competitiva. Può essere utile utilizzare un "modello" di riferimento (Kit precostituiti di Autoanalisi guidata) per tracciare una propria "rotta", sotto forma di Progetto Personalizzato di Sviluppo Generazionale unitario e coerente

## Il passaggio generazionale: comprendere il valore economico dell'azienda

Quali metodologie di tipo quantitativo adottare per comprendere il valore economico dell'azienda a seguito del passaggio generazionale tenendo conto



- ❑ **sia del patrimonio aziendale** e dei fattori economici capaci di generare redditi futuri



- ❑ **sia del patrimonio immateriale** adeguatamente valutato come il valore riconosciuto alla generazione in uscita rispetto alla generazione in entrata nell'impresa.



**COME VALUTARE L'AZIENDA E IL SUO CAPITALE ECONOMICO**



## **La valutazione d'azienda**

# La valutazione d'azienda

## Definizione di Capitale Economico

**Il capitale economico è la configurazione del capitale d'impresa che si intende determinare quando si valuta il sistema aziendale nel suo complesso**

Il capitale economico «non è un fondo di valori diversi sebbene coordinati, ma è un **valore unico**, risultante dalla “capitalizzazione” dei redditi futuri» (Gino Zappa).



**Il capitale è in funzione sia dei redditi futuri sia del tasso di attualizzazione**



Il reddito è il valore originario mentre il capitale è il valore derivato

I flussi di reddito rappresentano il risultato prodotto mentre i flussi di cassa esprimono la liquidità liberata (principio della competenza economica e non della competenza di cassa)

### dal Capitale di Funzionamento al Capitale Economico

**Principio della prudenza**

**Criterio del costo**

**Valore beni immateriali**



**Enfasi al valore dell'azienda come complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa (art. 2555 c.c.)**

**Sinergie operative, industriali.....**

**Abilità negoziale delle parti**

**Interessi delle parti**

# La valutazione d'azienda

## Fattispecie di valutazione del Capitale Economico previste dal Codice Civile

- **Art. 2465** (*Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti*): Relazione sul valore dei conferimenti e relativi criteri di valutazione adottati
- **Art. 2437 ter** (*Criteri di determinazione del valore delle azioni*): (i) Recesso del socio da SpA (non quotata).....tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali (ii) Recesso del socio da SpA (quotata).....media aritmetica dei prezzi di chiusura ultimi sei mesi
- **Art. 2473 c.3** (*Recesso del socio*): Recesso del socio da Srl ha diritto al rimborso della quota in proporzione del patrimonio sociale
- **Art. 2500 ter** (*Trasformazione di società di persone*): relazione di stima dei valori attuali degli elementi dell'attivo e del passivo al fine di determinare il capitale della società risultante dalla trasformazione
- **Art. 2501 sexies**: (*Relazione degli esperti*): Relazione sulla congruità del rapporto di cambio di azioni o quote per fusione
- **Art. 2506 ter** (*Norme applicabili*): Relazione sulla congruità del rapporto di cambio di azioni o quote per scissione mediante la costituzione di una o più nuove società

# La valutazione d'azienda

## Altre fattispecie di valutazione del Capitale Economico

- ❑ Determinazione del valore di partecipazioni in capo a persone fisiche
- ❑ Valutazione convenienza: risanamento verso liquidazione
- ❑ Affitto d'azienda: congruità dei canoni
- ❑ Procedure concorsuali (base d'asta, fattibilità del concordato...)
- ❑ Modifiche struttura proprietaria
- ❑ Ristrutturazione aziende in crisi
- ❑ Fusioni e acquisizioni
- ❑ Scissioni, scorpori e conferimenti



## ❑ **PASSAGGIO GENERAZIONALE IN AZIENDA**

**Valore del CAPITALE ECONOMICO riconosciuto alla generazione in uscita rispetto alla generazione in entrata.**

# La valutazione d'azienda

Il capitale economico è un'entità astratta che scaturisce da un processo di valutazione che si fonda non solo su dati oggettivi storici ma su ipotesi, stime e valutazioni.

