

---

# Indice

## Prefazione

XIII

---

## La teoria del processo valutativo

<b>1</b>	<b>Prezzi, valori, valutazioni</b>	<b>3</b>
1.1	I quattro ambiti nei quali la misurazione del valore è necessaria 1.1.1 Le garanzie societarie 4 • 1.1.2 Le strategie di sviluppo 5 • 1.1.3 La formazione del bilancio 6 • 1.1.4 Le stime di performance periodiche 6	4
1.2	La creazione di valore: un obiettivo di validità generale	8
1.3	Valori e prezzi: concetti preliminari 1.3.1 La presenza di variabili operanti «a valle» rispetto al valore 10 • 1.3.2 L'efficienza (o inefficienza) dei mercati finanziari 11 • 1.3.3 La domanda/offerta dei capitali di rischio soggetta ad andamenti ciclici 12 • 1.3.4 I processi di concentrazione 12	10
1.4	Valutazioni assolute e relative	13
1.5	Relazioni nel tempo tra valori e prezzi: la «diffusione» del valore	19
1.6	Le valutazioni assolute fondate sui flussi: le sole sicuramente razionali e universali	23
<b>2</b>	<b>Un quadro logico: il Giudizio Integrato di Valutazione</b>	<b>28</b>
2.1	L'obsolescenza del tradizionale paradigma valutativo 2.1.1 L'insufficienza delle «formule» 29 • 2.1.2 L'importanza degli intangibili 29 • 2.1.3 Dal valore «stand alone» al valore di acquisizione 30 • 2.1.4 La volatilità 30 • 2.1.5 Il differimento del valore nel tempo 31 • 2.1.6 I tassi come componente essenziale del processo valutativo 31 • 2.1.7 Le nuove filoso- fie di gestione 31	29
2.2	Incertezze concettuali e di metodo, crescente complessità e variabilità, carenze dell'analisi fondamentale nella crisi del giudizio di valore	32
2.3	Le vie del moderno processo valutativo: il Giudizio Integrato di Valutazione (GIV)	36
2.4	Il «pilastro» dei valori assoluti	39
2.5	Il «pilastro» dei multipli	41
2.6	Le relazioni tra le varie categorie di valori e il peso dell'analisi fondamentale sulle scelte finali	44

