



La valutazione dei gruppi

I “percorsi valutativi” dei gruppi

3 principali “percorsi valutativi”:

- la valutazione fondata sui dati consolidati
- la valutazione fondata sui bilanci delle *legal entities*
- la valutazione fondata sui flussi proporzionali di pertinenza del gruppo di singola area di business

I “percorsi valutativi” dei gruppi

1. Valutazione fondata sul bilancio consolidato

- il valore del capitale economico della holding determinato sulla base del bilancio consolidato redatto sulla base dell'*entity theory*

valori di mercato al posto di quelli contabili:

valore di mercato delle attività delle società consolidate (comprese quelle delle minoranze) determinato sulla base dei flussi di risultato consolidati;

- valore di mercato del debito di bilancio consolidato (compreso quello delle minoranze);
- valore di mercato del patrimonio delle minoranze.

I “percorsi valutativi” dei gruppi

1. Valutazione fondata sul bilancio consolidato

- L'approccio è utilizzabile solo quando le attività svolte dalle consolidate linea per linea sono tra loro omogenee:
 - per grado di rischio
 - per assenza di variazioni rilevanti nell'area di consolidamento
- I principi contabili internazionali rendono più complicata l'applicazione di tale metodo: obbligo di consolidamento integrale anche per società che svolgono attività dissimile
- Valutazione poco usata per gruppi in cui la presenza di *minorities* risulti significativa

I “percorsi valutativi” dei gruppi

2. Valutazione fondata sui bilanci individuali delle società

- il valore del capitale economico della holding determinato seguendo la stessa struttura dello stato patrimoniale del bilancio individuale della capogruppo

valori di mercato al posto di quelli contabili;

- valore di mercato delle attività operative della holding
- valore di mercato delle partecipazioni in società controllate e collegate autonomamente valutate
- valore di mercato del debito finanziario netto della capogruppo

I “percorsi valutativi” dei gruppi

2. Valutazione fondata sui bilanci individuali delle società

- L'approccio non richiede che le società abbiano attività omogenea: determinazione analitica del valore delle singole società

- I gruppi finanziari sono di più semplice valutazione rispetto a quelli economici

- Obiettivo della valutazione è la stima del NAV della capogruppo sulla base:
 - del valore intrinseco dei pacchetti azionari detenuti;
 - del valore attuale del debito.

I “percorsi valutativi” dei gruppi

3. Valutazione fondata sui flussi di risultato proporzionali di singola area di business

- il valore del capitale della holding è stimato seguendo la struttura del bilancio consolidato redatto sulla base della *proprietary theory*

I “percorsi valutativi” dei gruppi

3. Valutazione fondata sui flussi di risultato proporzionali di singola area di business

- La valutazione si fonda sui segmenti operativi o aree di business perché:
 - presenza di aree di business disomogenee tra loro
→ no valutazione fondata su bilancio consolidato;
 - presenza di un numero elevato di società gestite in forma coordinata
→ no valutazione analitica delle singole *legal entities*.

I “percorsi valutativi” dei gruppi

3. Valutazione fondata sui flussi di risultato proporzionali di singola area di business

Limiti e criticità:

- Problematica stima delle *minorities* nell'ambito delle singole *legal entities* che fanno capo a ciascun segmento
- Limite nei gruppi che sfruttano in modo rilevante la leva azionaria
- Possibili errori quando le controllate possiedono rilevanti *surplus assets* : anche di questi ultimi è necessario stimare la quota di terzi

L'approccio per “somma di parti”

- Il gruppo è concepito come un portafoglio di business
 - identificare i differenti business e i relativi flussi di ciascuno di essi
 - assumere il costo del capitale più appropriato per i flussi di ciascun business

L'approccio per “somma di parti”

- Necessario per la presenza nei gruppi di una pluralità di business con livelli di rischio differenti
 - ciascuna parte costituisce un business con proprio profilo di **rischio** e **rendimento**
- Il valore di ciascun business in una prospettiva *as is* (capacità di generare reddito) e non *stand alone*