

# METODOLOGIE DI VALUTAZIONE D'AZIENDA

*A cura del Dott. Filippo Riccardi*



# STRUTTURA LEZIONI:

In questa sede si affronteranno alcune metodologie di Valutazione d'azienda.

Nel corso delle prossime lezioni alcuni colleghi affronteranno degli approfondimenti i cui contenuti risulteranno funzionali al tema del Valore e della Valutazione d'azienda.

Verrà inoltre svolta un'esercitazione pratica.



# LA VALUTAZIONE È UNA QUESTIONE DI METRO DI MISURA

“IF YOU HAVE ONE CLOCK, YOU KNOW WHAT  
TIME IT IS.

IF YOU HAVE TWO CLOCKS DON'T KNOW WHAT  
TIME IT IS.

IF YOU HAVE TEN CLOCKS YOU KNOW HOW HARD  
IT IS TO TELL TIME.

THAT'S WHAT SCIENCE IS ALL ABOUT.”

Sociology John Gagnon



# **PARTIAMO DALL'ORIGINE : IL CONCETTO DI VALORE**

IL VALORE IN TEORIA ECONOMICA E' STATO  
AMPIAMENTE ESPLORATO.

NELLA CONSAPEVOLEZZA CONCETTUALE CHE  
IL VALORE E IL PREZZO NON SONO SINONIMI.



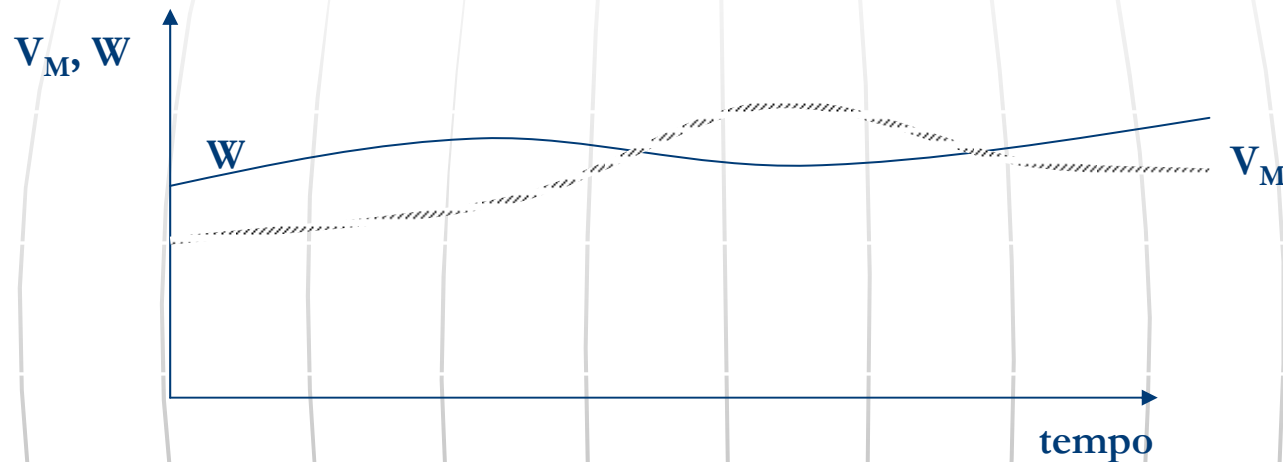
# VALORE E PREZZO

- IL VALORE CI ESPRIME L'UTILITA' DEL BENE, CIOE' IL CORRISPETTIVO IN DENARO CHE IL TITOLARE DOVREBBE RICEVERE PER L'UTILITA' DELLA QUALE SI PRIVA VENDENDO L'AZIENDA;
- HA PERCIO' UN CONTENUTO OGGETTIVO INTIMANENTE LEGATO ALL'IMPRESA E NON INFLUENZATO DALLA POSIZIONE SOGGETTIVA DEL SOCIO.



# VALORE E PREZZO

IL PREZZO E' IL RISULTATO DELLA CONTRATTAZIONE



IL PREZZO E' INFLUENZATO DA NUMEROSI FATTORI: DEBOLEZZA E FORZA RELATIVA DEL COMPRATORE; INFORMAZIONI DISPONIBILI; DINAMICHE MACROECONOMICHE; CAPACITA' NEGOZIALE; SINERGIE DEL COMPRATORE (VALORE STAND ALONE).



# IL CONCETTO DI VALORE ....

IL VALORE, NON SI RIFERISCE ALLO STOCK DI RICCHEZZA ACCUMULATA, MA ALLA CAPACITA' DELL'IMPRESA DI GENERARE FLUSSI DI UTILITA' NEL **FUTURO**



IL RUOLO DEI METODI PATRIMONIALI E' LIMITATO A CASI ECCEZIONALI: LE SOCIETA' IMMOBILIARI O LE IMPRESE NON IN GRADO DI ESPRIMERE UNA REDDITIVITA' PROSPETTICA QUANTIFICABILE (AD ES: LE IMPRESE BIOTECNOLOGICHE IN FASE DI START-UP)



