

INDICE ANALITICO

sezione prima	
VALORI D'AZIENDA	37
1. VALORE DEL COMPLESSO	39
1.1. Valori e valutazione d'azienda	39
1.2. Operazioni di valutazione d'azienda	41
1.3. Definizione giuridica di azienda	45
1.4. Definizione economica di azienda	46
1.5. Definizione sistemica di azienda e teoria universalistica	47
1.6. Oggetto di valutazione	48
1.7. Perimetro di valutazione	50
1.8. Unità di valutazione	51
2. VALORE DELL'AZIENDA	55
2.1. Configurazioni di capitale	55
2.1.1. Capitale di funzionamento	55
2.1.2. Capitale di liquidazione	56
2.1.3. Capitale economico	57
2.2. Valore obiettivo	58
2.3. Valore soggettivo	60
2.4. Valore negoziale	61
2.5. Valore stand alone	65
2.6. Valore potenziale	66
2.7. Valore sinergico	67
2.8. Valore di mercato	70

3. VALORE DELL'AVVIAMENTO	73
3.1. Valore economico dell'avviamento.....	73
3.2. Composizione dell'avviamento	74
3.3. Qualità intrinseca all'azienda	74
3.4. Essenzialità dell'azienda	76
3.5. Natura dell'avviamento	77
3.6. Avviamento originario e avviamento derivativo	80
3.7. Avviamento soggettivo e avviamento oggettivo	82
3.8. Avviamento positivo e avviamento negativo	84
3.9. Avviamento e principi contabili	88
3.9.1. Principi contabili nazionali.....	89
3.9.2. Principi contabili internazionali.....	90
3.9.3. Impairment test	92
4. CREAZIONE DEL VALORE	97
4.1. Teoria del valore	97
4.2. Obiettivo economico naturale	98
4.3. Massimizzazione del valore	98
4.4. Diffusione del valore.....	99
4.5. Dinamica del valore	101
4.6. Performance di valore tradizionali	101
4.7. Performance di valore economiche.....	102
sezione seconda	
VALUTAZIONI D'AZIENDA	105
5. VALUTAZIONE ECONOMICA	107
5.1. Giudizio di valore	107
5.2. Discrezionalità del giudizio di valore	108
5.3. Giudizio integrato di valutazione.....	109
5.4. Valutazione sostanziale	110
5.5. Presupposti di valutazione	111
5.6. Valutazione plurale.....	112
6. VALUTAZIONE STRATEGICA	115
6.1. Valore e strategie aziendali	115
6.2. Valutazione integrativa	116
6.3. Capitale strategico.....	117
6.4. Valutazione strategica e valutazione tradizionale	118

6.5. Valutazione delle aziende e valutazione delle strategie	119
6.6. Modelli strategici.	122
6.6.1. Modello della formula imprenditoriale	122
6.6.2. Modello di Porter	122
6.6.3. Modello di analisi strategica	123
6.7. Fasi operative.	123
6.7.1. Analisi del sistema competitivo	123
6.7.2. Analisi del settore e dell'area strategica d'affari	124
6.7.3. Analisi dell'attrattività del settore e posizionamento strategico.	124
6.7.4. Analisi economico-finanziaria	125
7. VALUTAZIONE SINERGICA	127
7.1. Valore e sinergie aziendali	127
7.2. Valutazione integrativa	128
7.3. Capitale sinergico	130
7.4. Valutazione sinergica e valutazione tradizionale.	131
7.5. Valutazione delle aziende e valutazione delle sinergie.	133
7.6. Valutazione di sinergie.	134
8. VALUTAZIONE DI BILANCIO	137
8.1. Funzione del bilancio	137
8.2. Struttura del bilancio	138
8.3. Valutazioni nel bilancio	139
8.3.1. Criteri di valutazione al costo.	140
8.3.2. Criteri di valutazione al fair value.	141
8.3.3. Differenze nei criteri di valutazione	142
8.4. Valutazioni per il bilancio	145
8.5. Valutazioni a fini di bilancio	146
8.6. Valutazioni convenzionali	147
8.7. Peculiarità delle valutazioni	148
8.8. Pluralità delle valutazioni	149
8.9. Perimetro delle valutazioni	150
8.10. Valutazioni economiche e valutazioni di bilancio	152
sezione terza	
PRINCIPI DI VALUTAZIONE	155
9. RETE STRUTTURALE E CONCETTUALE.	157
9.1. Organismo italiano di valutazione	157
9.2. Principi italiani di valutazione	158

9.3. Funzione dei principi italiani di valutazione	159
9.4. Adesione ai principi italiani di valutazione	160
9.5. Struttura dei principi italiani di valutazione.	162
9.6. Struttura del framework.	162
9.7. Principi e profili del framework	163
9.8. Giudizio di valutazione	166
9.9. Opinione di valore	166
10. CONFIGURAZIONI DI VALORE	169
10.1. Grandezze economiche di base.	169
10.2. Valore di mercato	170
10.3. Valore negoziale equitativo	171
10.4. Valore intrinseco	173
10.5. Valore di investimento	173
10.6. Valore di smobilizzo	174
10.7. Valore convenzionale	175
10.8. Valore di adempimento	177
10.9. Attributi di valore	177
10.10. Prospettive di valutazione	178
11. METODICHE DI VALUTAZIONE.	181
11.1. Approcci di valutazione.	181
11.2. Metodica di mercato	182
11.3. Metodica dei risultati attesi	183
11.4. Metodica del costo	184
11.5. Premi e sconti.	185
11.6. Tassi di sconto	188
11.7. Flussi e rischi	189
11.8. Orizzonti temporali.	190
11.9. Modelli di attualizzazione.	191
11.9.1. Modelli per l'attualizzazione aggiustata per il rischio	191
11.9.2. Modelli per l'attualizzazione dell'equivalente certo.	192
11.9.3. Modelli ibridi	193
12. INTERVENTO DELL'ESPERTO VALUTATORE	195
12.1. Profilo professionale.	195
12.2. Competenza professionale.	196
12.3. Requisiti soggettivi	197
12.3.1. Etica professionale	197
12.3.2. Indipendenza	198