# Parte prima La base informativa e l'analisi fondamentale

<b>3</b>	<b>Le basi informative</b>	<b>51</b>
3.1	Base informativa e analisi fondamentale come «pilastri» insostituibili del processo valutativo	52
3.2	La base informativa per le valutazioni assolute	54
	3.2.1 Le ragioni all'origine dei vuoti informativi sulle leve del valore e i possibili rimedi 54 • 3.2.2 L'analisi strategica 59 • 3.2.3 Il quadro storico dei risultati 61 • 3.2.4 L'informazione patrimoniale 63 • 3.2.5 Altre informazioni 65 • 3.2.6 La base informativa per le acquisizioni 65 • 3.2.7 La funzione di supporto e la funzione diretta 68	
3.3	I piani pluriennali	71
	3.3.1 Il collegamento necessario tra strategia e pianificazione 71 • 3.3.2 Le debolezze della proiezione burocratico-convenzionale (in assenza di un piano) 73 • 3.3.3 L'importanza di un piano formalizzato e approvato 75 • 3.3.4 I vincoli per una pianificazione affidabile 76	
3.4	La base informativa per le valutazioni relative	76
	3.4.1 I multipli di società comparabili 76 • 3.4.2 I multipli di transazioni comparabili 78	
<b>4</b>	<b>L'analisi fondamentale</b>	<b>82</b>
4.1	L'analisi fondamentale per le valutazioni «assolute»: un quadro introduttivo	84
4.2	L'analisi correttiva dei dati contabili	85
	4.2.1 Il processo di normalizzazione dei risultati storici 85 • 4.2.2 L'allineamento dei principi contabili 89 • 4.2.3 La neutralizzazione degli effetti distorsivi dell'inflazione 89	
4.3	L'integrazione economica dei risultati contabili	91
4.4	Analisi della sostenibilità e dell'affidabilità dei piani	93
	4.4.1 La verifica delle assumptions 93 • 4.4.2 Interventi correttivi: verifica della capacità di implementazione e imposizione di vincoli 101	
4.5	L'analisi pro forma	103
	4.5.1 L'analisi comparativa 106 • 4.5.2 L'analisi dei trend 107	
4.6	L'analisi fondamentale per le valutazioni relative	108
	4.6.1 I multipli di società comparabili 108 • 4.6.2 I multipli di transazioni comparabili 111	
<b>5</b>	<b>L'analisi patrimoniale</b>	<b>114</b>
5.1	Revisione e correzione dei dati contabili: i limiti di applicazione	116
5.2	Il valore corrente delle attività che esigono specifiche competenze	119
	5.2.1 Nozioni introduttive 119 • 5.2.2 Immobilizzazioni tecniche 119 • 5.2.3 Gli immobili civili 122 • 5.2.4 Terreni agricoli 124 • 5.2.5 Magazzini e scorte 124 • 5.2.6 I titoli a reddito fisso 125 • 5.2.7 Partecipazioni 126 • 5.2.8 L'attualizzazione (eventuale) dei crediti 128 • 5.2.9 L'attualizzazione (eventuale) dei debiti finanziari 129 • 5.2.10 La posizione finanziaria netta 132	
5.3	Gli oneri fiscali potenziali sulle plusvalenze. I «vantaggi» fiscali sulle minusvalenze e sulle perdite del passato	132

5.4	Il capitale netto rettificato: il modello patrimoniale applicato alle società immobiliari e alle società holding pure	134
5.5	Il valore di liquidazione	136
<b>6</b>	<b>Gli intangibili</b>	<b>139</b>
6.1	La storia travagliata della definizione degli intangibili	141
6.2	La classificazione degli intangibili	145
	6.2.1 La suddivisione in classi e il rischio di sovrapposizioni 145 • 6.2.2 Gli intangibili acquisiti 147	
6.3	Le quattro finalità della stima degli intangibili	149
	6.3.1 Le misure di performance economica 150 • 6.3.2 L'informazione integrativa nella valutazione delle aziende 153 • 6.3.3 Gli intangibili nei nuovi principi contabili per la formazione del bilancio 155 • 6.3.4 L'informazione volontaria 157	
6.4	La misurazione degli intangibili specifici	159
	6.4.1 La logica della stima 159 • 6.4.2 Un quadro dei criteri e dei metodi 160 • 6.4.3 Il vincolo dello «scenario reddituale» 162	
6.5	Il criterio del costo	164
	6.5.1 Il metodo del costo storico 164 • 6.5.2 Il metodo del costo storico residuale 164 • 6.5.3 Il metodo del costo di riproduzione 165	
6.6	Il criterio dei risultati differenziali	170
	6.6.1 Il metodo di attualizzazione dei risultati differenziali (o del premium price) 170 • 6.6.2 Il metodo del costo della perdita 172	
6.7	I criteri comparativi	175
	6.7.1 Il metodo delle transazioni comparabili 175 • 6.7.2 Il metodo dei tassi di royalty ( $r/r$ ) o dello sgravio delle royalties (relief from royalties) 176 • 6.7.3 Il metodo dei multipli impliciti nei deals 181 • 6.7.4 Il metodo dei multipli empirici 186 • 6.7.5 Il metodo dei differenziali di multiplo sulle vendite 189 • 6.7.6 I metodi fondati su ricerche di mercato 191	
6.8	Il raccordo della teoria di misurazione degli intangibili specifici con i principi contabili internazionali	197
	6.8.1 Fair value less costs to sell, value in use, recoverable amount 198 • 6.8.2 I valori impliciti nei rapporti contrattuali 200 • 6.8.3 La vita utile degli intangibili a vita definita 203	
	<b>Appendice</b> – La contabilizzazione degli intangibili nel settore delle telecomunicazioni USA in seguito all'introduzione dei FAS 141 e 142	206