# METODI DI VALUTAZIONE





**I REQUISITI DELLE METODOLOGIE  
DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL  
CAPITALE ECONOMICO**



**RAZIONALITÀ:**

DEVE DERIVARE DA UN PROCESSO LOGICO CHIARO E CONVINCENTE

**DIMOSTRABILITÀ:**

I VALORI ATTRIBUITI ALLE VARIABILI CHE ENTRANO NELLE FORMULE DEVONO EMERGERE DA DATI CONTROLLABILI

**OGGETTIVITÀ:**

DEVE ESCLUDERE L'INFLUSSO DISTURBATORE DI CHI CONDUCE LA STIMA

**STABILITÀ:**

NON DEVE SUBIRE VARIAZIONI CONTINUE PER FATTI CONTINGENTI O PER MUTAMENTI DI OPINIONE



**LE METODOLOGIE  
DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DEL CAPITALE  
ECONOMICO**



**METODI DI VALUTAZIONE**

**PATRIMONIALI**

L'AZIENDA È VALUTATA IN BASE AL PATRIMONIO

**REDDITUALI**

L'AZIENDA È VALUTATA IN BASE AL REDDITO CHE GENERA

**MISTI**

L'AZIENDA VALE IN BASE AL PATRIMONIO ED AL REDDITO CHE GENERA

**FINANZIARI**

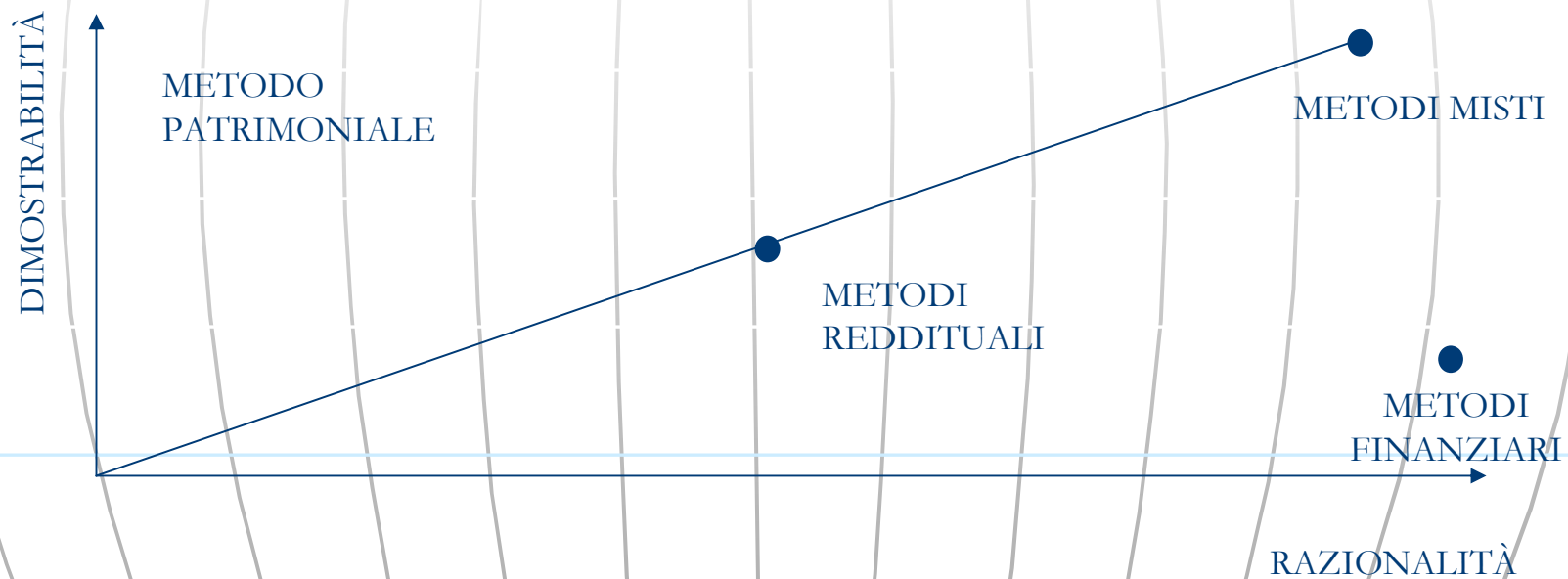
L'AZIENDA VALE IN BASE AI FLUSSI DI CASSA CHE PRODUCE.

**EMPIRICI**

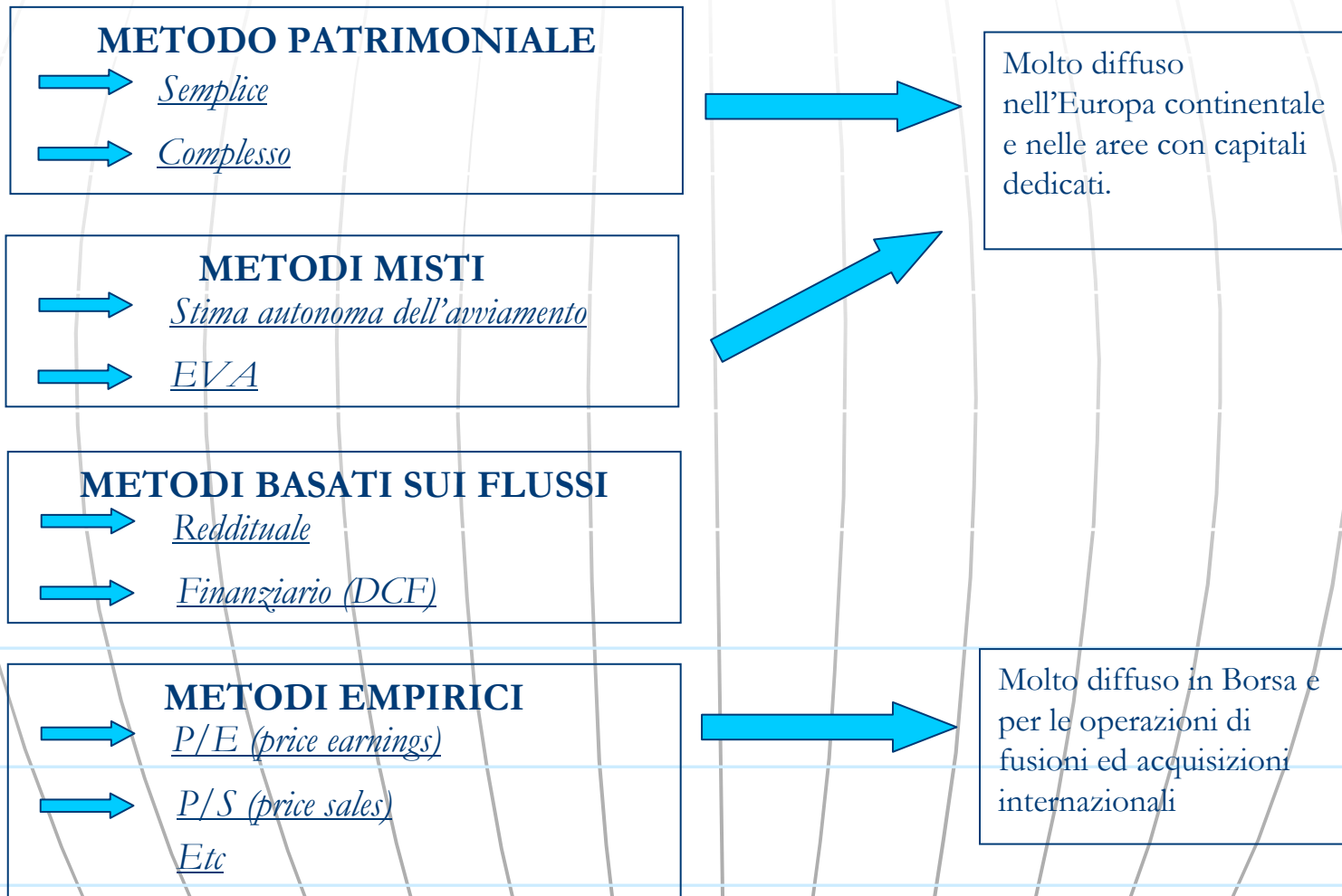
L'AZIENDA VALE IN BASE AD UNO O PIU' INSIATORI PUNTUALI.



