



**Università degli Studi di Verona**  
**Facoltà di Economia**

**TEORIA DEL VALORE D'IMPRESA**

*Prof. S. Corbella, Dott.ssa C. Fasoli*



## Programma del corso

**PARTE PRIMA** Il valore d'impresa tra teoria e prassi aziendale

**PARTE SECONDA** I metodi di misurazione del valore economico del capitale d'impresa



## Prove di esame

L'esame avrà luogo in forma scritta. La prova riguarderà i profili teorici del corso e il calcolo del valore economico di una impresa o di un ramo aziendale.

La prova orale è facoltativa e può essere sostenuta, a fini di integrazione del voto, solo da coloro che hanno conseguito esito positivo in sede di prova scritta.



## Bibliografia

π Gli argomenti trattati in aula dei quali sono traccia i lucidi proiettati nelle lezioni.

π Libro di testo:

Guatri L., Bini M., *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2007.

Parti da studiare: cap. 1 (p. 3-24); cap. 2 (p. 48-82); cap. 5 (pp. 96-115); cap. 6 (pp. 117-150); cap. 7 (pp. 169-182, 193-213); cap. 10 (247-290); cap. 11 (291-333); cap. 12 (335-341, 347-363); cap. 13 (367-395); cap. 19 (539-562).

Alle parti testé indicate devono essere aggiunte, seppur con uno studio meno approfondito, le seguenti pagine: p. 429-463; p. 497-524 p. 525-538.

## **Parte prima: Il valore d'impresa tra teoria e prassi aziendale**

### ***1. L'orientamento della gestione alla creazione di valore***

- I “paradigmi” quali strumenti di conoscenza di realtà aziendali complesse: il paradigma della creazione di valore
- La relazione azienda - valore
- Il “valore” come vettore degli obiettivi aziendali