12.4. Condotta professionale	199
12.4.1. Verificabilità	199
12.4.2. Neutralità	200
12.4.3. Completezza	201
12.5. Tipologie di valutazione	203
12.6. Valutazione piena	203
12.7. Parere valutativo	205
12.8. Parere di congruità	206
12.8.1. Parere di congruità di merito	207
12.8.2. Parere di congruità di metodo	208
12.9. Calcolo valutativo	209
12.10. Revisione valutativa	209
13. PRINCIPI INTERNAZIONALI DI VALUTAZIONE	213
13.1. International Valuation Standards Council	213
13.2. International Valuation Standards	214
13.3. Struttura dei principi internazionali di valutazione	214
13.4. Configurazioni di valore	215
13.4.1. Fair value e market value	216
13.4.2. Valori sinergici e valori speciali	217
13.5. Metodiche di valutazione	218
13.6. Principi internazionali di valutazione e principi italiani di valutazione	218
13.7. Principali organismi internazionali	219
sezione quarta	
PROCESSO DI VALUTAZIONE	223
14. STRUTTURA DEL PROCESSO DI VALUTAZIONE	225
14.1. Qualità del processo di valutazione	225
14.2. Impostazione del processo di valutazione	226
14.3. Caratteristiche del processo di valutazione	227
14.4. Fasi del processo di valutazione	228
14.5. Fasi del processo di valutazione secondo i PIV	231
14.6. Fasi del processo di valutazione secondo gli orientamenti dottrinari	234
15. FASI DEL PROCESSO DI VALUTAZIONE	237
15.1. Prima fase: obiettivo di valutazione	237
15.2. Seconda fase: analisi di valutazione	239

15.3. Terza fase: metodo di valutazione . . . . .	.241
15.4. Quarta fase: relazione di valutazione. . . . .	.243
sezione quinta	
OBIETTIVO DI VALUTAZIONE. . . . .	.245
16. FINALITÀ DI VALUTAZIONE. . . . .	.247
16.1. Funzione della valutazione . . . . .	.247
16.2. Configurazione del valore . . . . .	.248
16.3. Data di riferimento della valutazione . . . . .	.249
16.3.1. Valutazione contemporanea . . . . .	.250
16.3.2. Valutazione retrospettiva. . . . .	.251
16.4. Valuta di riferimento della valutazione . . . . .	.252
17. UNITÀ DI VALUTAZIONE. . . . .	.255
17.1. Complesso aziendale . . . . .	.255
17.2. Frazione aziendale . . . . .	.256
17.3. Identità aziendale . . . . .	.257
17.4. Assetto aziendale . . . . .	.258
sezione sesta	
ANALISI DI VALUTAZIONE. . . . .	.261
18. BASE INFORMATIVA . . . . .	.263
18.1. Funzione informativa . . . . .	.263
18.2. Piattaforma informativa . . . . .	.264
18.3. Ricerca delle informazioni. . . . .	.264
18.4. Organizzazione delle informazioni . . . . .	.266
18.4.1. Banche dati . . . . .	.266
18.4.2. Data room . . . . .	.267
18.5. Requisiti delle informazioni . . . . .	.267
18.6. Classificazione delle informazioni . . . . .	.268
18.7. Limitazioni delle informazioni . . . . .	.269
18.8. Informazioni prospettiche . . . . .	.270
18.9. Bilanciamento tra informazioni. . . . .	.271

19. ANALISI FONDAMENTALE	273
19.1. Funzione cognitiva/ricognitiva	273
19.2. Analisi critica	274
19.3. Analisi critica per altri specialisti	275
19.4. Analisi critica di microaziende	275
19.5. Analisi storica	278
19.6. Analisi corrente	280
19.7. Analisi contabile	282
19.8. Analisi di bilancio	288
19.8.1. Riclassificazioni di bilancio.	288
19.8.2. Indici di bilancio.	289
19.9. Analisi strategica	292
19.10. Analisi prospettica	295
sezione settima	
METODI DI VALUTAZIONE	297
20. METODI NELLA TEORIA	299
20.1. Metodi e processo di valutazione	299
20.2. Metodi e espressione del valore	300
20.3. Requisiti dei metodi	301
20.3.1. Generalità	301
20.3.2. Obiettività	302
20.3.3. Neutralità.	302
20.3.4. Razionalità.	303
20.3.5. Stabilità	303
20.4. Approcci valutativi	306
20.5. Metodiche di valutazione.	307
20.6. Metodi diretti e indiretti.	309
20.7. Metodi assoluti e relativi	313
20.8. Approcci asset side ed equity side	315
21. METODI NELLA PRASSI	317
21.1. Metodi tra teoria e prassi valutativa.	317
21.2. Panoramica dei metodi.	318
21.3. Complementarietà dei metodi.	321
21.4. Formule dei metodi.	324
21.5. Pluralità dei metodi	325
21.5.1. Metodi di controllo	326

