



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI PALERMO



FONDAZIONE
"FRANCESCO BIANCHINI"

Programma formativo iscritti al registro tirocinanti anno 2021

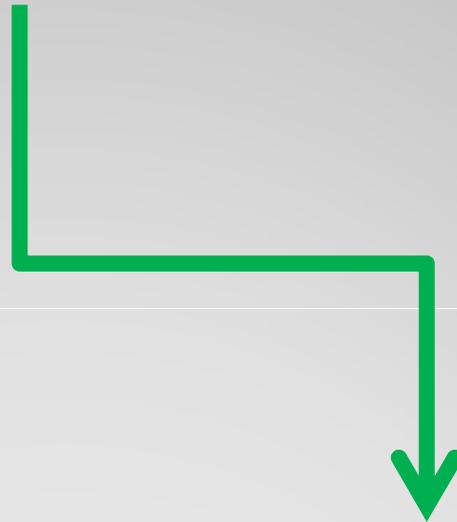
Relatore: Antonio Coglitore

Le perizie nelle operazioni straordinarie e i criteri di valutazione

La valutazione d'azienda (cenni)

L'espressione "valutare un'azienda" evoca il concetto di stima del valore, in un determinato momento o periodo, dei diritti spettanti ai titolari del capitale di un'azienda sia essa individuale o istituita in forma societaria.

Preliminarmente: cosa è
oggetto della valutazione?



CL < CF < CE

Obiettivi, tipi ed usi

Obiettivi generali	Obiettivi specifici	Tipo di valutazione	Uso della valutazione
Scambi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Cessione a terzi 2. Cessione in procedure 3. Cessioni infragruppo 4. Fusioni 5. Scissioni 6. Conferimenti 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Informale 2. Ufficiale 3. Formale 4. Formale o informale 5. Ufficiale 6. Ufficiale 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Conoscitivo 2. Vincolante 3. Cautelativo/conoscitivo 4. Vincolante/cautelativo 5. Vincolante/cautelativo 6. Vincolante
Aumenti di capitale	<ol style="list-style-type: none"> a) Sovrapprezzo b) Obbligazioni convertibili c) Incorporazione controll. d) Conferimenti 	<ol style="list-style-type: none"> a) Informale b) Informale c) Formale d) Formale 	<ol style="list-style-type: none"> a) Conoscitivo b) Conoscitivo/cautelativo c) Cautelativo d) Vincolante
Conferimento	<ol style="list-style-type: none"> i. Emissione nuove azioni/quote 	<ol style="list-style-type: none"> i. Ufficiale 	<ol style="list-style-type: none"> I. Vincolante
Trasformazione societaria	<ol style="list-style-type: none"> I. Tutela terzi 	<ol style="list-style-type: none"> i. Ufficiale 	<ol style="list-style-type: none"> I. Vincolante

Le metodiche di valutazione (PIV-2015)

**Metodica di mercato
(market approach)**

Valutazione tramite comparabile

- Benchmark affidabile
- Condizioni ordinarie di mercato
- Presenza di specialties

**Metodica dei risultati attesi
(income approach)**

**Valutazione in relazione alla capacità
di generare flussi di redditività o di
cassa operativi prospettica**

**Metodica del costo
(cost approach)**

**Fornisce indicazioni in ordine
all'onere che dovrebbe essere
sostenuto per sostituire o
rimpiazzare l'oggetto della
valutazione**

I procedimenti di valutazione

Il metodo diretto

Consiste nel valutare il sistema aziendale sulla base di dati comparabili con aziende che operano nei medesimi settori

I procedimenti di valutazione

Il metodo diretto

Il valore del capitale economico (*Equity Value*) è costituito dall'*Enterprise Value* calcolato normalmente col sistema dei moltiplicatori (*EBITDA x*) ovvero il prezzo che dovrebbe pagare chi volesse acquisire un'azienda senza debiti con due configurazioni:

- i. **In presenza di indebitamento finanziario l'EV è pari all'Ent. Value - la PFN negativa.**
- ii. **In presenza di PFN positiva l'EV è pari all'Ent. Value + la liquidità.**

I procedimenti di valutazione

I metodi indiretti

1. Il metodo Finanziario

Consiste nella determinazione del valore dell'azienda quale valore attuale dei flussi monetari complessivi che si renderanno disponibili con riferimento a ciascuno degli "n" anni a venire della vita dell'azienda.

Tra i tanti metodi quello più usato è quello sintetizzato dalla seguente formula.

VCE = (Somatoria dei flussi di cassa operativi netti del periodo al tasso prescelto)

$$VCE = \sum_0^n fc(r)$$

I procedimenti di valutazione

I metodi indiretti

1. Il metodo Finanziario (la scelta del tasso)

Per la corretta scelta del tasso di attualizzazione occorre tenere conto del costo medio dell'indebitamento bancario e del rischio di settore.

$$r(\text{tasso di att.}) = i(\text{costo dell'ind.}) + s(\text{rischio})$$

I procedimenti di valutazione

I metodi indiretti

2. Il metodo Reddituale

Il metodo fa derivare il valore dell'azienda dalla sua capacità di produrre reddito, basandosi sulla capitalizzazione, per un periodo di tempo limitato o illimitato, ad un congruo saggio, del reddito medio prospettico aziendale.

Tale metodo consente di giungere ad un valore globale che rispecchia l'unitarietà logica e sistemaca dell'azienda nonché degli elementi che la compongono.

I procedimenti di valutazione

I metodi indiretti

2. Il metodo Reddituale

Il saggio si compone di una componente rappresentativa del rendimento di investimenti in assenza di rischio (titoli di stato) e di una componente rappresentativa del rischio aziendale.

In caso di periodo illimitato la formula è (rendita perpetua):

$$\frac{R}{i}$$

In caso di periodo limitato la formula (rendita limitata) è:

$$R \cdot \overline{a}_{n|i}$$

I procedimenti di valutazione

I metodi indiretti

3. Il metodo Patrimoniale

Il metodo si fonda sulla espressione a valori correnti –di mercato o di stima- dei singoli elementi attivi che compongono il capitale aziendale e sull'aggiornamento degli elementi passivi.

Esso privilegia quindi, quantità meno soggettive e tenendo poco in considerazione valutazioni di tipo qualitativo.

I procedimenti di valutazione

I metodi indiretti

4. Il metodo misto Patrimoniale/Reddituale

Il metodo misto con stima autonoma dell'avviamento deriva dalla sommatoria di due componenti:

- i. il patrimonio netto rettificato;**
- ii. L'avviamento autonomamente determinato attraverso l'attualizzazione del "sovrareddito" costituito dalla differenza tra il reddito medio atteso e la redditività operativa "normalizzata" del capitale investito dai detentori del capitale. Il tasso di attualizzazione in tale ipotesi dovrà tenere conto dell'influenza che hanno sulla redditività dell'azienda una serie di fattori quali le previsioni d'incremento dei costi di produzione, le tendenze del mercato dei prezzi di vendita, l'evoluzione del costo del denaro.**

I procedimenti di valutazione

I metodi indiretti

4. Il metodo misto Patrimoniale/Reddituale

La formula rappresentativa di tale valutazione in ipotesi di durata indefinita è la seguente:

$$VE: K+S/i$$

K= Capitale netto rettificato:

S (Sovraredito)= (Reddito medio prospettico-Reddito normalizzato)

i= tasso di attualizzazione