## Parte seconda I tassi

<b>7</b>	<b>I tassi per le esperienze professionali non specialistiche</b>	<b>215</b>
7.1	Il costo del capitale in una serie di casi aziendali	217
7.2	La scelta del costo del capitale come capitolo dell'analisi fondamentale: la necessaria coerenza tra flussi attesi e tassi	239
7.3	I criteri fondamentali per la scelta del tasso e il saggio «aggiustato» per il rischio (RADR)	241

7.4	Gli approcci per la stima del costo del capitale 7.4.1 I modelli teorici: il CAPM 243 • 7.4.2 L'estrazione diretta dai prezzi correnti di società comparabili 246 • 7.4.3 I criteri empirici 247	243
7.5	Le tecniche di «aggiustamento» del tasso	247
7.6	I tassi per la stima degli intangibili specifici	251
<b>8</b>	<b>I principi logici</b>	<b>256</b>
8.1	La rilevanza del costo del capitale nel processo valutativo	258
8.2	Tasso di attualizzazione e analisi fondamentale	261
8.3	La razionalità e il principio dell'avversione al rischio	266
8.4	La coerenza fra tasso e analisi fondamentale	274
8.5	L'affidabilità del tasso: validità concettuale e scarsa applicabilità degli equivalenti certi	278
8.6	Affidabilità e verificabilità: le sei fasi della stima consapevole del tasso	291
<b>9</b>	<b>I modelli per il costo-opportunità del capitale</b>	<b>294</b>
9.1	Il Risk Adjusted Rate of Return (RADR)	296
9.2	Quale criterio di stima del costo-opportunità del capitale? 9.2.1 L'estrazione diretta dei tassi di rendimento dai prezzi correnti 307 • 9.2.2 I criteri empirici 308 • 9.2.3 I criteri misti 309 • 9.2.4 I modelli teorici 310	306
9.3	Il Capital Asset Pricing Model (CAPM) 9.3.1 Il CAPM con stima autonoma del premio per il rischio di mercato azionario (ERP) 312 • 9.3.2 Il CAPM con stima del rendimento atteso del mercato azionario 315	312
9.4	Il modello di Fama e French	316
9.5	Il build up method (CAPM modificato) 9.5.1 Il build up method con size premium (premio dimensionale) 321 • 9.5.2 Il build up method con size premium e industry premium 325 • 9.5.3 Il build up method con risk premium legato alla volatilità dei risultati contabili 326	320
9.6	L'estrazione diretta del costo del capitale dai prezzi correnti 9.6.1 Il criterio di estrazione diretta fondato sui flussi attesi 328 • 9.6.2 Il criterio di estrazione diretta fondato sul residual income model 332	327
9.7	I metodi empirici	338
9.8	I criteri misti 9.8.1 Il criterio basato sulle opzioni 345 • 9.8.2 La LBO valuation 348	344
<b>10</b>	<b>La scelta dei parametri</b>	<b>351</b>
10.1	Le modalità di misurazione degli input dei modelli teorici: il beta 10.1.1 Le modalità di calcolo 353 • 10.1.2 L'ampiezza del periodo di riferimento 356 • 10.1.3 La frequenza dei calcoli dei rendimenti 358 • 10.1.4 Il benchmark utilizzato per rappresentare il rendimento del portafoglio di mercato 358 • 10.1.5 Gli aggiustamenti al beta per renderlo prospettico 362 • 10.1.6 Gli aggiustamenti al beta per l'effetto dimensione 364	353