## PARADIGMA DELLA QUANTITA'

Tecnologia meccanica

Economia di scala

Orientamento alla produzione

Organizzazione gerarchica

Valore generato dai margini

Tecnologie distinte

Sfruttamento ambientale

## PARADIGMA DELLA QUALITA'

Tecnologia elettronico-informatica

Economia di tempo

Orientamento al mercato

Organizzazione per progetti

Valore dal rendimento-rischio  
*(Performance)*

Tecnologie aggregate

Attenzione all'ambiente in quanto risorsa consumabile



## PARADIGMA DELLA QUALITA'

Tecnologia elettronico-informatica

Economia di tempo

Orientamento al mercato

Organizzazione per progetti

Valore dal rendimento-rischio  
*(Performance)*

Tecnologie aggregate

Attenzione all'ambiente in quanto risorsa  
consumabile

<sup>1</sup> da informatica a flussi informativi razionalizzati

## PARADIGMA DELLA COERENZA

Tecnologia intelligente

*(Analogica, digitale, multimediale)<sup>1</sup>*

Economia della convenienza

Personalizzazione dell'offerta

Architettura delle organizzazioni

Valore della consonanza

Fusione delle tecnologie

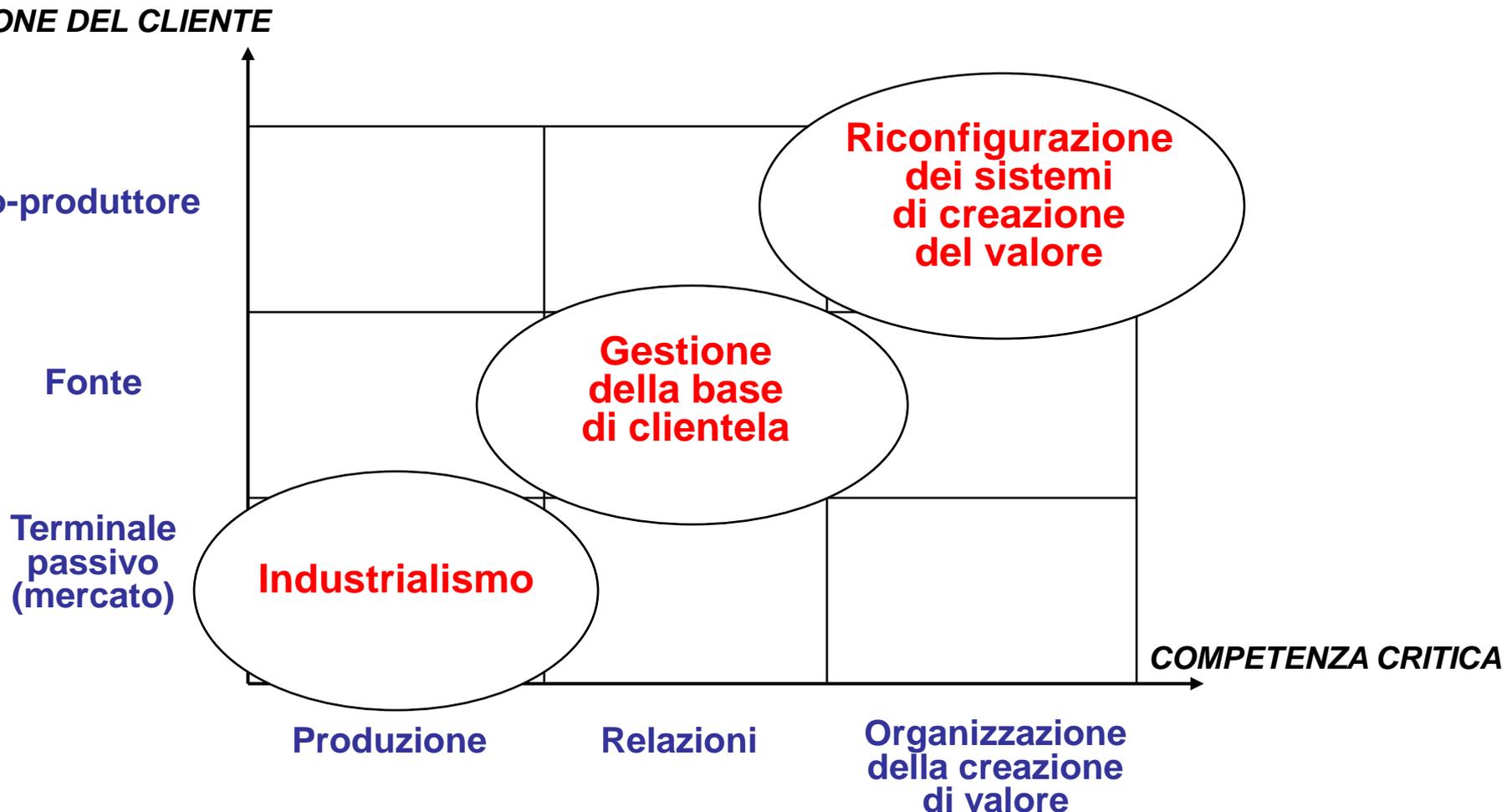
Rigenerazione delle risorse ambientali

Fonte: A. Penzias, 1995

# Evoluzione dei sistemi di dominanza delle imprese

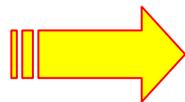


# L'evoluzione dei paradigmi strategici



# I K E A

- ✉ **Da** piccola azienda svedese di vendita per corrispondenza di mobili **a** grande organizzazione mondiale di vendita al dettaglio di articoli di arredamento
  
- ✉ **Fattori di economia dei costi**
  - design scandinavo semplice e di qualità
  - ricerca su scala mondiale di fornitori di componenti
  - efficiente gestione dei magazzini
  - servizio self-service



prezzi bassi  $\approx$  25% inferiori  
a quelli dei concorrenti

## ✉ **Idea imprenditoriale**

☞ Ridefinizione dei ruoli, rapporti e prassi organizzativa del settore

### *Nuova divisione del lavoro verso:*

⇒ **clienti**

assemblaggio di prodotti e trasporto a casa

⇒ **fornitori**

fornitura di servizi tecnici e commerciali, assistenza tecnica, apparecchiature in leasing

### *Accordi di co-produzione*

forte impatto della tecnologia IKEA al centro di una costellazione di servizi, prodotti, design, gestione.

