

VALUTAZIONE FINANZIARIA

libri

VALUTAZIONE FINANZIARIA

AUTORE

MARIO MASSARI, LAURA ZANETTI

EDITORE

McGraw-Hill, Milano, 2004

V *Valutazione finanziaria*, di Mario Massari e Laura Zanetti, è un'opera che ha tutte le carte in regola per diventare uno dei principali punti di riferimento per accademici, *professionals* e studenti desiderosi di approfondire il tema della valutazione degli investimenti secondo una prospettiva meramente finanziaria.

Si tratta, infatti, di un testo estremamente rigoroso sul piano metodologico, che ha il pregio di presentare in forma chiara e intelligibile concetti, strumenti e metodi mutuati dai più autorevoli filoni teorici in materia di *corporate finance*, efficacemente sintetizzati e contestualizzati all'interno di uno schema logico di riferimento pensato proprio per condurre il lettore alla comprensione dei processi di valutazione delle imprese, nonché dei meccanismi alla base della determinazione dei prezzi negoziati nei mercati di riallocazione della proprietà e del controllo.

In questo senso, non si può non condividere il presupposto di base degli autori, secondo il quale, per costruire una valida esperienza sui problemi di valutazione affrontati nella attività professionale, occorre possedere un bagaglio di conoscenze teoriche ampio e multidisciplinare – riconducibile alle aree dell'economia aziendale e degli studi di strategia, della teoria e della tecnica della finanza, nonché della teoria economica – il cui "collante" è rappresentato proprio dalla rigorosità del quadro metodologico di riferimento posseduto dal valu-

tatore. "... La qualità di una valutazione – scrivono al riguardo gli autori – si misura in funzione della chiarezza delle ipotesi di base e della trasparenza del procedimento adottato".

Coerentemente con una simile impostazione, per agevolare il compito del lettore il libro è strutturato in quattro parti strettamente collegate sul piano dello sviluppo logico.

In particolare, nella prima parte del volume vengono innanzitutto presentati i principi che stanno alla base della valutazione di ogni progetto di investimento e, più in particolare, delle imprese.

Successivamente, si concentra l'attenzione sul problema della determinazione analitica delle configurazioni di flusso di cassa più idonee alla valutazione sia del capitale operativo (prospettiva *asset side*) sia del capitale economico (prospettiva *equity side*) di un'impresa, per poi concentrarsi su alcune tematiche fondamentali ai fini dell'applicazione di un qualsiasi procedimento di valutazione di stampo finanziario, vale a dire: la stima dei benefici fiscali riferibili all'indebitamento; la relazione tra crescita attesa, livello di indebitamento sostenibile e valore dell'impresa; la determinazione del costo-opportunità del capitale, che assumerà alternativamente la configurazione di un costo medio ponderato del capitale ($WACC$) o di un costo dell'equity (k_e) a seconda che l'oggetto della valutazione sia costituito dal capitale operativo (W_{asset}) o dal capitale economico (W_{equity}) dell'azienda.

La seconda parte del libro è interamente finalizzata alla descrizione degli step procedurali necessari per poter applicare compiutamente la metodologia di stampo finanziario più nota e utilizzata per la valutazione delle aziende: la Discounted Cash Flow (DCF) Analysis. Al riguardo, partendo dalla constatazione che sono molteplici le opzioni disponibili al valutatore in sede di applicazione della DCF Analysis, la tesi sviluppata dagli autori è che l'individuazione della formula finanziaria più coerente ai fini del calcolo del valore non possa che passare dalla comprensione del *business model* e, per questa via, del modello di generazione dei flussi di cassa dell'azienda oggetto di valutazione. Peraltro, il profilo stimato dei flussi di cassa aziendali influenza le decisioni di politica



di Vincenzo Capizzi



LIBRI



finanziaria dell'impresa, condizionando ulteriormente la configurazione dei modelli di valutazione in concreto utilizzabili dagli analisti.

Nella terza parte del libro si affronta il tema della valutazione condotta in termini relativi, vale a dire attraverso il ricorso al metodo dei multipli, in base al quale il valore dell'impresa viene dedotto dai prezzi negoziati per titoli rappresentativi di quote del capitale di imprese comparabili. Una simile metodologia di valutazione, differentemente da quanto richiesto dalla Discounted Cash Flow Analysis,

evita al valutatore la formulazione di ipotesi circa le attese di crescita dei flussi di cassa e l'apprezzamento del profilo di rischio dell'azienda da valutare, assumendole direttamente dal mercato.

A tal proposito, con il medesimo rigore metodologico che ha caratterizzato le parti precedenti del libro, gli autori enunciano uno schema logico di procedimento che possa fungere da guida per il lettore che intenda utilizzare un simile metodo di valutazione.

L'ultima parte del libro, infine, è dedicata allo sviluppo di un modello di stima del "valore di acquisizione" (*fair market value*) di partecipazioni totalitarie e di controllo. Tale grandezza assume una notevole rilevanza, in quanto il valore di acquisizione costituisce l'input fondamentale nell'ambito del meccanismo di formazione dei prezzi nel mercato della riallocazione della proprietà e del controllo delle imprese.

Lo sforzo finale compiuto dagli autori è, allora, quello di raccordare le indicazioni desumibili dai modelli presentati di stima dei *fair market value* con gli approcci in uso nella prassi professionale, imperniati sulla quantificazione di "premi" e "sconti" di maggioranza e minoranza.

www.economiaemanagement.it

© RCS Libri SpA. Tutti i diritti sono riservati.