21.5.2. Media tra risultati dei metodi . . . . .	.327
21.5.3. Aggregazioni dei metodi . . . . .	.328
21.6. Giudizio integrato di valutazione . . . . .	.331
21.7. Diffusione dei metodi . . . . .	.334
21.8. Metodi per fasi aziendali . . . . .	.338
22. METODI NEL TEMPO . . . . .	.341
22.1. Evoluzione nella diffusione dei metodi . . . . .	.341
22.2. Organismi europei . . . . .	.342
22.3. Raccomandazioni U.E.C. . . . .	.342
22.3.1. Prima raccomandazione - 1961 . . . . .	.343
22.3.2. Seconda raccomandazione - 1980 . . . . .	.343
22.4. Indicazioni U.E.C. . . . .	.345
22.5. Linee di comportamento U.E.C. . . . .	.345
22.6. Indicazioni degli accordi di Basilea . . . . .	.346
23. METODI NELLO SPAZIO . . . . .	.349
23.1. Evoluzione nella diffusione dei metodi . . . . .	.349
23.2. Concezioni dottrinarie e metodi . . . . .	.350
23.3. Internazionalizzazione dei metodi . . . . .	.351
23.4. Globalizzazione valutativa . . . . .	.351
23.5. Tendenze valutative territoriali . . . . .	.352
23.5.1. Metodi nel continente europeo . . . . .	.352
23.5.2. Metodi nel continente americano . . . . .	.353
sezione ottava	
METODI PATRIMONIALI . . . . .	.357
24. METODO PATRIMONIALE . . . . .	.359
24.1. Patrimonio aziendale . . . . .	.359
24.2. Patrimonio rettificato . . . . .	.360
24.3. Obiettività del metodo . . . . .	.361
24.4. Applicabilità del metodo . . . . .	.362
24.5. Informazione patrimoniale . . . . .	.363
24.6. Criticità del metodo . . . . .	.364
24.7. Metodi patrimoniali . . . . .	.367
24.8. Metodo patrimoniale semplice . . . . .	.368
24.9. Metodo patrimoniale complesso . . . . .	.369
24.9.1. Metodo patrimoniale complesso di 1° grado e di 2° grado . . . . .	.370

24.9.2. Metodo patrimoniale complesso analitico e empirico	371
24.10. Metodo patrimoniale e dinamiche economiche	371
24.11. Patrimonio accessorio	374
24.12. Patrimonio corrente	375
24.13. Verifica reddituale	376
24.14. Piattaforma informativa e verifiche documentali	380
24.15. Fasi della valutazione	381
24.15.1. Prima fase: individuazione dei componenti patrimoniali	381
24.15.2. Seconda fase: revisione dei componenti patrimoniali	382
24.15.3. Terza fase: rettifica dei componenti patrimoniali	382
24.15.4. Quarta fase: stima del patrimonio corrente	383
25. PATRIMONIO INTANGIBILE	385
25.1. Driver del valore	385
25.2. Risorse invisibili	386
25.3. Classificazione delle risorse intangibili	388
25.4. Caratteristiche delle risorse intangibili	388
25.5. Qualificazione delle risorse intangibili	389
25.6. Risorse intangibili e principi di valutazione	392
25.7. Intangibili egemoni e intangibili dominanti	394
25.8. Risorse intangibili e valore avviamentale	396
25.8.1. Sovrapposizione e duplicazione dei valori	396
25.8.2. Avviamento e sovraperformance	399
25.8.3. Avviamento iscritto in bilancio	401
25.9. Criteri di valutazione	404
25.10. Costi patrimonializzati	407
26. RETTIFICHE ALLE ATTIVITÀ PATRIMONIALI	411
26.1. Beni strumentali	411
26.1.1. Raggruppamenti	412
26.1.2. Intervento di esperti specializzati	412
26.1.3. Configurazioni di valori	413
26.1.4. Metodica del costo	414
26.1.5. Metodica di mercato	415
26.1.6. Metodica dei flussi di risultato attesi	416
26.1.7. Criteri di valutazione	416
26.1.8. Valore corrente	417
26.1.9. Costo di ricostruzione e costo di sostituzione	418
26.1.10. Deprezzamenti	419
26.1.11. Deterioramento fisico-tecnico	420
26.1.12. Obsolescenza	420

26.1.13. Processo di ammortamento	421
26.1.14. Valori di liquidazione	422
26.1.15. Valori sommari	423
26.2. Beni immobili.	425
26.2.1. Metodiche di valutazione	426
26.2.2. Metodo sintetico-comparativo	427
26.2.3. Metodi di attualizzazione dei flussi	427
26.2.4. Metodo del valore di trasformazione	428
26.2.5. Metodi del costo di ricostruzione e di sostituzione.	428
26.2.6. Orientamenti di prassi.	429
26.3. Beni accessori.	431
26.3.1. Criteri di valutazione.	431
26.3.2. Metodo sintetico-comparativo	432
26.3.3. Metodo dell'attualizzazione dei flussi reddituali	433
26.3.4. Metodo dell'attualizzazione dei flussi finanziari	433
26.3.5. Metodo del valore di trasformazione	433
26.3.6. Metodi del costo di ricostruzione e di sostituzione.	434
26.3.7. Orientamenti di prassi.	434
26.4. Beni in leasing	437
26.4.1. Metodo patrimoniale.	438
26.4.2. Metodo finanziario.	439
26.5. Partecipazioni	441
26.5.1. Unità di valutazione.	442
26.5.2. Livelli di valore.	442
26.5.3. Relazione tra i livelli di valore	443
26.5.4. Valutazione di partecipazioni di controllo	444
26.5.5. Valutazione di gruppo.	445
26.5.6. Valutazione di partecipazioni non di controllo	446
26.5.7. Valutazione di partecipazioni ultraminoritarie	446
26.5.8. Valutazione di partecipazioni in via comparativa.	447
26.5.9. Valutazione di partecipazioni quotate	448
26.5.10. Valutazione di partecipazioni mediante attualizzazione dei dividendi.	449
26.5.11. Correttivi del valore.	449
26.5.12. Premi di maggioranza	450
26.5.13. Sconti di minoranza.	451
26.5.14. Sconti di liquidità	452
26.5.15. Altri sconti.	453
26.6. Titoli e strumenti finanziari	456
26.6.1. Approccio asset side	456
26.6.2. Titoli azionari quotati	457

