



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*

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

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 muovendo da dati coerenti con l'approccio proprio 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)