10.2	La scelta delle società comparabili	366
10.3	Misure storiche e prospettive dell'ERP	370
10.4	Costo del capitale e rischio paese	375
	10.4.1 I metodi derivati dal CAPM 378 • 10.4.2 I metodi di stima diretta del costo del capitale 381 • 10.4.3 Sintesi e confronto tra i metodi 383	
<b>11</b>	<b>La posizione finanziaria e altri aggiustamenti al RADR</b>	<b>384</b>
11.1	Gli aggiustamenti al RADR per la struttura finanziaria	386
11.2	Il modello di Modigliani-Miller e le imprese a basso leverage	390
11.3	Gli aggiustamenti al RADR con il criterio di Modigliani-Miller	396
11.4	Imprese con elevato indebitamento: diversi modelli a confronto	399
	11.4.1 Modelli che considerano indirettamente i «costi di dissesto» 401 • 11.4.2 Modelli che considerano i «costi di dissesto» in forma esplicita 402	
11.5	I tassi in presenza di imprese comparabili con elevato indebitamento	405
	11.5.1 Modelli che considerano indirettamente i «costi di dissesto» utilizzabili solo in casi di basso indebitamento 405 • 11.5.2 Modelli che considerano i «costi di dissesto» in forma esplicita, utilizzabili anche in casi di elevato indebitamento 406 • 11.5.3 Il coefficiente beta sul debito societario 407	
11.6	Gli aggiustamenti al RADR per la struttura dei costi	408
11.7	Gli aggiustamenti per le opportunità di crescita futura	412
	<b>Appendice</b> – Esempi numerici	419
<b>12</b>	<b>I tassi e la valutazione degli intangibili specifici</b>	<b>428</b>
12.1	I tassi e la valutazione degli intangibili a vita definita	430
	12.1.1 La scelta del tasso di attualizzazione 430 • 12.1.2 La relazione fra vita utile e reddito di pertinenza degli intangibili 434 • 12.1.3 La relazione fra vita utile e tasso di attualizzazione 443	
12.2	I tassi e la valutazione degli intangibili a vita indefinita	445
	12.2.1 La peculiarità degli intangibili a vita indefinita 445 • 12.2.2 I tre approcci alla stima del costo del capitale degli intangibili a vita indefinita 453 • 12.2.3 Il criterio della stima autonoma del beta dell'asset intangibile 456 • 12.2.4 L'approccio del tasso di attualizzazione implicito nel costo del capitale di imprese quotate comparabili 460 • 12.2.5 L'utilizzo degli equivalenti certi nella stima del flusso di reddito di pertinenza del bene tangibile e il ricorso al tasso risk free 466	

## Parte terza I criteri assoluti

<b>13</b>	<b>Il modello reddituale</b>	<b>473</b>
13.1	Quadro introduttivo	475
13.2	Il valore economico del capitale	479
	13.2.1 La distinzione tra valore «in atto» e «valori potenziali» 479 • 13.2.2 L'espressione dei flussi e le «for-	