Una valutazione del capitale economico per essere attendibile deve essere:

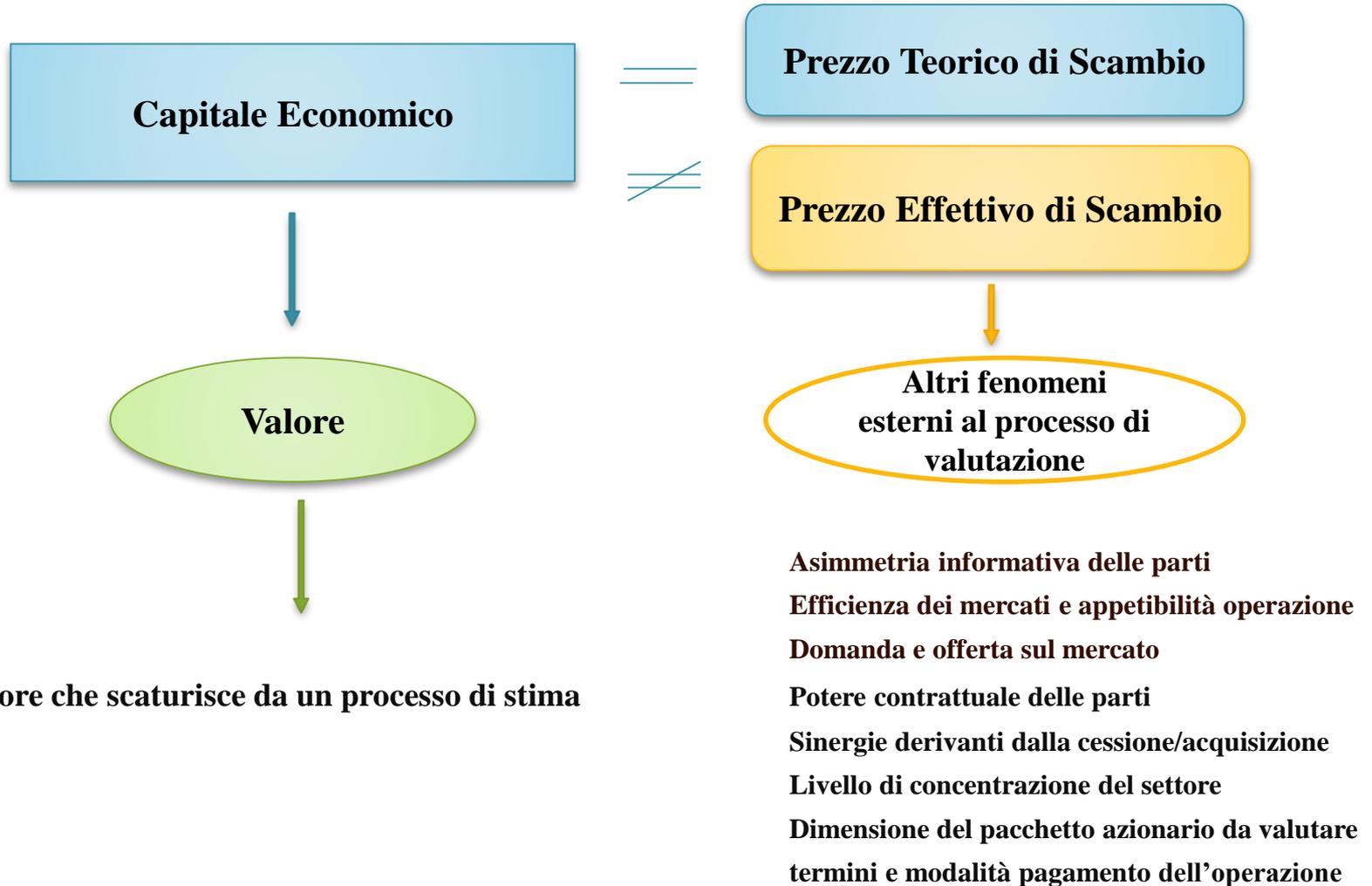
- ❑ **Razionale**: il metodo deve essere concettualmente valido e dotato di consistenza teorica.
- ❑ **Obiettiva**: il metodo deve essere concretamente applicabile e fondato su dati credibili.
- ❑ **Neutrale**: il metodo deve essere indipendente dagli interessi di qualsiasi parte.
- ❑ **Stabile**: il metodo deve essere privo di elementi contingenti e mutevoli.