26.6.3. Titoli azionari non quotati	458
26.6.4. Criteri attualizzatori dei flussi	458
26.6.5. Criteri di mercato	459
26.6.6. Strutture finanziarie semplici	460
26.6.7. Strutture finanziarie complesse	461
26.6.8. Contratti derivati	462
26.6.9. Contratti di opzione	463
26.6.10. Stock options e warrants	464
26.6.11. Titoli obbligazionari	465
26.6.12. Fondi comuni di investimento	467
26.6.13. Azioni proprie	467
26.7. Rimanenze di magazzino	470
26.7.1. Criteri di valutazione	471
26.7.2. Prodotti finiti e merci	471
26.7.3. Semilavorati	472
26.7.4. Materie prime, sussidiarie e di consumo	472
26.7.5. Pezzi di ricambio	472
26.7.6. Lavori in corso su ordinazione e commesse pluriennali	473
26.8. Crediti	475
26.8.1. Criteri di valutazione	476
26.8.2. Crediti svalutati	476
26.8.3. Crediti nominali	477
26.8.4. Crediti attualizzati	478
26.8.5. Crediti valorizzati	479
26.9. Disponibilità liquide	482
26.9.1. Liquidità	482
26.9.2. Giacenze bancarie	483
27. RETTIFICHE ALLE PASSIVITÀ PATRIMONIALI	487
27.1. Debiti	487
27.1.1. Criteri di valutazione	488
27.1.2. Debiti nominali	489
27.1.3. Debiti attualizzati	490
27.1.4. Debiti valorizzati	491
27.2. Debiti finanziari	494
27.2.1. Prestiti obbligazionari	495
27.2.2. Prestiti obbligazionari convertibili	496
27.2.3. Passività con attività corrispondenti	497
27.2.4. Passività senza attività corrispondenti	498
27.3. Trattamento di fine rapporto	500

INDICE ANALITICO

27.4. Passività potenziali . . . . .	.502
27.4.1. Elementi segnalatori . . . . .	.503
27.4.2. Analisi del contenzioso . . . . .	.503
27.4.3. Criteri di valutazione. . . . .	.504
27.4.4. Modelli di valutazione. . . . .	.505
28. PATRIMONIO CORRENTE. . . . .	.507
28.1. Patrimonio netto . . . . .	.507
28.1.1. Capitale e riserve . . . . .	.508
28.1.2. Distribuzione di utili d'esercizio . . . . .	.509
28.1.3. Risultato della frazione d'esercizio . . . . .	.509
28.1.4. Apporti in denaro dell'imprenditore e dei soci . . . . .	.510
28.1.5. Apporti in natura dell'imprenditore e dei soci . . . . .	.511
28.2. Plusvalenze e minusvalenze potenziali . . . . .	.514
28.3. Fiscalità potenziale . . . . .	.516
28.3.1. Metodi di quantificazione. . . . .	.517
28.3.2. Aliquota piena o ridotta . . . . .	.518
28.3.3. Quantificazione attualizzata dell'aliquota . . . . .	.520
28.3.4. Quantificazione empirica dell'aliquota. . . . .	.520
28.3.5. Perdite fiscali . . . . .	.521
28.4. Valore patrimoniale corrente. . . . .	.524
29. ALTRI METODI PATRIMONIALI . . . . .	.527
29.1. Sum of the parts (SOP) . . . . .	.527
29.1.1. Unità di valutazione. . . . .	.527
29.1.2. Valutazione stratificata . . . . .	.528
29.2. Net asset value (NAV). . . . .	.531
29.2.1. NAV per gruppi di imprese . . . . .	.531
29.2.2. NAV per titoli finanziari . . . . .	.532
ESEMPLIFICAZIONE . . . . .	.535
sezione nona	
METODI REDDITUALI. . . . .	.541
30. METODO REDDITUALE. . . . .	.543
30.1. Redditività aziendale . . . . .	.543
30.2. Redditività durevole. . . . .	.544
30.2.1. Valore residuo aziendale. . . . .	.545

30.3. Linearità del metodo. . . . .	.546
30.4. Driver del valore . . . . .	.547
30.5. Applicabilità del metodo . . . . .	.548
30.6. Metodi reddituali . . . . .	.551
30.6.1. Metodo reddituale semplice e complesso. . . . .	.551
30.7. Capitale accessorio . . . . .	.552
30.8. Capitale integrativo. . . . .	.554
30.9. Piattaforma informativa e verifiche documentali. . . . .	.557
30.10. Informazione prospettica. . . . .	.557
30.11. Documenti prospettici . . . . .	.559
30.11.1. Documenti prospettici nelle valutazioni. . . . .	.560
30.11.2. Documenti prospettici nei pareri valutativi. . . . .	.561
30.11.3. Documenti prospettici nei pareri di congruità . . . . .	.561
30.12. Grandezze della valutazione. . . . .	.562
31. FLUSSI DI REDDITO . . . . .	.565
31.1. Valutazione di prospettiva. . . . .	.565
31.2. Prospettive equity side e asset side . . . . .	.566
31.3. Flussi di reddito prospettici. . . . .	.567
31.3.1. Variazione dei flussi per inflazione . . . . .	.567
31.3.2. Variazione dei flussi per crescita . . . . .	.568
31.3.3. Variazione dei flussi per instabilità . . . . .	.569
31.3.4. Stabilizzazione dei flussi. . . . .	.569
31.4. Reddito prospettico. . . . .	.572
31.4.1. Reddito medio e reddito puntuale. . . . .	.573
31.4.2. Reddito medio virtuale . . . . .	.574
31.5. Tecniche di previsione dei flussi di reddito. . . . .	.575
31.5.1. Metodo dei risultati storici . . . . .	.576
31.5.2. Metodo di proiezione dei risultati storici . . . . .	.577
31.5.3. Metodo dei risultati programmati . . . . .	.577
31.5.4. Metodo della crescita attesa . . . . .	.578
31.5.5. Metodo delle opzioni innovative . . . . .	.578
31.6. Reddito contabile e reddito prospettico. . . . .	.581
31.6.1. Componenti positivi di reddito . . . . .	.581
31.6.2. Componenti negativi di reddito. . . . .	.583
31.7. Normalizzazione del reddito. . . . .	.589
31.8. Processo di normalizzazione del reddito . . . . .	.590
31.8.1. Neutralizzazione di effetti di politiche di bilancio . . . . .	.591
31.8.2. Neutralizzazione di effetti inflazionistici . . . . .	.591
31.8.3. Omogeneizzazione di componenti reddituali . . . . .	.592
31.8.4. Accertamento di componenti reddituali extragestionali . . . . .	.592
31.8.5. Accertamento di componenti reddituali accessori . . . . .	.593