	<p>           mule» conseguenti: media, fascia di grandezze, aggiustamento del tasso <b>479</b> • <b>13.2.3</b> L'approccio della proiezione dei risultati storici <b>483</b> • <b>13.2.4</b> L'approccio dei risultati programmati <b>486</b> </p>	
<b>13.3</b>	<p> <b>I valori potenziali puri</b> <b>488</b>  <b>13.3.1</b> Premesse <b>488</b> • <b>13.3.2</b> L'approccio della «crescita attesa» <b>491</b> • <b>13.3.3</b> L'approccio delle «opzioni innovative» <b>494</b> • <b>13.3.4</b> Il caso-limite: le aziende «senza utili e senza storia» <b>498</b> </p>	<b>488</b>
<b>13.4</b>	<p> <b>Il valore di acquisizione</b> <b>500</b>  <b>13.4.1</b> Il valore di acquisizione per l'acquirente finanziario <b>501</b> • <b>13.4.2</b> Il valore di acquisizione per l'acquirente strategico <b>502</b> • <b>13.4.3</b> Il valore di acquisizione nell'ottica del GIV: un esempio riferito all'industria <b>505</b> </p>	<b>500</b>
<b>13.5</b>	<p> <b>Il valore potenziale controllabile</b> <b>510</b>  <b>13.5.1</b> Le motivazioni e i principi ispiratori <b>510</b> • <b>13.5.2</b> Le linee-guida <b>512</b> • <b>13.5.3</b> Ipotesi sostenibili <b>514</b> • <b>13.5.4</b> Piani formalizzati e approvati <b>516</b> • <b>13.5.5</b> Importanza dell'analisi fondamentale <b>517</b> • <b>13.5.6</b> Idonei strumenti di comunicazione <b>517</b> • <b>13.5.7</b> I vincoli <b>518</b> </p>	<b>510</b>
<b>13.6</b>	<p> <b>Il modello reddituale applicato ad aziende operanti in particolari condizioni</b> <b>521</b>  <b>13.6.1</b> Aziende in fase di start-up <b>521</b> • <b>13.6.2</b> Aziende cicliche <b>527</b> • <b>13.6.3</b> Aziende «in crisi» <b>528</b> </p>	<b>521</b>
<b>13.7</b>	<p> <b>Il modello reddituale applicato alle Business Units</b> <b>530</b>  <b>13.7.1</b> Principi generali <b>530</b> • <b>13.7.2</b> La valutazione delle Business Units nei principi contabili internazionali <b>531</b> </p>	<b>530</b>
<b>13.8</b>	<p> <b>Il modello reddituale e le valutazioni asset side</b> <b>534</b> </p>	<b>534</b>
<b>14</b>	<p> <b>Il modello finanziario</b> <b>538</b> </p>	<b>538</b>
<b>14.1</b>	<p> <b>Le relazioni fra modelli di valutazione e i limiti del modello finanziario</b> <b>540</b>  <b>14.1.1</b> Criterio reddituale analitico <b>545</b> • <b>14.1.2</b> Criterio reddituale sintetico <b>549</b> • <b>14.1.3</b> Criterio patrimoniale <b>549</b> • <b>14.1.4</b> Criterio misto <b>549</b> • <b>14.1.5</b> Discounted Cash Flow – DCF (modello finanziario) <b>550</b> </p>	<b>540</b>
<b>14.2</b>	<p> <b>La dimensione reddituale dei cash flows: l'uso dei cash NOPAT e dei cash earnings</b> <b>555</b> </p>	<b>555</b>
<b>14.3</b>	<p> <b>Il terminal value nella stima del DCF: il pericolo di moltiplicare l'errore di determinazione del free cash flow</b> <b>565</b> </p>	<b>565</b>
<b>14.4</b>	<p> <b>I correttivi al DCF: le scelte per calmierare l'aggressività delle stime</b> <b>577</b> </p>	<b>577</b>
<b>14.5</b>	<p> <b>Le valutazioni asset side: l'effetto leva delle assumptions e il rischio connesso all'erronea stima della posizione finanziaria netta</b> <b>582</b> </p>	<b>582</b>
<b>14.6</b>	<p> <b>Gli ambiti di applicazione, le configurazioni di valore e le formule utilizzabili per il modello finanziario</b> <b>590</b>  <b>14.6.1</b> Gli ambiti di applicazione del modello finanziario <b>591</b> • <b>14.6.2</b> Le configurazioni di valore cui il modello perviene e gli usi consigliabili <b>591</b> • <b>14.6.3</b> Le formule di valutazione del modello finanziario <b>592</b> </p>	<b>590</b>
<b>15</b>	<p> <b>Il modello misto patrimoniale-reddituale</b> <b>597</b> </p>	<b>597</b>
<b>15.1</b>	<p> <b>Concetti introduttivi ed evoluzione storica</b> <b>599</b> </p>	<b>599</b>
<b>15.2</b>	<p> <b>Il modello misto con stima autonoma del goodwill</b> <b>602</b>  <b>15.2.1</b> La versione-base <b>602</b> • <b>15.2.2</b> La versione con separazione degli intangibili specifici <b>605</b> • <b>15.2.3</b> Il modello misto nella versione «asset side» <b>606</b> • <b>15.2.4</b> L'approccio del «reddito residuale» <b>607</b> • <b>15.2.5</b> L'approccio dell'EVA <b>608</b> • <b>15.2.6</b> La formulazione «finanziaria» <b>611</b> </p>	<b>602</b>
<b>15.3</b>	<p> <b>Applicazioni professionali del modello misto</b> <b>613</b> </p>	<b>613</b>