## dal Capitale Economico al Prezzo di Scambio

Il capitale economico si definisce come il valore che, in normali condizioni di mercato, si ritiene congruo per il capitale di un'azienda, trascurando la **natura delle parti**, la loro **forza contrattuale**, gli **specifici interessi** ad eventuali negoziazioni

- ❖ In presenza di dette condizioni il **Capitale Economico è uguale** al Prezzo di Scambio
- ❖ In assenza di dette condizioni il **Capitale Economico NON è uguale** al Prezzo di Scambio

# La valutazione d'azienda



# La valutazione d'azienda

## Il processo di valutazione

Valore di stima più appropriato / data della valutazione

Storia dell'azienda, assetto societario-giuridico....  
Concorrenza, mercato, settore di appartenenza....

Scelta tra metodi di stima diretti o metodi empirici  
piuttosto che metodi a valutazione indiretta o metodi

Disamina dei dati e delle informazioni a supporto del  
Valore Economico stimato

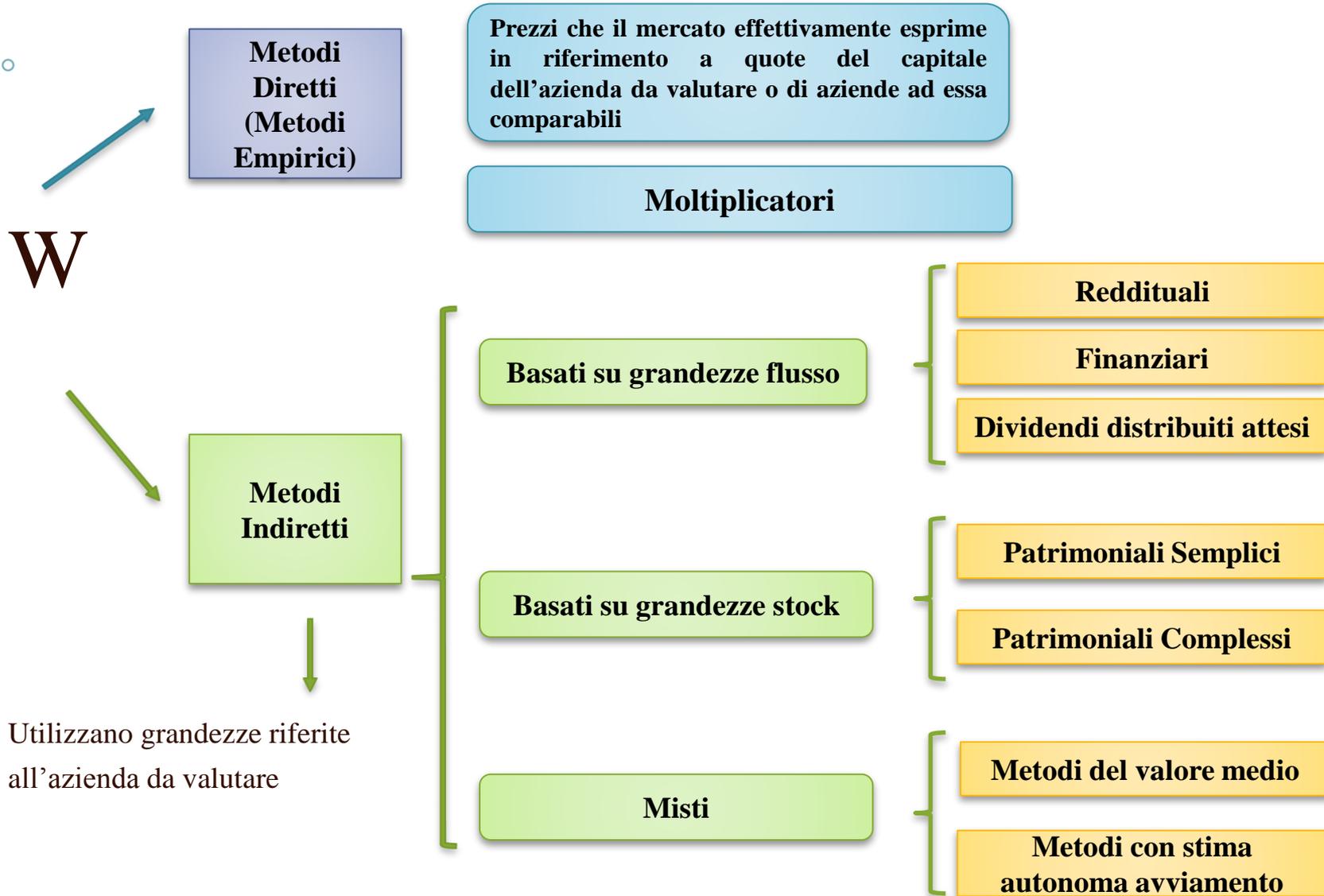
**Definire l'obiettivo della  
valutazione**