31.8.6. Accertamento di componenti reddituali addizionali	594
31.8.7. Accertamento di componenti reddituali straordinari, eccezionali ed irripetibili	595
31.8.8. Accertamento di componenti reddituali figurativi	596
31.8.9. Accertamento di componenti reddituali disallineati	597
31.8.10. Accertamento di componenti reddituali convenzionali	597
31.8.11. Accertamento di componenti reddituali non contabilizzati	598
31.8.12. Integrazione di componenti reddituali	598
31.8.13. Rettifica di componenti reddituali	599
31.8.14. Rettifica di immobilizzazioni immateriali	599
31.8.15. Rettifica di quote di ammortamento	600
31.8.16. Rettifica di operazioni di leasing	601
31.8.17. Rettifica di rimanenze di magazzino	602
31.8.18. Ricalcolo delle imposte	603
31.8.19. Reddito normale	605
32. TASSI E TEMPI DI ATTUALIZZAZIONE	607
32.1. Tassi di sconto	607
32.2. Scelta del tasso	608
32.3. Tasso composito	609
32.4. Determinazione del tasso	612
32.5. Tasso privo di rischio	612
32.6. Premio per il rischio	615
32.7. Capital Asset Pricing Model	618
32.7.1. Equity risk premium	618
32.7.2. Coefficiente beta	619
32.7.3. Varianti operative	621
32.8. Regola di Stoccarda	625
32.9. Procedimenti empirici	627
32.9.1. Procedimento di approssimazione progressiva	628
32.9.2. Procedimento di approssimazione in assenza di tassi di settore	628
32.10. Aggiustamenti al tasso	632
32.10.1. Coefficiente di crescita	632
32.10.2. Tasso di inflazione	633
32.10.3. Sovrarischio specifico	634
32.10.4. Extracorrettivo operativo	634
32.11. Orizzonte temporale di riferimento	637
32.11.1. Durata dei flussi di reddito	637
32.11.2. Durata dei periodi di attualizzazione nella prassi	638
32.12. Valore residuo aziendale	639

ESEMPLIFICAZIONE	643
sezione decima	
METODI FINANZIARI	651
33. METODO FINANZIARIO	653
33.1. Liquidità aziendale	653
33.2. Valore finanziario	654
33.3. Valore aziendale e valore degli investimenti	655
33.4. Valore aziendale e valore di acquisizione	656
33.5. Razionalità del metodo	656
33.6. Applicabilità del metodo	657
33.7. Criticità del metodo	658
33.8. Metodi finanziari	661
33.8.1. Metodi finanziari analitici	661
33.8.2. Metodi finanziari sintetici	661
33.8.3. Metodi finanziari analitico-sintetici	662
33.9. Capitale accessorio	662
33.10. Piattaforma informativa e verifiche documentali	665
33.11. Business plan	666
33.12. Informazione prospettica	669
33.12.1. Incertezza prospettica	670
33.12.2. Evoluzione storica e variabilità esterna e di scenario	672
33.12.3. Estensione temporale	673
33.13. Documenti prospettici	674
33.13.1. Documenti prospettici nelle valutazioni	675
33.13.2. Documenti prospettici nei pareri valutativi	677
33.13.3. Documenti prospettici nei pareri di congruità	677
33.14. Grandezze della valutazione	677
34. FLUSSI DI CASSA	681
34.1. Valutazione di prospettiva	681
34.2. Prospettive asset side e equity side	682
34.3. Prospettive di crescita	683
34.4. Prospettive di stabilizzazione dei driver del valore	685
34.5. Flussi di cassa attesi	688
34.6. Revisione dei flussi di cassa	689
34.6.1. Revisione di flussi di investimento	691
34.6.2. Revisione di flussi di finanziamento	692