## POSIZIONAMENTO DELLE METODOLOGIE VALUTATIVE IN BASE AI PARAMETRI DELLA RAZIONALITÀ E DELLA DIMOSTRABILITÀ



## QUADRO DELLE METODOLOGIE TRADIZIONALI



# METODI PATRIMONIALI



## METODO PATRIMONIALE

IL VALORE DELL'UNITA' AZIENDALE E' PARI AL  
CAPITALE NETTO CONTABILE, RETTIFICATO PER  
TENERE CONTO DELLA REALE CONSISTENZA  
DEGLI ELEMENTI ATTIVI E DEI VALORI CORRENTI A  
CUI RIFERIRE LE ATTIVITA' NON MONETARIE

$$W_a = K = (\text{Capitale netto rettificato})$$





## CLASSIFICAZIONE DEI METODI PATRIMONIALI

NELLA VALUTAZIONE PATRIMONIALE SI CONSIDERANO SOLO I BENI MATERIALI ED IMMATERIALI PER I QUALI È CONSENTITA L'ISCRIZIONE AL BILANCIO?

SI

METODI PATRIMONIALI SEMPLICI

NO, SI INSERISCONO COMUNQUE ANCHE ALTRI BENI IMMATERIALI?

QUALI ?

QUELLI DOTATI DI UN MERCATO

METODI PATRIMONIALI COMPLESSI  
1° GRADO

TUTTI BENI IMMATERIALI

METODI PATRIMONIALI COMPLESSI DI  
2° GRADO

QUALI PROCESSI DI VALORIZZAZIONE DEI BENI IMMATERIALI SI ADOTTANO?

PROCEDIMENTI DI VALORIZZAZIONE  
MOTIVATI E DOCUMENTATI

PROCEDIMENTI DI VALORIZZAZIONE  
DEDOTTI DAL MERCATO O DA NEGO-  
ZIAZIONI E DALLA ESPERIENZA

METODI PATRIMONIALI COMPLESSI  
ANALITICI

METODI PATRIMONIALI COMPLESSI  
EMPIRICI



## PRINCIPALI ASPETTI DI UNA VALUTAZIONE PATRIMONIALE

INDIVIDUAZIONE DELLE PLUSVALENZE/MINUSVALENZE RELATIVE AGLI ELEMENTI DELL'ATTIVO:

- TITOLI NEGOZIABILI
- IMMOBILI CIVILI
- IMMOBILIZZI FINANZIARI
- IMMOBILIZZI TECNICI
- RIMANENZE DI MAGAZZINO
- CREDITI COMMERCIALI
  
- ADEGUAMENTO DEI FONDI RISCHIO E DEI FONDI SPESE FUTURE (ANCHE PER TENERE CONTO DEGLI ONERI FISCALI POTENZIALI)
- STIMA DEGLI ELEMENTI IMMATERIALI DOTATI DI VALORE AUTONOMO (MARCHI, TECNOLOGIE, KNOW-HOW DI RICERCA, RETE DI VENDITA, ETC.)

PROBLEMI:

- VERIFICA DELLA PLAUSIBILITA' DEL VALORE OTTENUTO NELL'OTTICA DI UN POTENZIALE INVESTITTORE

POSSIBILI CARENZE:

- I VALORI PATRIMONIALI HANNO SEMPRE BISOGNO DI UNA VERIFICA REDDITUALE



PATRIMONIO NETTO CONTABILE +/- RETTIFICHE = PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO

LE VARIE FASI:

**FASE 1:** ESAME SITUAZIONE CONTABILE, PER PERVENIRE ALLA QUANTIFICAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO CONTABILE (crediti secondo il criterio di esigibilità, magazzino verifica di valori, ratei e risconti)



**FASE 2:** ESAME SINGOLE VOCI RIESPRESSE A VALORI CORRENTI DI SOSTITUZIONE, CON L'INDIVIDUAZIONE DI RETTIFICHE IN AUMENTO O IN DIMINUZIONE



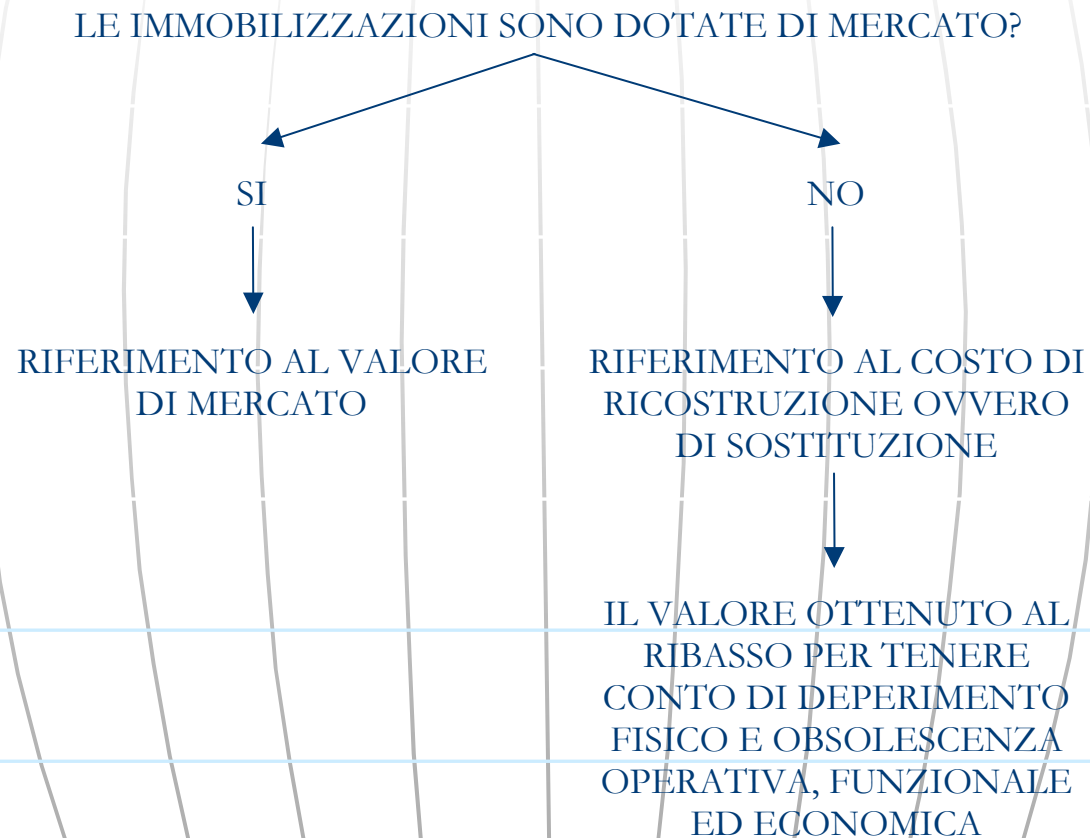
**FASE 3:** ESAME DEL COMPLESSO AZIENDALE, INSERIMENTO DEI VALORI IMMATERIALI (compreso l'avviamento)