**Raccogliere e analizzare le  
informazioni e i dati interni ed  
esterni**

**Scegliere e applicare il metodo di  
stima più appropriato**

**Redigere la relazione di valutazione  
con il Valore Economico attribuito  
all'azienda**

# La valutazione d'azienda: Metodi



# La valutazione d'azienda

Ai fini della valutazione del CAPITALE ECONOMICO si opta per l'adozione di una pluralità di metodi

## Metodo principale

Generalmente è un **metodo indiretto**.  
La scelta di un metodo basato su grandezze flusso piuttosto che su grandezze stock o altro dipende da vari elementi come ad esempio:

- ❑ Finalità della stima
- ❑ Settore di appartenenza dell'azienda
- ❑ Caratteristiche dell'azienda
- ❑ Informazioni disponibili

## Metodo di controllo

Generalmente è un **metodo empirico** che si adotta per verificare l'accettabilità dei valori determinati con il metodo principale.  
L'obiettivo è quello di identificare dei fattori correttivi (premi o sconti) da apportare ai valori stimati con il metodo principale

# La valutazione d'azienda

## METODI DIRETTI o METODI SINTETICI

Ai fini della determinazione del Capitale Economico i metodi diretti si distinguono in:

- ❖ **Metodi diretti in senso stretto** che fanno riferimento a prezzi per quote di capitale dell'azienda medesima o di aziende simili che si formano nell'ambito di due differenti contesti di mercato:

Mercato di Borsa per le società quotate → Multipli di borsa

Mercato di Controllo per le aziende non quotate → Transazioni aventi ad oggetto imprese comparabili

- ❖ **Metodi diretti fondati su moltiplicatori empirici**

Sviluppo di rapporti (multipli) tra valori di capitale che si sono formati nel Mercato di Borsa o nel Mercato di Controllo e variabili economiche delle medesime aziende (fatturato, EBITDA....)

# La valutazione d'azienda

## METODI DIRETTI o METODI SINTETICI

**Mercato di Borsa per le società quotate** → **Multipli di borsa**

**CAPITALE ECONOMICO = PREZZO TEORICO = PREZZO EFFETTIVO**

L'ipotesi si fonda sulle seguenti assunzioni di base:

- ❑ Le società (aziende) sono valutate in Borsa ovvero hanno un mercato liquido di riferimento
- ❑ Il mercato è perfettamente efficiente:
  - Gli operatori economici o investitori operano in modo razionale
  - Il mercato è perfettamente concorrenziale
  - Sul mercato si scambiano quote di controllo

**Nella realtà invece:**

- ❑ Esistono asimmetrie informative
- ❑ Gli operatori economici o investitori non sempre operano in modo razionale
- ❑ Il mercato non è perfettamente concorrenziale ovvero è fortemente concentrato
- ❑ Sul mercato si scambia del flottante e non quote di controllo.



# La valutazione d'azienda

## METODI DIRETTI o METODI EMPIRICI

### Metodi diretti fondati su moltiplicatori empirici

Il Capitale Economico è il prodotto tra un moltiplicatore stimato e la corrispondente grandezza della società oggetto di valutazione in base all'ipotesi che i prezzi negoziati sul mercato (di Borsa o di Controllo) siano validi per stimare l'azienda per cui



**Valore dell'azienda = Prezzo Effettivo di Borsa o Prezzo della Transazione**

### Esempio

- Costituire il campione di società simili a quella oggetto di valutazione
- Stimare per ciascuna società il multiplo ricercato (ad esempio *Price/Earnings*)
- Calcolare il valore del multiplo medio del campione
- Calcolare il valore dell'azienda come prodotto tra il valore del multiplo medio del campione e gli utili (*earnings*) dell'azienda oggetto di valutazione