34.6.3. Revisione di flussi da altre operazioni di gestione . . . . .	.692
34.7. Flussi di cassa attualizzati (discounted cash flow - DCF) . . . . .	.699
34.8. Flussi di cassa operativi (unlevered cash flow) . . . . .	.703
34.9. Flussi di cassa disponibili (levered cash flow) . . . . .	.709
34.10. Flussi di cassa parziali e flussi di cassa complessivi . . . . .	.714
35. TASSI E TEMPI DI ATTUALIZZAZIONE . . . . .	.717
35.1. Tassi di sconto . . . . .	.717
35.2. Scelta del tasso . . . . .	.718
35.3. Tasso composito . . . . .	.719
35.4. Profilo di rischio . . . . .	.720
35.5. Determinazione del tasso . . . . .	.724
35.5.1. Metodo del costo-opportunità . . . . .	.724
35.5.2. Metodo dei costi dei capitali . . . . .	.725
35.6. Costo del capitale . . . . .	.727
35.6.1. Capital Asset Pricing Model (CAPM) . . . . .	.727
35.6.2. Risk-free rate . . . . .	.728
35.6.3. Equity risk premium . . . . .	.730
35.6.4. Coefficiente beta . . . . .	.732
35.6.5. Determinazione del coefficiente beta . . . . .	.733
35.6.6. Reperimento del coefficiente beta . . . . .	.735
35.6.7. Beta di settore . . . . .	.736
35.6.8. Coefficiente alfa . . . . .	.737
35.6.9. Limiti del CAPM . . . . .	.738
35.6.10. Costo implicito del capitale . . . . .	.739
35.7. Costo medio ponderato del capitale . . . . .	.742
35.7.1. Weighted Average Cost of Capital (WACC) . . . . .	.742
35.7.2. Costo del capitale proprio . . . . .	.743
35.7.3. Costo dell'indebitamento . . . . .	.744
35.7.4. Costo dell'indebitamento netto . . . . .	.744
35.7.5. Struttura finanziaria . . . . .	.746
35.7.6. Struttura finanziaria sostenibile . . . . .	.747
35.7.7. Flussi finanziari e costo dei capitali . . . . .	.748
35.8. Aggiustamenti al tasso . . . . .	.750
35.8.1. Coefficiente di crescita . . . . .	.750
35.8.2. Tasso di inflazione . . . . .	.751
35.8.3. Premio dimensionale . . . . .	.751
35.8.4. Sovrarischio specifico . . . . .	.752
35.9. Orizzonte temporale di riferimento . . . . .	.754
35.9.1. Durata dei flussi di cassa . . . . .	.755
35.9.2. Durata dei periodi di attualizzazione nella prassi . . . . .	.756

36. VALORE RESIDUO AZIENDALE .....	.759
36.1. Terminal value .....	.759
36.2. Prospettive di crescita .....	.760
36.3. Processi di crescita .....	.761
36.4. Stadi di crescita .....	.762
36.5. Rischi di crescita .....	.763
36.6. Tassi di crescita .....	.764
36.7. Stima dei tassi di crescita .....	.764
36.7.1. Tasso di crescita storico-previsionale .....	.765
36.7.2. Tasso di crescita previsionale .....	.765
36.7.3. Tasso di crescita dei fondamentali del valore .....	.766
36.8. Patrimonio di liquidazione .....	.768
36.9. Flusso sostenibile di lungo periodo .....	.769
36.10. Modello della crescita costante del flusso di cassa .....	.770
36.11. Modello del reddito atteso in perpetuo .....	.771
36.12. Modello dei multipli d'uscita .....	.772
36.13. Orientamenti ufficiali .....	.773
36.14. Orientamenti critici .....	.774
36.15. Orientamenti di prassi .....	.775
37. ALTRI METODI FINANZIARI .....	.779
37.1. Adjusted present value (APV) .....	.779
37.1.1. Variazione dell'indebitamento .....	.780
37.1.2. Benefici fiscali dell'indebitamento .....	.781
37.1.3. Costo del debito .....	.781
37.1.4. Enterprise value .....	.782
37.1.5. Componenti del valore .....	.783
37.2. Dividend discount model (DDM) .....	.786
37.2.1. Dividendi distribuibili .....	.787
37.2.2. Flussi di dividendi .....	.788
37.2.3. Tasso di attualizzazione .....	.789
37.2.4. Valore residuo aziendale .....	.789
37.2.5. Modelli di DDM .....	.790
37.2.6. Scenari di crescita dei dividendi .....	.791
37.2.7. Crescita e valore .....	.792
37.3. Dividend discount model (DDM) nell'accezione excess capital .....	.795
37.3.1. Livello di patrimonializzazione .....	.795
37.3.2. Flussi di dividendi e valore .....	.797
37.4. Dividend discount model (DDM) nell'accezione excess return .....	.799
37.4.1. Patrimonializzazione corrente .....	.800
37.4.2. Flussi di redditività e valore .....	.800

38. ANALISI DI SENSIBILITÀ E DI SCENARIO.....	803
38.1. Variabilità dei valori.....	803
38.2. Analisi di valutazioni.....	804
38.3. Scenari alternativi.....	805
38.4. Test dei valori.....	806
38.5. Analisi endoprocedimentale e postprocedimentale.....	807
38.6. Elaborazione tecnico-valutativa.....	807
38.7. Soluzioni valoriali.....	808
38.7.1. Sensibilità dei tassi di attualizzazione e dei fattori di crescita ..	809
38.7.2. Sensibilità del valore di avviamento.....	810
38.8. Metodo Montecarlo.....	811
 ESEMPLIFICAZIONE.....	 815
 sezione undicesima	
METODI MISTI.....	821
 39. METODI MISTI PATRIMONIALI/REDDITUALI.....	 823
39.1. Composizione del valore.....	823
39.2. Valore delle risorse.....	824
39.3. Estensione del metodo.....	825
39.4. Applicabilità del metodo.....	826
39.5. Piattaforma informativa e verifiche documentali.....	827
 40. METODO DEL VALORE MEDIO.....	 829
40.1. Valore di media aritmetica.....	829
40.2. Valore di media ponderata.....	830
40.3. Valore dell'avviamento.....	830
 41. METODO DELLA STIMA AUTONOMA DELL'AVVIAMENTO.....	 833
41.1. Sovrareddittività aziendale.....	833
41.2. Valore dell'avviamento.....	834
41.3. Valorizzazione dell'avviamento.....	835
41.3.1. Metodi sintetici.....	836
41.3.2. Metodi analitici.....	836
41.3.3. Metodi a valori netti.....	837
41.4. Applicabilità del metodo.....	837
41.5. Valore del goodwill.....	840