**FASE 4:** EVENTUALE STRALCIO DELLE ATTIVITA' E PASSIVITA' NON CEDUTE.



## VALUTAZIONE DELLE IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE SECONDO IL METODO PATRIMONIALE



## VALUTAZIONE DEI FABBRICATI SECONDO IL METODO PATRIMONIALE

L'IMMOBILE E' STRUMENTALE ALL'ATTIVITA' DI SCAMBIO  
(IMMOBILE-MERCE?)

SI



VALORI DI MERCATO

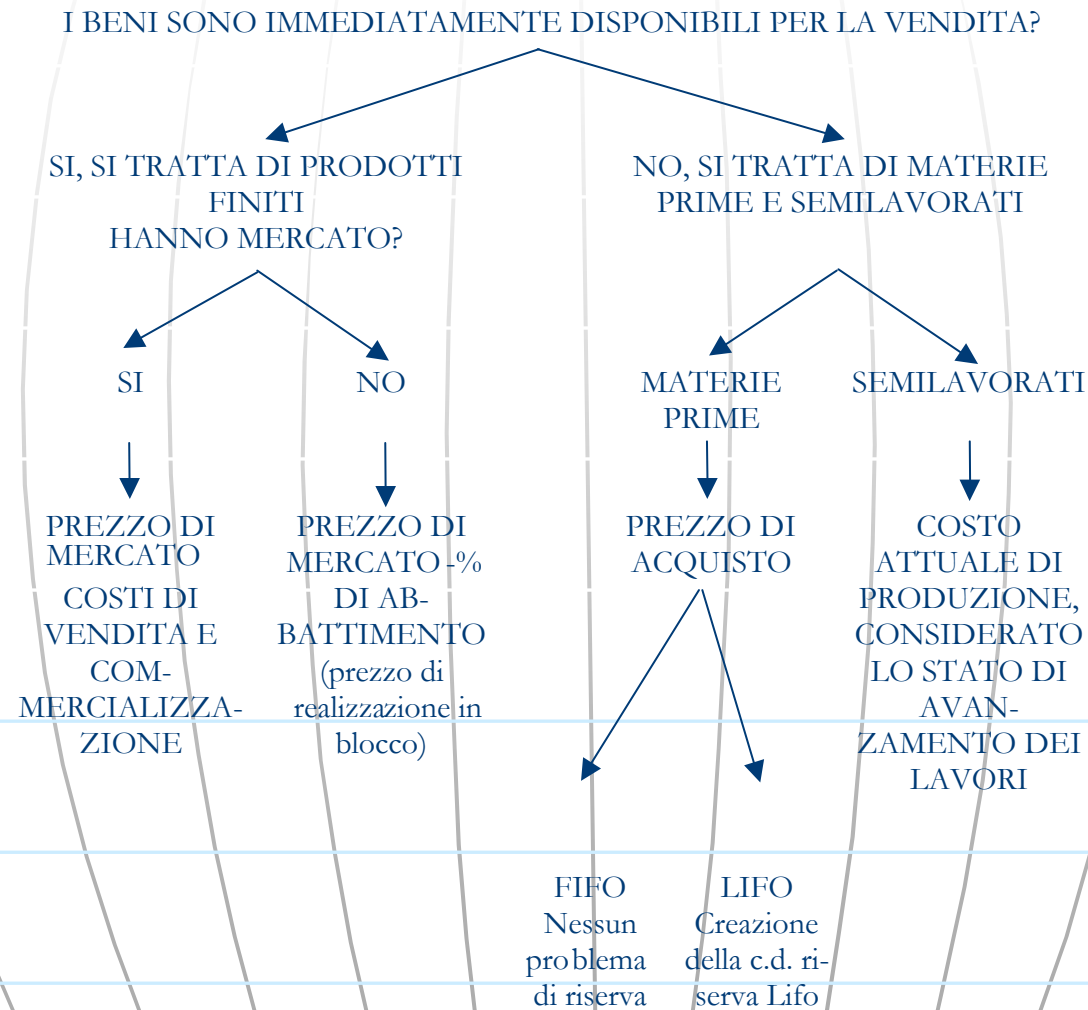
NO



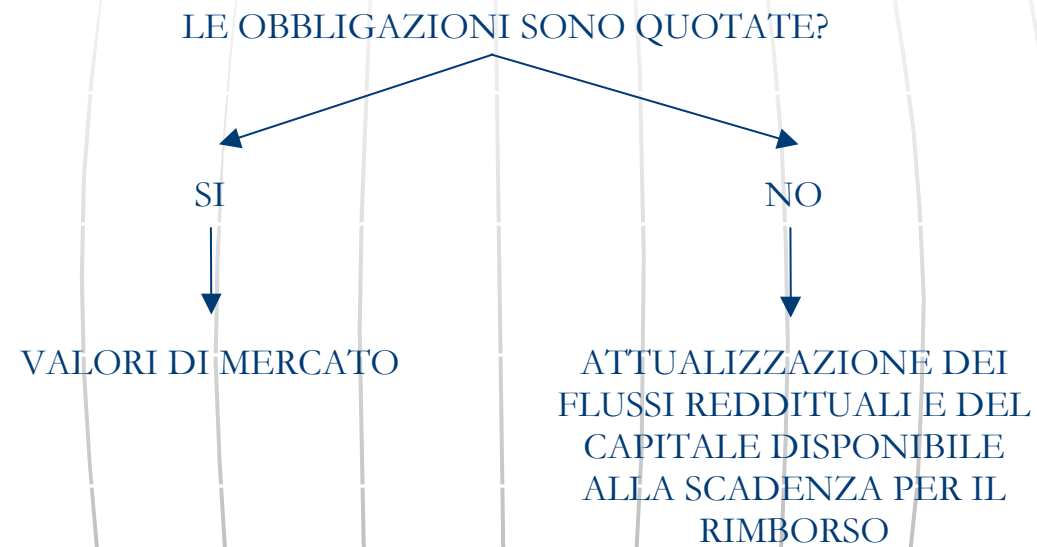
COSTO DI RICOSTRUZIONE  
VALORE DI MERCATO  
VALORE DEL REDDITO  
CAPITALIZZATO



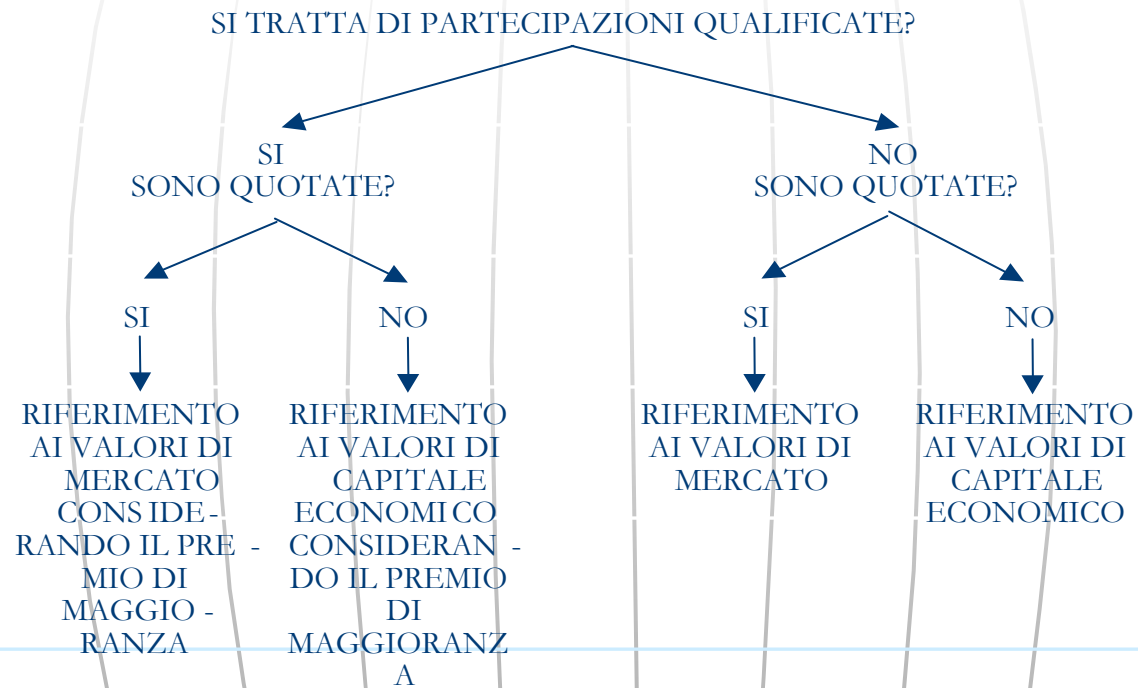
## VALUTAZIONE DELLE RIMANENZE DI MAGAZZINO SECONDO IL METODO PATRIMONIALE



## VALUTAZIONE DEI TITOLI DI DEBITO (OBBLIGAZIONI) SECONDO IL METODO PATRIMONIALE



## VALUTAZIONE DEI TITOLI DI CAPITALE (PARTECIPAZIONI) SECONDO IL METODO PATRIMONIALE





	CREDITI	DEBITI