# La valutazione d'azienda

## ESEMPIO del METODO dei MOLTIPLICATORI EMPIRICI

	<b>PRICE</b>	<b>EARNINGS</b>	<b>P/E</b>
Società A	200	10	20
Società B	216	12	18
Società C	320	20	16
<b>Media P/E</b>			<b>18</b>
<b>Earnings dell'azienda da valutare (Ee)</b>			<b>10.000.000</b>

$$We = (P/E) * Ee = 18 * 10.000.000 = 180.000.000$$

Prezzo per azione all'utile netto per azione

Capitalizzazione di Borsa all'utile netto complessivo

Il *Price/Earning* è calcolato sui dati delle aziende comparabili che dovranno sia essere quotate o avere dei prezzi di riferimento attendibili sia essere comparabili.



Metodologia utilizzata per la stima di società quotate e non quotate

Il *Price/Earning* è calcolato sui dati dell'azienda da valutare



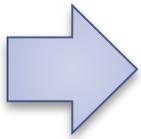
Metodologia utilizzata per decisioni di investimento di un titolo

# La valutazione d'azienda

## METODI DIRETTI BASATI SU MOLTIPLICATORI EMPIRICI

$$\text{Valore Capitale Economico} = \left[ \frac{\text{PREZZO}}{\text{UTILI}} \right]_{\text{(società del campione)}} * \text{Utile Medio atteso (società da valutare)}$$

$$We = \left[ \frac{P_c}{E_c} \right] * Ee$$



Valore del rapporto tra il prezzo di mercato ed il valore dell'utile netto relativo al campione di imprese simili, per caratteristiche qualitative e quantitative, all'azienda da valutare  
Utile netto medio atteso dell'azienda considerata.

Concludendo i metodi diretti o sintetici calcolano il valore economico dell'azienda mediante la costruzione e l'applicazione di coefficienti che si possono osservare da transazioni simili a quella oggetto di valutazione per cui si prendono le grandezze di riferimento ritenute nella fattispecie significative ad esempio fatturato, utili netti, utili operativi...

# La valutazione d'azienda

## METODI INDIRETTI

### Formula generale o teorica (di Guatri)

$$W = \sum_{S=1}^n d_s v^s + P_n * v^n$$

<b>W</b>	Valore del capitale economico dell'azienda
<b>D<sub>s</sub></b>	Dividendo pagato dall'azienda nell'anno <i>s</i> -esimo (con <i>s</i> variabile da 1 ad <i>n</i> )
<b>v<sup>s</sup></b>	Coefficiente di attualizzazione $(1+i)^{-s}$ , in cui <i>i</i> è il tasso di interesse
<b>P<sub>n</sub></b>	Prezzo più probabile dell'azienda al tempo <i>n</i>
<b>V<sup>n</sup></b>	Coefficiente di attualizzazione $(1+i)^{-n}$ , in cui <i>i</i> è il tasso di attualizzazione

La formula **teorica ed astratta** si basa su flussi prospettici (come tali incerti) di dividendo attualizzati che l'azienda si presume produrrà negli *n* anni di vita, incluso il flusso dell'***n-mo*** anno, cioè il prezzo finale di recupero.

I metodi indiretti sono detti **metodi di flusso** in quanto attualizzano flussi futuri:

- **Attualizzazione di flussi di reddito prospettici**
- **Attualizzazione di flussi di cassa prospettici**
- **Attualizzazione di flussi di dividendo prospettici**

# La valutazione d'azienda

## METODI INDIRETTI

**Metodi indiretti o analitici:** in assenza di prezzi attendibili di mercato si fa riferimento ad altri parametri (reddito medio prospettico, flussi finanziari prospettici, consistenza del patrimonio, ..... ) adottando un processo di stima del capitale economico sulla base di metodologie di calcolo sofisticate.