41.6. Valore del badwill . . . . .	.840
41.7. Valore di avviamento intrinseco e crescita del valore di avviamento. . .	.841
41.8. Contrazione del valore di avviamento. . . . .	.843
41.9. Differenziale di reddito . . . . .	.846
41.9.1. Patrimonio intangibile. . . . .	.847
41.9.2. Verifiche reddituali . . . . .	.847
41.9.3. Investimenti e ammortamenti . . . . .	.848
41.9.4. Patrimonio accessorio . . . . .	.849
41.10. Tassi di attualizzazione . . . . .	.851
41.10.1. Tasso di attualizzazione normale. . . . .	.851
41.10.2. Tasso di attualizzazione del sovrareddito . . . . .	.851
41.10.3. Tasso di attualizzazione differenziato. . . . .	.852
41.10.4. Tasso di attualizzazione finanziario o maggiorato . . . . .	.852
41.10.5. Tasso di attualizzazione secondo i principi di valutazione . . . .	.853
41.10.6. Tasso di attualizzazione nella prassi. . . . .	.854
41.11. Orizzonte temporale di riferimento . . . . .	.857
42. ALTRI METODI MISTI. . . . .	.861
42.1. Metodo della rivalutazione controllata dei cespiti. . . . .	.861
42.2. Metodo del reddito residuo. . . . .	.864
ESEMPLIFICAZIONE . . . . .	.869
sezione dodicesima	
METODI INNOVATIVI . . . . .	.881
43. METODO EVA. . . . .	.883
43.1. Economic Value Added . . . . .	.883
43.2. Differenziale di risultato operativo. . . . .	.884
43.3. Normalizzazione dei valori . . . . .	.884
43.4. Creazione di valore. . . . .	.886
43.5. Valore economico . . . . .	.886
43.6. Valore di avviamento . . . . .	.887
43.7. Valore di valutazione . . . . .	.888
44. ALTRI METODI INNOVATIVI. . . . .	.893
44.1. Market Value Added (MVA) . . . . .	.893
44.2. Risultato Economico Integrato (REI) . . . . .	.896

44.3. Risultato Economico Integrato Residuale (REIR) . . . . .	.899
44.4. One-Year Perpetual ApproaCh (OYPAC) . . . . .	.902
44.5. Break-up . . . . .	.905
44.6. Opzioni reali . . . . .	.909
sezione tredicesima	
METODI DIRETTI . . . . .	.915
45. METODI RELATIVI . . . . .	.917
45.1. Valutazioni dirette e relative . . . . .	.917
45.2. Rappresentazione del valore . . . . .	.918
45.3. Significatività del valore . . . . .	.919
45.4. Applicabilità dei metodi . . . . .	.920
45.5. Processo valutativo multidimensionale . . . . .	.921
45.6. Valori di singoli beni aziendali . . . . .	.923
45.7. Pluralità di valori . . . . .	.924
45.8. Duplicazione di valori . . . . .	.925
46. METODO DELLE QUOTAZIONI BORSISTICHE . . . . .	.929
46.1. Valore di negoziazione . . . . .	.929
46.2. Valore di negoziazione e valore economico . . . . .	.930
46.3. Capitalizzazione di borsa . . . . .	.931
46.4. Rettifiche delle quotazioni . . . . .	.932
46.5. Quotazioni di media . . . . .	.935
46.6. Quotazioni in funzione di controllo . . . . .	.936
47. METODI COMPARATIVI . . . . .	.939
47.1. Prezzi probabili . . . . .	.939
47.2. Razionalità dei prezzi . . . . .	.941
47.3. Formazione dei prezzi . . . . .	.943
47.4. Prezzi e valori economici . . . . .	.943
47.5. Significatività dei valori . . . . .	.946
47.6. Rappresentatività dei valori . . . . .	.947
47.7. Costruzione del campione . . . . .	.950
47.8. Approccio delle società comparabili . . . . .	.953
47.9. Approccio delle transazioni comparabili . . . . .	.956

48. METODI DEI MULTIPLI	961
48.1. Valore relativo	961
48.2. Creazione, diffusione e ottimizzazione del valore	962
48.3. Variabili-chiave dei multipli	963
48.3.1. Rettifiche al numeratore	964
48.3.2. Rettifiche al denominatore	965
48.3.3. Qualità delle rettifiche	965
48.4. Multipli di settore	968
48.5. Multipli di borsa	970
48.6. Orizzonte temporale dei multipli di borsa	971
48.7. Multipli di borsa per società quotate e non quotate	972
48.8. Analisi di regressione	975
48.9. Analisi critica dei multipli	975
48.10. Correttivi e aggiustamenti dei multipli	976
48.11. Media dei multipli	977
49. MULTIPLI	981
49.1. Grandezze al numeratore	981
49.2. Grandezze al denominatore	985
49.3. EV/EBIT	989
49.4. EV/EBITDA	991
49.5. EV/Sales	994
49.6. Price/Earning	997
49.7. Price/Book Value	1000
49.8. Price/Cash Flow	1003
49.9. Multipli per fasi aziendali	1005
49.10. Multipli per tipologie aziendali	1007
49.10.1. Multipli per aziende industriali, commerciali e di servizi	1007
49.10.2. Multipli per aziende finanziarie	1007
49.10.3. Multipli per aziende bancarie	1008
49.10.4. Multipli per aziende assicurative	1008
50. METODI EMPIRICI	1009
50.1. Regole di esperienza	1009
50.2. Condizioni di legittimità e di applicabilità	1010
50.3. Regole del pollice	1013
50.4. Rules of thumb	1013
ESEMPLIFICAZIONE	1021