FASE 1	PRESUNTO VALORE DI REALIZZO	EFFETTIVA CONSISTENZA
FASE 2	ATTUALIZZAZIONE	ATTUALIZZAZIONE



COME RICORDATO I METODI PATRIMONIALI SI DISTINGUONO IN BASE ALL'INSERIMENTO O MENO NELL'ATTIVO DEI BENI IMMATERIALI.

**METODOLI PATRIMONIALI SEMPLICI:**

NON SI CONSIDERANO GLI INTANGIBLE ASSETS

**METODI PATRIMONIALI COMPLESSI:**

SI CONSIDERANO SOLO GLI INTANGIBLE ASSETS CEDIBILI SEPARATAMENTE RISPETTO AL COMPLESSO AZIENDALE.

1° GRADO: BENI IMMATERIALI DOTATI DI MERCATO

2° GRADO: TUTTI I BENI IMMATERIALI IDENTIFICABILI, MISURABILI, UTILI E TRASFERIBILI



## VALUTAZIONE DEI BENI IMMATERIALI SECONDO IL METODO PATRIMONIALE

L'AZIENDA OPERA IN SETTORI DIVERSI NEI QUALI LA  
POSIZIONE COMPETITIVA E' EFFICACEMENTE RIFLESSA DA  
PARAMETRI DI RIFERIMENTO?

SI



METODI EMPIRICI RIFERITI  
AI SINGOLI PARAMETRI

(banche → raccolta,  
assicurazioni → portafoglio premi  
ecc.)