### Tipologie di metodi indiretti:

- ❖ Metodi Redditali
- ❖ Metodi Finanziari
- ❖ Metodi dei dividendi distribuiti attesi



**Orizzonte temporale limitato**  
**Orizzonte temporale illimitato**

### Metodi semplificati:

Si fondano sulle seguenti ipotesi :

- i flussi attesi sono costanti nel tempo o costanti da una certa data
- i flussi attesi sono illimitati nel tempo

### Metodi complessi :

Si fondano sulle seguenti ipotesi :

- i flussi attesi non sono costanti nel tempo
- i flussi attesi sono limitati nel tempo
- valutazione residua al termine dei flussi

# La valutazione d'azienda

## TIPOLOGIE DI METODI INDIRETTI

### Valore attuale dei flussi di reddito prospettici/attesi

$$W = \sum_{s=1}^n R_s v^s + P_n v^n$$

$R_1, R_n$   
 $P_n$   
 $v^1, v^n$



Flussi di reddito prospettici/attesi negli anni futuri  
Valore residuo/finale dell'azienda al tempo  $n$   
Coefficienti di attualizzazione

### Valore attuale dei flussi di cassa prospettici/attesi

$$W = \sum_{s=1}^n F_s v^s + P_n v^n$$

$F_1, F_n$   
 $P_n$   
 $v^1, v^n$



Flussi di cassa prospettici/attesi negli anni futuri  
Valore residuo/finale dell'azienda al tempo  $n$   
Coefficienti di attualizzazione

# La valutazione d'azienda

## TIPOLOGIE DI METODI INDIRETTI

### Valore attuale dei flussi di dividendo prospettici/attesi

$$W = \sum_{s=1}^n d_s v^s + P_n v^n$$

$d_1, d_n$   
 $P_n$   
 $v^1, v^n$



Flussi di dividendo prospettici/attesi negli anni futuri  
Valore residuo/finale dell'azienda al tempo  $n$   
Coefficienti di attualizzazione

# La valutazione d'azienda

## METODI REDDITUALI

I metodi reddituali sono appunto *metodi di flusso* in quanto attualizzano flussi reddituali.

### Metodo reddituale semplice o a durata illimitata

$$W = \frac{R}{i}$$

W      Valore del capitale economico dell'azienda  
R       Flussi reddituali o reddito medio normale atteso  
i      Tasso di attualizzazione

**Il capitale economico è uguale al valore attuale di una rendita perpetua (rata = reddito medio atteso)**

Il metodo reddituale semplice o a durata illimitata si basa sulle seguenti ipotesi semplificative:

- L'azienda è un'entità destinata a durare nel tempo;
- L'azienda autorigenera le risorse necessarie al mantenimento della propria capacità reddituale nel tempo;
- Non vi sono stime di durata in quanto la durata futura è illimitata;
- I flussi di reddito annui sono costanti.

**Da un punto di vista teorico la correttezza di calcolo è elevata (tenuto conto delle ipotesi semplificative) ma non necessariamente realistica.**

# La valutazione d'azienda

## METODI REDDITUALI

### Metodo reddituale complesso o a durata definita

$$W = R * a_{\overline{n}|i} + V = \frac{R(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} + V$$

$$W = R * a_{\overline{n}|i} = \frac{R(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}$$

W Valore del capitale economico dell'azienda

R Reddito medio-normale prospettico

$i$  Tasso di valutazione (tasso di remunerazione normale del capitale di proprietà)

$n$  stima numero anni di durata dell'azienda

$a_{\overline{n}|i}$  Valore attuale di una rendita di durata limitata di  $n$  anni al tasso  $i$

$a_{\overline{n}|i}$

V Valore di liquidazione del patrimonio netto attualizzato all'anno  $n$

Il metodo reddituale è diffuso in casi di cessione e trasferimento d'azienda in quanto l'interesse è quello di valutare la potenzialità reddituale dell'azienda.

Il metodo è valido nelle aziende a bassa patrimonializzazione e con una elevata dotazione di beni immateriali (società commerciali, di servizi, di intermediazione, consulenza..) mentre non è consigliabile nei confronti di aziende che non generano reddito in forma monetaria ma sotto forma di capitalizzazione (società immobiliari).

# La valutazione d'azienda

## METODI REDDITUALI

### **Normalizzare il reddito significa rettificare il reddito da:**

- ❑ Proventi e oneri straordinari;
- ❑ Proventi derivanti da capitali accessori;
- ❑ Proventi e costi originati da cause estranee alla gestione;
- ❑ Effetti derivanti da politiche di bilancio;
- ❑ Oneri fiscali.