sezione quattordicesima

FISCALITÀ NELLA VALUTAZIONE1025

51. FISCALITÀ E VALUTAZIONE.....	1027
51.1. Fiscalità e valore	1027
51.2. Fiscalità e creazione di valore	1028
51.3. Valore e imposizione fiscale.....	1028
51.4. Reddito e perdite compensabili.....	1029
51.5. Reddito e variabili fiscali	1030
51.6. Reddito e politiche di bilancio.....	1031
51.7. Valenza probatoria delle valutazioni a fini fiscali	1032
51.8. Valutazioni nel processo tributario.....	1034
52. FISCALITÀ E METODI	1037
52.1. Ipotesi di fiscalità	1037
52.2. Metodi e valore	1038
52.3. Pianificazione tributaria.....	1039
52.4. Metodi patrimoniali	1042
52.4.1. Aliquote d'imposta	1043
52.4.2. Carico d'imposta	1045
52.4.3. Riduzione d'imposta	1046
52.5. Metodi reddituali	1049
52.6. Metodi finanziari.....	1050
52.7. Metodi misti.....	1051
52.8. Metodi dei multipli.....	1052
53. FISCALITÀ E OPERAZIONI.....	1055
53.1. Operazioni tassabili e operazioni fiscalmente non rilevanti.....	1055
53.2. Cessione d'azienda	1056
53.3. Cessione di partecipazioni.....	1059
53.3.1. Cessione da parte di società di capitali.....	1059
53.3.2. Cessione da parte di società di persone e di imprenditori individuali.....	1059
53.3.3. Cessione da parte di altri soggetti	1060
53.4. Participation exemption	1063
54. FISCALITÀ E AVVIAMENTO	1067
54.1. Avviamento e sistema tributario.....	1067
54.2. Criteri di valutazione fiscale	1068

54.3. Valutazione secondo la C.M. 10 del 19/2/1980	1071
54.4. Valutazione secondo il D.P.R. 460 del 31/7/1996.	1073
54.5. Comunicazione di servizio n. 52 del 25/7/2003	1075
54.6. Valutazione per l'imposta di registro.	1078
54.7. Applicazione dei criteri fiscali.	1081
54.7.1. Criteri fiscali e analisi fondamentale.	1082
54.7.2. Criteri fiscali e valore indiziario.	1082
55. GIURISPRUDENZA IN MATERIA VALUTATIVA	1085
55.1. Valutazione economica dell'azienda	1085
55.2. Valutazione economica dell'avviamento	1086
55.3. Composizione dell'avviamento	1087
55.4. Avviamento negativo	1088
55.5. Metodi di valutazione.	1089
55.6. Valutazioni con pluralità di metodi	1091
55.7. Valutazioni di rami d'azienda	1093
55.8. Valutazioni di aziende in affitto	1094
55.9. Valutazioni parametriche.	1095
55.10. Valutazioni per volumi d'affari.	1096
55.11. Valutazioni per coefficienti di redditività	1097
55.12. Valutazioni per flussi reddituali	1098
55.13. Valutazioni per flussi finanziari	1099
55.14. Valutazioni patrimoniali	1101
55.15. Valutazioni miste.	1104
55.16. Valutazioni comparative.	1105
55.17. Valutazioni empiriche.	1107
55.17.1. Valutazioni da listini di mercato	1107
55.17.2. Valutazioni da canoni di locazione	1108
sezione quindicesima	
RELAZIONE DI VALUTAZIONE	1111
56. REDAZIONE DELLA RELAZIONE	1113
56.1. Formalizzazione della relazione	1113
56.1.1. Stime informali.	1114
56.1.2. Stime formali.	1115
56.1.3. Stime ufficiali	1116
56.2. Finalizzazione della relazione.	1117
56.3. Struttura e risultanze della relazione	1120

INDICE ANALITICO

56.4. Stesura e contenuti della relazione	1121
56.4.1. Premessa della relazione	1121
56.4.2. Corpo della relazione	1122
56.4.3. Sintesi della relazione	1123
56.5. Valuation report.	1126
56.6. Relazioni civilistiche	1126
56.6.1. Finalità e contenuti delle relazioni.	1129
56.6.2. Formalità delle relazioni	1130
57. INCARICO DI VALUTAZIONE	1133
57.1. Tipologie di incarico	1133
57.2. Verifiche pre-incarico	1134
57.3. Contenuto dell'incarico	1135
57.4. Limitazioni all'incarico.	1135
57.5. Compenso per l'incarico	1136
57.6. Giudizi/pareri di valutazione.	1139
57.7. Incarico di valutazione piena	1140
57.8. Incarico di parere valutativo	1141
57.9. Incarico di parere di congruità	1142
58. ESPERTO DI VALUTAZIONE	1143
58.1. Profilo del valutatore	1143
58.2. Profilo professionale del valutatore	1144
58.3. Posizione di terzietà del valutatore.	1147
58.4. Intervento di terzi specialisti e ausiliari.	1147
58.5. Responsabilità del valutatore	1150
58.5.1. Responsabilità civile	1151
58.5.2. Responsabilità disciplinare.	1152
58.5.3. Responsabilità penale	1153
58.5.4. Responsabilità tributaria.	1153
59. ATTESTAZIONI DI VALUTAZIONE	1157
59.1. Dichiarazioni e limitazioni di responsabilità	1157
59.2. Attestazioni di funzione valutativa	1158
59.3. Attestazioni di competenza	1158
59.4. Attestazioni di indipendenza	1159
59.5. Analisi delle informazioni	1159
59.6. Attività di revisione	1160
59.7. Attività di previsione	1161
59.8. Finalità della relazione	1162

59.9. Data della relazione	1163
59.10. Dichiarazioni finali	1164
60. ERRORI DI VALUTAZIONE	1167
60.1. Errori di valutazione tra principi e metodi	1167
60.2. Errore e pregiudizio	1168
60.3. Classificazione degli errori	1169
60.4. Errori concettuali d’impianto	1170
60.5. Errori di metodo e operazionali	1170
60.6. Errori negli input	1171
60.7. Errori di interpretazione del valore	1173
60.8. Errori di previsione a posteriori	1174
 SELEZIONE BIBLIOGRAFICA	 1177

L’acronimo PIV indica i principi italiani di valutazione, emanati dall’Organismo italiano di valutazione (OIV).