NO



- 1) CAPITALIZZAZIONE  
COSTI SOSTENUTI
- 2) ATTUALIZZAZIONE  
COSTI RICOSTRUZIONE
- 3) ATTUALIZZAZIONE DEI  
REDDITI RITRAIBILI DAI  
BENI



# METODI REDDITUALI



## IL METODO REDDITUALE

LA FORMULA DI VALUTAZIONE E' RIVOLTA AL FUTURO E SI RISOLVE NEL CASO DI UNA RENDITA PERPETUA

$$W_a = R / i$$

R = REDDITO MEDIO PROSPETTICO

i = TASSO DI CAPITALIZZAZIONE RIFERITO AD INVESTIMENTI SIMILARI E A PARITA' DI RISCHIO



## METODO REDDITUALE

FORMULE DI VALUTAZIONE:

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

PROBLEMI

- ORIZZONTE TEMPORALE DA ASSUMERE
  - Periodo durante il quale si ritiene di poter ipotizzare il mantenimento della redditività prospettica stimata senza sostanziali interventi innovativi
- PROBLEMI DI EQUILIBRIO FRA IPOTESI RELATIVA ALLA DURATA, AI COSTI DI RILEVANZA STRATEGICA, AL VALORE FINALE DI RESIDUO
- STIMA DELLA CAPACITA' DI REDDITO (COERENZA TRA I VARI ELEMENTI DELLA FORMULA)
- REDDITO PROSPETTICO MEDIO (CON RIFERIMENTO AL TEMPO, ALLE CONDIZIONI DI COMPUTO, ALLA VARIABILITA' CASUALE) DISTRIBUIBILE A TITOLO DI REMUNERAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO
- ANALISI DEGLI EFFETTI DELL'INFLAZIONE



**REDDITO MEDIO PROSPETTICO:**

E' IL REDDITO NORMALE (depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione) E MEDIO CHE L'AZIENDA E' STABILMENTE IN GRADO DI PRODURRE.

QUINDI OCCORRE:

ELIMINARE GLI EFFETTI PARTICOLARI DI POLITICHE DI BILANCIO (ammortamenti, compensi amministratori e titolari, etc.)

RILEVARE GLI EVENTI STRAORDINARI E NON RIPETIBILI: SOPRAVVENIENZE ATTIVE E PASSIVE, SITUAZIONI ECCEZIONALI SOTTO IL PROFILO FISCALE.



FORMULA:

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

VALORE ATTUALE DI UNA RENDITA PERPETUA

INCOGNITE:

R = REDDITO MEDIO PROSPETTICO

i = TASSO DI ATTUALIZZAZIONE



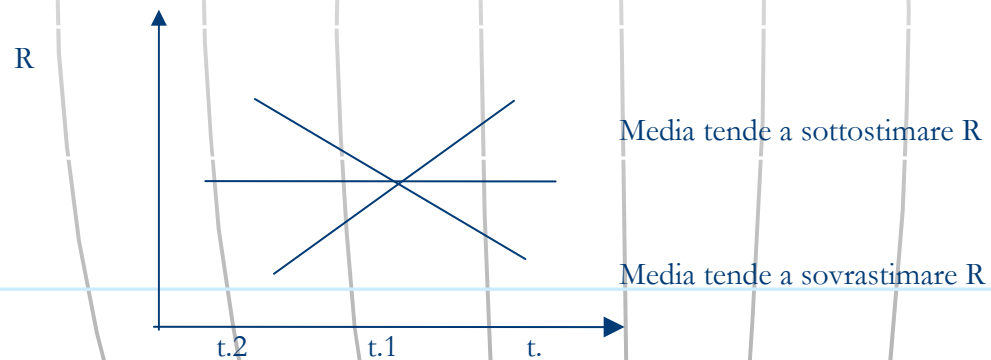


## METODOLOGIE EMPIRICHE DI CALCOLO

SE L'AZIENDA PRESENTA RISULTATI COSTANTI NEL TEMPO, MEDIA TRA GLI ULTIMI 2 ESERCIZI E LE PREVISIONI DI BUDGET.

SE L'AZIENDA PRESENTA FORTI VARIABILITA' DI RISULTATO O TREND SIGNIFICATIVI  
RISULTATI ULTIMO ESERCIZIO O PREVISIONI A VENIRE.

ESEMPIO:



QUALORA IL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE SIA CMPC SENZA DEBITO ( $K_e$ ) SI CALCOLERA' IL REDDITO NORMALE PRIMA DEGLI ONERI FINANZIARI E DOPO LE TASSE.

NEL CASO IN CUI IL COSTO DEL CAPITALE SIA PONDERATO CON IL DEBITO (WACC) SI DOVRA' PRENDERE A RIFERIMENTO IL REDDITO AL NETTO DEGLI ONERI FINANZIARI E DELLE TASSE.



# METODI MISTI PATRIMONIALI E REDDITUALI



METODO DEL VALORE MEDIO

$$W = \frac{1}{2} \left( K + \frac{R}{i} \right)$$

$$W = K + \frac{1}{2} \left( \frac{R}{i} - K \right)$$

INAPPLICABILE NEL CORSO DI BADWILL



## METODI MISTI

### STIMA AUTONOMA DEL VALORE DI AVVIAMENTO (POSITIVO O NEGATIVO)

$$W = K + \frac{R - iK}{i}$$

Con  $iK$  = rendimento ordinario del capitale

$R$  = redditività

$R - iK$  = extra rendimento

Attualizzato all'infinito

Si usa prevalentemente questa formula per un arco temporale da 3 a 8 anni

$$W = K + (R - iK) \frac{a}{\overbrace{i}^n}$$

Con  $iK$  = rendimento ordinario del capitale

$R$  = redditività

$R - iK$  = extra rendimento

Attualizzato per  $n$  anni



### METODO MISTO CON STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO

IL METODO DI PROPONE DI STIMARE AUTONOMAMENTE L'AVVIAMENTO POSITIVO (GOODWILL) O NEGATIVO (BADWILL)

### METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE LIMITATA DEL PROFITTO MEDIO

$$A = \text{AVVIAMENTO} = (R - K * i_{norm}) a_{\ddot{n}i}$$

$$W = K + A$$

K = CAPITALE NETTO RETTIFICATO

R = REDDITO MEDIO NORMALE ATTESO

n = NUMERO DEFINITO DI ANNI

i norm = TASSO RITENUTO NORMALE PER L'AZIENDA E PER IL SETTORE

i' = TASSO DI ATTUALIZZAZIONE DEL SOVRAREDDITO (E' DA CONSIDERARSI COME PURO E SEMPLICE IMPEGNO FINANZIARIO)

