



## ***12. La valutazione delle aziende in perdita - La scelta dei metodi di valutazione***

- Profili e problemi valutativi delle aziende in perdita
- Metodi di valutazione applicabili
- Relazioni tra valore economico - capitale di bilancio - valore di mercato delle imprese

Prof. Antonio Tessitore  
*martedì 17 aprile 2012*

# Le componenti del valore ( $W_P$ ) delle aziende in perdita

$$W_P = f(K; I; C \cdot v^j; R_n \cdot v^i; V_f \cdot v^n; SA)$$

## LEGENDA

K = valore corrente del capitale

I = asset intangibili

C = capitali integrativi

$R_n$  = Risultato economico annuo prospettico

n = durata del periodo di risanamento

$v^j, v^i, v^n$  = coefficienti di attualizzazione dei rispettivi valori

$V_f$  = Valore terminale

SA = *Surplus Asset* (beni non strumentali)

---

---

**A) Analisi preliminare delle perdite**

**B) Metodi di valutazione applicabili**

**C) Valore di liquidazione**

## A) Analisi preliminare delle perdite

### □ I fattori determinanti le perdite passate

- **di sistema:** legati a fenomeni economici, politici e sociali
- **settoriali:** legati ai mercati specifici di collegamento del business
- **aziendali:** riguardanti l'assetto produttivo – distributivo – direzionale – patrimoniale/finanziario

### □ La struttura delle perdite

- profilo economico – finanziario - patrimoniale

### □ Proiezione futura dei risultati economici

- Piano di risanamento aziendale
- *Budget* (flessibili e scorrevoli) credibili

### □ La misura del *badwill* (durata illimitata o limitata?)

## B) Metodi di valutazione applicabili

$$W_P = K_P - B$$

$W_P$  = valore dell'azienda in perdita

$K_P$  = capitale solo parzialmente rettificato

$B$  = misura del *badwill*

### ☞ Metodo misto di valutazione

#### ☞ *Capitalizzazione limitata del sottoreddito*

- Verifica reddituale delle stime patrimoniali
- Rivalutazione controllata dei beni ammortizzabili

*Livello di R*

*Formula*

$$0 < R < Ki$$

$$W_P = K + (R - Ki) a_{n-i}$$

con l'applicazione della tecnica della rivalutazione controllata e verificando che  $i \geq i'$

$$R < 0$$

$$W_P = K - \Sigma P$$

in cui  $K$  = rivalutazione controllata del patrimonio

$\Sigma P$  = perdite attese per i prossimi esercizi ( $n$  limitato)  
in valore assoluto o attualizzato

## C) Valore di liquidazione

➡ Valore nell'ipotesi di cessazione o liquidazione volontaria dell'azienda

*Il valore di liquidazione costituisce il limite inferiore per la valutazione di aziende in perdita*

Il caso-limite di un “prezzo negativo” dell'azienda trasferita

## Sintesi conclusiva

(Relazioni tra  $W$  -  $C_B$  -  $W_M$ )

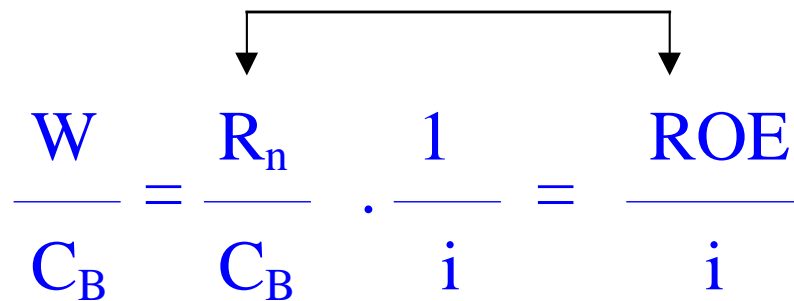
$W$  = capitale economico

$C_B$  = capitale di bilancio

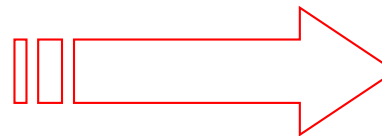
$W_M$  = valore di mercato

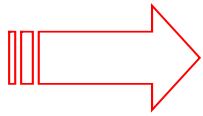
### ▲ Relazione $W \leftrightarrow C_B$

$$W = \frac{R_n}{i} \quad \text{ROE} = \frac{R_n}{C_B}$$


$$\frac{W}{C_B} = \frac{R_n}{C_B} \cdot \frac{1}{i} = \frac{\text{ROE}}{i}$$

DA CUI





$$W = \frac{ROE}{i} \cdot C_B$$

ROE	W / C <sub>B</sub>
= i	= 1
> i	> 1
< i	< 1

$$\text{profitto} \Rightarrow ROE - i$$



fondamento economico del valore del C di impresa

▲ RELAZIONE  $W \leftrightarrow W_M$

☞ nei mercati finanziari perfetti

$$W \equiv W_M$$