15.3.1 La «verifica reddituale» delle stime patrimoniali analitiche 614 • 15.3.2 Il metodo di rivalutazione «controllata» dei beni ammortizzabili nelle imprese industriali 615 • 15.3.3 La valutazione delle aziende in perdita 617 • 15.3.4 La misura del badwill 624

## Parte quarta I criteri relativi (i multipli)

<b>16</b>	<b>I multipli nella pratica professionale</b>	<b>631</b>
16.1	La crescente importanza e diffusione dell'uso dei multipli	633
16.2	Usi inadeguati e impropri dei multipli	637
16.3	I multipli quale «pilastro» del Giudizio Integrato di Valutazione (GIV)	639
16.3.1	Le regole fondamentali per un uso più sofisticato dei multipli	641
16.4	Le applicazioni dei multipli nella pratica professionale non specialistica	643
16.4.1	L'approccio delle società comparabili	644
16.4.2	L'approccio delle transazioni comparabili	652
16.4.3	L'uso congiunto dei due approcci	655
16.4.4	Il metodo dei multipli impliciti	659
<b>17</b>	<b>La teoria dei multipli</b>	<b>661</b>
17.1	Il multiplo ideale. Performance e multipli nelle fasi di vita dell'impresa	663
17.2	Veri e falsi multipli	666
17.3	Le proprietà dei multipli causali	667
17.4	Veri e falsi comparabili	672
17.4.1	Il multiplo standard di settore	673
17.4.2	L'ampiezza del campione	674
17.4.3	Il value rating	674
17.5	Veri e falsi vantaggi della stima relativa	675
17.6	Il paradigma di mercato finanziario	677
17.7	La relazione tra il livello dei multipli e le variabili residue	680
17.8	La valutazione relativa e gli «aggiustamenti» che essa impone	681
17.8.1	I multipli «adjusted»	683
17.8.2	I multipli «clean»	685
17.9	I multipli di primo livello	688
17.10	I multipli di secondo livello	689
17.10.1	I multipli «to-growth»	690
17.10.2	I multipli «relative»	691
17.10.3	Il multiplo REP (Rating of Economic Profit ratio)	691
17.11	I multipli empirici	692
17.12	I parametri di valutazione deducibili dai multipli	694
<b>18</b>	<b>Multipli equity side e multipli asset side</b>	<b>699</b>
18.1	Le quattro condizioni che distinguono i veri multipli	701