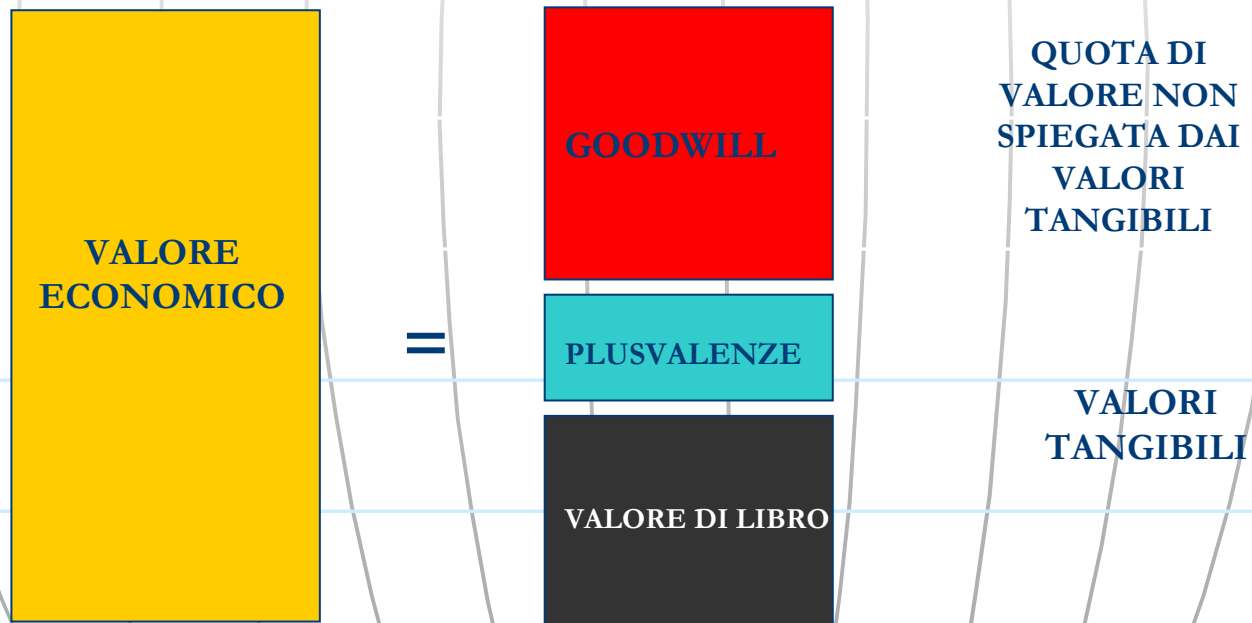
### METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE ILLIMITATA DEL PROFITTO MEDIO

$$A = (R - i_{norm} K) / i'$$



# IL CONCETTO D'AVVIAMENTO:

- L'AVVIAMENTO (GOODWILL) NON E' DEFINIBILE AUTONOMAMENTE, MA E' LA DIFFERENZA TRA VALORE E BOOK VALUE INCREMENTATO DELLE PLUSVALENZE SUI VALORI TANGIBILI ED INTANGIBILI



# METODI FINANZIARI





# IL CONCETTO DI VALORE

IL VALORE, NON SI RIFERISCE ALLO STOCK DI RICCHEZZA ACCUMULATA, MA ALLA CAPACITA' DELL'IMPRESA DI GENERARE FLUSSI DI UTILITA' NEL FUTURO



IL RUOLO DEI METODI PATRIMONIALI E' LIMITATO A CASI ECCEZIONALI: LE SOCIETA' IMMOBILIARI O LE IMPRESE NON IN GRADO DI ESPRIMERE UNA REDDITIVITA' PROSPETTICA QUANTIFICABILE (AD ES: LE IMPRESE BIOTECNOLOGICHE IN FASE DI START-UP)

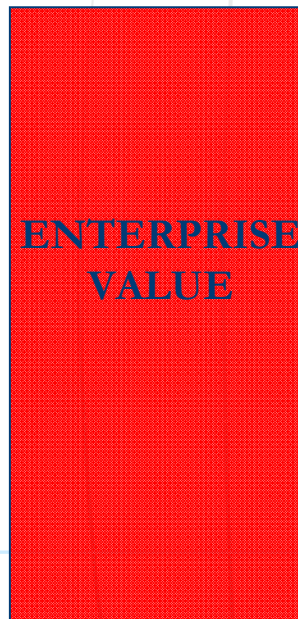
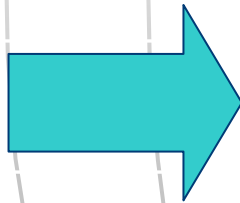
## QUALI FLUSSI: DUE TESI

- **FLUSSI DI CASSA:** L'INVESTITORE RAZIONALE RAGIONA IN TERMINI DI CASSA. HA INVESTITO DENARO E SI ATTENDE DENARO. NON E' INTERESSATO A GRANDEZZE CONTABILI TRA L'ALTRO DI DIFFICILE DETERMINAZIONE;
- **FLUSSI DI REDDITO:** UN FLUSSO DI CASSA PUO' NASCONDERE UNA PERDITA ECONOMICA E NEL LUNGO TERMINE CASSA E REDDITO TENDONO A COINCIDERE.



# VALORE E RENDIMENTO DEGLI INVESTIMENTI

FLUSSI FUTURI



-



=



I FLUSSI DI CASSA FUTURI DEBbono ESSERE ATTUALIZZATI PER TENERE CONTO DI DUE FATTORI:

- IL TRASCORRE DEL TEMPO ... UN FLUSSO NEL 2010 VALE MENO DI UN FLUSSO DEL 2009;
- IL RISCHIO IN QUANTO SI TRATTA DI RISULTATI ATTESI E STIMATI.



# IL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE DIPENDE DALLA NATURA DEI FLUSSI ATTUALIZZATI:

- COSTO DEL CAPITALE ( $K_e$ );

- COSTO MEDIO PONDERATO DEL  
CAPITALE (CMPC)



## IL FLUSSO ANNUALE:

RISULTATO OPERATIVO (EBIT)  
- IMPOSTE SUL RISULTATO OPERATIVO  
= UTILE OPERATIVO NETTO (NOPAT)  
+ AMMORTAMENTI  
+ ACCANTONAMENTI  
+/- VARIAZIONI DEL CAPITALE CIRCOLANTE  
+/- VARIAZIONI CAPITALE FISSO  
= FLUSSO DI CASSA OPERATIVO NETTO (FCFF)  
- ONERI FINANZIARI NETTI (NETTO BENEFICIO FISCALE)  
+/- VARIAZIONI DEL DEBITO  
= FLUSSO DI CASSA (FCFE)



## LA FORMULA:

VALORE DELLE  
ATTIVITA'  
DELL'IMPRESA  
=  
ENTERPRISE VALUE

$$\sum_{t=0}^n \frac{FCFF_t}{(1+i)^t} + \frac{T.V.}{(1+i)^n}$$

$i$  = COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE



## IL METODO FINANZIARIO BASATO SUI FCFF E SUL CMPC

PUR SE CONSIDERATA ALTAMENTE DISCREZIONALE LA VALUTAZIONE ATTUATA MEDIANTE IL METODO FINANZIARIO COSTITUISCE, IN LINEA DI PRINCIPIO, L'ESPRESSIONE PIU' COMPIUTA DI UN PROCEDIMENTO ESTIMATIVO.