### **Omogeneizzare i redditi normalizzati significa:**

- ❑ Rivalutare valori reddituali storici in valori alla data di riferimento della valutazione mediante coefficienti di rivalutazione.

# La valutazione d'azienda

## METODI REDDITUALI

### Determinazione del tasso di sconto

$$i = i_1 + i_2$$

$i_1$  = tasso privo di rischio

$i_2$  = tasso di remunerazione del rischio

### Determinazione di $i_1$ :

- Tasso dei BTP (Buoni del Tesoro Pluriennali)
- Scorporo dell'inflazione con la Regola di Fisher



$$I \text{ reale } (i_1) = \frac{1 + i \text{ nominale}}{1 + i \text{ inflazione}} - 1$$

$$r = \frac{R - \pi}{1 + \pi}$$

$r$             tasso reale  
 $R$             tasso nominale  
 $\pi$             tasso d'inflazione

# La valutazione d'azienda

## METODI PATRIMONIALI SEMPLICI: $W = K$

$$\text{VALORE AZIENDA} = \text{PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO} = \text{PATRIMONIO NETTO CONTABILE} \pm \text{RETTIFICHE di MERCATO}$$

$W$   $K$

Punto di partenza è la situazione patrimoniale a valori di funzionamento (bilancio di esercizio)

Il patrimonio netto contabile è rettificato a valori correnti di mercato

Elementi attivi  $\longrightarrow$  valore di riacquisto o sostituzione delle attività disponibili

Elementi passivi  $\longrightarrow$  valore a cui i debiti potrebbero essere rinegoziati

**VALORE DI MERCATO**

**Prezzo di mercato**

**Costo di sostituzione**

**Costo di riproduzione**

# La valutazione d'azienda

## METODI PATRIMONIALI

### POSTE CONABILI

### RETTIFICHE

<b>Liquidità</b>	<b>Valore nominale</b>
<b>Crediti/Debiti</b>	<b>Valore di presunto realizzo/estinzione</b> Attualizzazione dei redditi/debiti a lunga scadenza con tasso di remunerazione diverso dal tasso di mercato
<b>Titoli non immobilizzati</b>	<b>Valore di mercato</b> Quotazione di Borsa
<b>Titoli a reddito fisso</b>	<b>Valutazione al costo</b> in assenza di forti variazioni del corso o dei tassi di interesse
<b>Partecipazioni</b>	<b>Valutazione autonoma</b>
<b>Rimanenze di magazzino</b>	<b>Valore di presunto realizzo da LIFO a FIFO</b>

# La valutazione d'azienda

## METODI PATRIMONIALI COMPLESSI

### Metodi Patrimoniali Complessi

La differenza tra il metodo patrimoniale complesso e quello semplice è da ricondursi agli elementi patrimoniali considerati nella stima

Il metodo patrimoniale complesso valuta oltre agli elementi iscritti nello stato patrimoniale anche altri elementi non rilevati in contabilità alla data di riferimento.

Tali risorse sono identificabili con i beni immateriali che sono fonte di utilità per l'azienda e come tali devono essere considerati nel processo di valutazione dell'azienda medesima.



**Il metodo patrimoniale semplice è la base di riferimento per il metodo patrimoniale complesso**

$$W = K + V = K'$$

<b>K</b>	<b>Patrimonio netto contabile rettificato</b>
<b>V</b>	<b>Valore dei beni immateriali</b>
<b>K'</b>	<b>Patrimonio netto rettificato con il metodo patrimoniale complesso</b>

# La valutazione d'azienda

## METODI MISTI

I metodi misti sono fondati sull'osservazione sia della struttura patrimoniale sia della capacità reddituale dell'impresa

Metodo misto con stima autonoma dell'avviamento che, sommato al patrimonio netto rettificato, fornisce il valore dell'azienda



Il valore del capitale economico scaturisce dalla somma di due addendi:

- ❑ Patrimonio netto rettificato
- ❑ Avviamento

Avviamento positivo (*Goodwill*) il capitale economico è **MAGGIORE** del patrimonio netto rettificato



Quando la redditività prospettica è maggiore della redditività normale si ha avviamento positivo

Avviamento negativo (*Badwill*) il capitale economico è **MINORE** del patrimonio netto rettificato