18.2	I multipli «asset side»: le loro scomposizioni	708
18.2.1	Relazioni tra NOPAT contabile e NOPAT economico	711
	18.2.2 Il modello di valutazione a due stadi	713
18.3	I multipli equity side: le loro scomposizioni	718
18.4	I multipli asset side ed equity side in alcune evidenze empiriche	724
<b>19</b>	<b>I multipli di transazioni comparabili</b>	<b>734</b>
19.1	La difficile strada dai deal prices ai multipli	736
19.1.1	Multipli che esprimono la rarità dei core assets del business	736
19.1.2	L'«aggiustamento» dei multipli per le transazioni comparabili	741
19.1.3	La relativizzazione nel tempo	746
19.2	I prezzi di borsa nel corso dei processi di concentrazione	747
19.3	I multipli impliciti nei deal prices per acquisizioni totalitarie	754
<b>Parte quinta</b>		
<b>Le valutazioni nelle applicazioni professionali</b>		
<b>20</b>	<b>Il valore per le operazioni di finanza straordinaria</b>	<b>763</b>
20.1	Valutazioni di finanza straordinaria e «garanzie societarie»	765
20.1.1	Gli apporti	767
20.1.2	Combinazione di modelli e formule	770
20.2	Le trasformazioni societarie	773
20.3	Gli aumenti di capitale	775
20.3.1	Aumenti con opzione	775
20.3.2	Aumenti senza opzione	778
20.4	Il recesso	779
20.5	Le fusioni: i rapporti di cambio	781
20.5.1	Concambi teorici ed effettivi	781
20.5.2	Modelli e formule per il concambio	784
20.5.3	I concambi in presenza di diverse categorie di azioni	789
20.5.4	Il disavanzo di fusione	792
20.6	Le scissioni: i rapporti di cambio	793
20.7	L'offerta pubblica iniziale (IPO)	795
20.8	I trasferimenti «intragruppo» e con «parti correlate»; le acquisizioni da soci promotori	800
<b>21</b>	<b>Le valutazioni per il bilancio</b>	<b>803</b>
21.1	La rivoluzione degli IAS: dal principio contabile del «costo» al principio del fair value	805
21.2	Il concetto di fair value nelle applicazioni alle aziende e alle Business Units	807
21.3	L'obbligatorietà delle norme sugli IAS e la teoria delle valutazioni: la «formula tendenziale»	814
21.4	Fair value e volatilità dei risultati di bilancio	816
21.5	L'allocazione iniziale del costo di acquisizione di aziende e Business Units	820

21.6	L'imputazione del badwill	825
	21.6.1 Imputazione del badwill stimato 826 • 21.6.2 Imputazione del badwill negoziato 828	
21.7	Gli intangibili acquisiti e gli intangibili prodotti internamente	829
21.8	L'impairment	835
21.9	Perdite durevoli sulle partecipazioni e valore recuperabile	847
<b>22</b>	<b>La valutazione degli intangibili a fini di bilancio</b>	<b>855</b>
22.1	Il fair value degli intangibili secondo gli IAS	857
	22.1.1 La determinazione del reddito normale che l'intangibile è in grado di produrre 858 • 22.1.2 La determinazione della vita utile dell'intangibile a vita definita 860 • 22.1.3 Il tasso di attualizzazione 862	
22.2	Reddito, tasso di attualizzazione e vita economica dell'intangibile	862
22.3	Raccordo tra criteri generali e criteri IAS	869
	22.3.1 Criteri fondati sul costo 870 • 22.3.2 I criteri comparativi (o di mercato) 878 • 22.3.3 Il criterio dei risultati differenziali 879	
22.4	Impairment e tasso interno di rendimento dell'intangibile acquisito	879
22.5	Impairment e Q ratio	884
22.6	Q ratio e tassi di attualizzazione: la formula tendenziale di valutazione della Cash Generating Unit	887
<b>23</b>	<b>Dal valore dell'azienda al valore dei pacchetti di controllo e delle diverse categorie di titoli</b>	<b>896</b>
23.1	Il significato e la modalità d'uso di premi e di sconti	898
23.2	Le basi di valore e la proprietà moltiplicativa di premi e di sconti	906
	23.2.1 Le classi di premi e sconti 906 • 23.2.2 Le componenti delle differenze grezze tra i prezzi 908 • 23.2.3 Classificazione delle sinergie 909 • 23.2.4 I valori economici di riferimento per le varie categorie di azioni 910 • 23.2.5 Le basi di valore economico per l'applicazione di premi e sconti 914 • 23.2.6 L'applicazione di premi e sconti «puri» 917	
23.3	Casi particolari: i pacchetti control oriented, i trasferimenti azionari nell'ambito dei gruppi familiari, i pacchetti di controllo di imprese in perdita	920
	23.3.1 I pacchetti control oriented 920 • 23.3.2 I trasferimenti azionari nell'ambito dei gruppi familiari 923 • 23.3.3 I pacchetti di controllo di imprese in perdita 925	
23.4	Le determinanti economiche di premi e sconti puri	925
	23.4.1 In quali circostanze è appropriato far uso di premi e di sconti puri 927 • 23.4.2 I drivers dell'ampiezza dei premi e degli sconti puri 931 • 23.4.3 Come sconti e premi interagiscono con i valori economici e fra di loro 934 • 23.4.4 Azione congiunta del premio di controllo e dello sconto per mancanza di liquidità 935	
23.5	Le evidenze empiriche dei premi di controllo	936
	23.5.1 I premi di controllo in mercati di borsa efficienti 937 • 23.5.2 I premi di controllo in mercati di borsa inefficienti 946	
23.6	Le evidenze empiriche dello sconto per la mancanza di diritto di voto	951
	23.6.1 Il nuisance value 957	
23.7	Le evidenze empiriche degli sconti per la mancanza di liquidità	961