NEL CASO SI USINO I FCFF (E, QUALE TASSO DI ATTUALIZZAZIONE, IL WACC), SI HA:

**ENTERPRISE VALUE:**

$$\sum_{t=0}^n \frac{FCFF_t}{(1+i)^t} + \frac{T.V.}{(1+i)^n}$$

FCFF= FLUSSO FINANZIARIO DISPONIBILI PER GLI INVESTITORI

I = TASSO DI ATTUALIZZAZIONE = CMPC

T.V. = VALORE DEL COMPLESSO AZIENDALE AL PERIODO N (TERMINAL VALUE)





# Valore dell'Impresa e Valore dell'Equity

Una volta determinato il valore dell'impresa, si può ricavare il Valore dell'Equity sottraendo all'Enterprise Value la POSIZIONE FINANZIARIA NETTA:

$$\text{Equity Value} = \text{Enterprise Value} - \text{PFN}$$



## IL METODO FINANZIARIO BASATO SUI FCFE E SUL $K_e$

LA VALUTAZIONE ATTUATA MEDIANTE IL METODO FINANZIARIO COSTTUISCE, PUO' INOLTRE ESSERE APPLICATA COME SEGUE.

NEL CASO SI USINO I FCFE (E, QUALE TASSO DI ATTUALIZZAZIONE, IL  $K_e$ ), SI HA:

EQUITY VALUE: 
$$\sum_{t=0}^n \frac{FCFE_t}{(1+i)^t} + \frac{T.V.}{(1+i)^n}$$

FCFE= FLUSSO FINANZIARIO DISPONIBILI PER GLI INVESTITORI

I = TASSO DI ATTUALIZZAZIONE =  $K_e$

T.V. = VALORE DEL COMPLESSO AZIENDALE AL PERIODO N (TERMINAL VALUE)



## Il terminal value

- Si determina come attualizzazione infinita del flusso reddituale (EBIT o reddito netto) realizzato all'anno  $n+1$ .

- Nel metodo dei FCFF, tale valore è pari a:

$$T.V. = (EBIT_{(n+1)}) / r - g$$

con  $r = WACC$  nel periodo di crescita stabile

con  $g =$  tasso di crescita stabile

- Nel metodo dei FCFE, tale valore è pari a:

$$T.V. = (Utile Netto_{(n+1)}) / r - g$$

con  $r = Ke$  nel periodo di crescita stabile

con  $g =$  tasso di crescita stabile

- Il valore del T.V. è poi attualizzato al WACC (o al Ke) dell'anno  $n+1$ :

$$Va (T.V.) = (T.V.) / WACC_{n+1, o}$$

$$Va (T.V.) = (T.V.) / Ke_{n+1}$$



# METODI EMPIRICI



# I MOLTIPLICATORI

Si tratta di determinare il Valore come moltiplicatore di un dato indice (fatturato, utile, EBIT ecc.)

Si osserva anzitutto il rapporto per imprese quotate che siano analoghe a quella da stimare (es. Valore MKT = MOL x 7)

Poi si applica il moltiplicatore rilevato, all'impresa da valutare.



## QUINDI

- IL VALORE DELL'IMPRESA E' OTTENUTA  
QUALE PRODOTTO TRA ALCUNI PARAMETRI  
ECONOMICI E MOLTIPLICATORI TRATTI DAL  
MERCATO AZIONARIO O DALLA MEDIA DI  
TRANSAZIONI COMPARABILI (BANCHE)

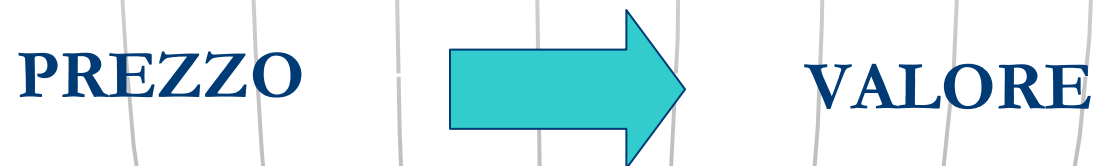
Ad esempio :

$$\text{VALORE IMPRESA} = \text{EBITDA} * 7 - \text{POSIZIONE FINANZIARIA NETTA}$$



## Una contraddizione in termini: il valore torna ad essere prezzo

- Non è il valore ad influenzare il prezzo ma il prezzo ad influenzare il valore.



# PERCHE' PARLARE DI VALORE D'IMPRESA E MISURARLO

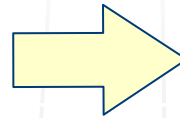
- Operazioni straordinarie: Fusioni, Acquisizioni, Quotazioni, Private equity;
- Gestione ordinaria: Autodiagnosi, Informazione ai mercati, **Management fee.**





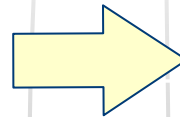
## Il valore di un'azienda è un concetto relativo

**Valore STAND  
ALONE**



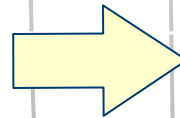
Valore attribuito all'azienda nelle sue condizioni attuali di gestione

**Valore di  
CAPITALE  
POTENZIALE**



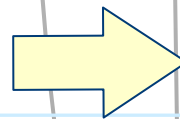
Valore attribuibile all'azienda legato ad obiettivi il cui raggiungimento è solo possibile

**Valore di  
ACQUISIZIONE  
E**



Prezzo massimo potenziale che un determinato acquirente è disponibile a pagare per il controllo di un'azienda

**Valore di  
CESSIONE**



Prezzo minimo che un venditore è disponibile a ricevere per cedere il controllo



**NELLA TRANSIZIONE TRA IL  
CONCETTO DI VALORE E  
QUELLO DI PREZZO SI  
INTRODUCONO I TEMI DI:**

- SCONTO DI MINORANZA, E**
- PREMIO DI MAGGIORANZA**