	<b>Appendice – Strumenti operativi per i professionisti non specialisti nell'attribuzione di valori a specifici pacchetti azionari</b>	<b>964</b>
<b>24</b>	<b>La valutazione dei gruppi</b>	<b>971</b>
24.1	Le caratteristiche dei gruppi rilevanti ai fini della valutazione	973
	24.1.1 La natura del gruppo 976 • 24.1.2 Le modalità con cui il gruppo formula i piani 978 • 24.1.3 Il grado di interdipendenza delle società e delle unità di business 981 • 24.1.4 Il grado di accentramento delle funzioni strategiche 982 • 24.1.5 La coincidenza (o meno) delle aree di business (o settori di attività) con società autonome (legal entities) 983 • 24.1.6 La frequenza con cui avvengono variazioni nell'area di consolidamento 984 • 24.1.7 La presenza di azionisti di minoranza ai diversi livelli di gruppo 984 • 24.1.8 Opzioni put o call riconosciute ad azionisti di minoranza ai diversi livelli di gruppo 984 • 24.1.9 La presenza di azioni della capogruppo acquisite dalle controllate e di prestiti obbligazionari convertibili a conversione indiretta 985 • 24.1.10 Le scelte di struttura finanziaria ai diversi livelli di gruppo (con il prevalere del debito raccolto dalla capogruppo e trasferito alle controllate, o raccolto da queste ultime con le garanzie della casamadre) 987	
24.2	L'architettura dell'analisi valutativa nei gruppi	989
	24.2.1 Valutazione fondata sul bilancio consolidato 992 • 24.2.2 Valutazione fondata sui bilanci individuali delle società 993 • 24.2.3 Valutazione fondata sui flussi di risultato proporzionali di singola area di business 995 • 24.2.4 Sintesi dei tre percorsi valutativi 997	
24.3	L'approccio per «somma di parti»	997
24.4	Il diversification discount	1001
<b>25</b>	<b>La relazione di valutazione</b>	<b>1007</b>
25.1	La relazione di stima nelle varietà di scopi e funzioni. Il profilo dell'esperto	1008
	25.1.1 Stime informali 1008 • 25.1.2 Stime formalizzate 1009 • 25.1.3 Stime ufficiali 1010	
25.2	Il contenuto della relazione: gli usi internazionali	1015
25.3	Le quattro regole-base per una relazione efficace	1017
	25.3.1 La prima regola: la conoscenza dell'azienda, dei mercati, del settore 1018 • 25.3.2 La seconda regola: la conoscenza dei mercati finanziari 1023 • 25.3.3 La terza regola: la relazione fedele interprete del processo valutativo 1025 • 25.3.4 La quarta regola: la relazione come rappresentazione convincente 1026	
	<b>Indice analitico</b>	<b>1057</b>