☞ La competizione si sposta dalle imprese ai sistemi di offerta

✗ i prodotti e i servizi si fondono al punto di non essere più separabili

# IKEA: Leader mondiale nell'arredamento domestico

## DAL CATALOGO DELL'AZIENDA

### QUESTO LO FA IKEA

- ✉ Progettazione e sviluppo dei prodotti
- ✉ Imballo in cartoni piatti
- ✉ Selezione, Acquisti e Produzione in grandi volumi
- ✉ Verifica della qualità e funzionalità dei prodotti

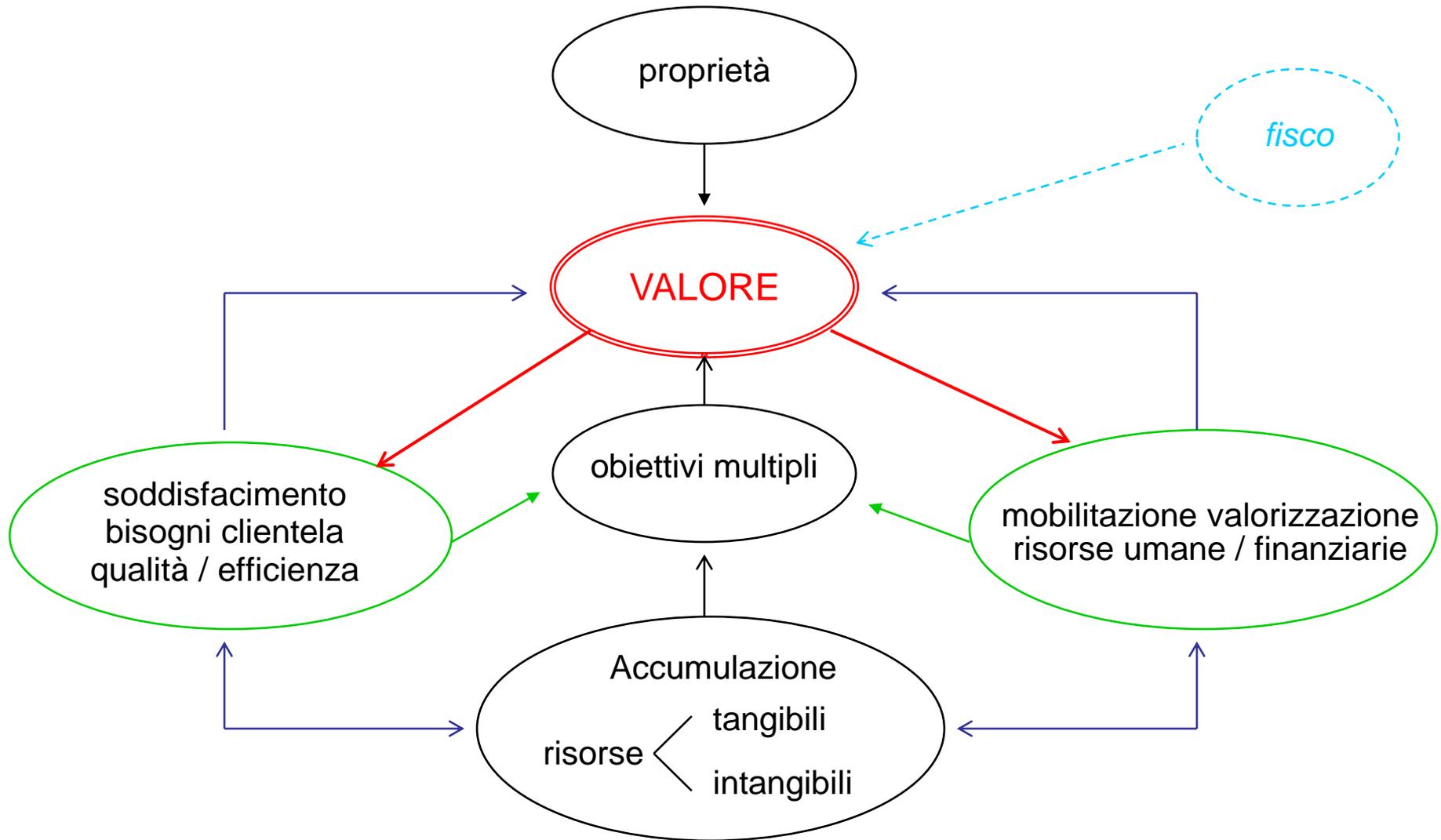
### QUESTO LO FA IL CLIENTE

- ✉ Verifica – Scelta - Acquisto dei prodotti
- ✉ Trasporto dei mobili a casa
- ✉ Montaggio ed avviamento dei componenti

*Insieme risparmiamo soldi*

Analisi del business e ridefinizione dei ruoli: dell'azienda, del cliente, dei fornitori, dei dipendenti.

# Concezione di fondo dell'impresa "innovativa"





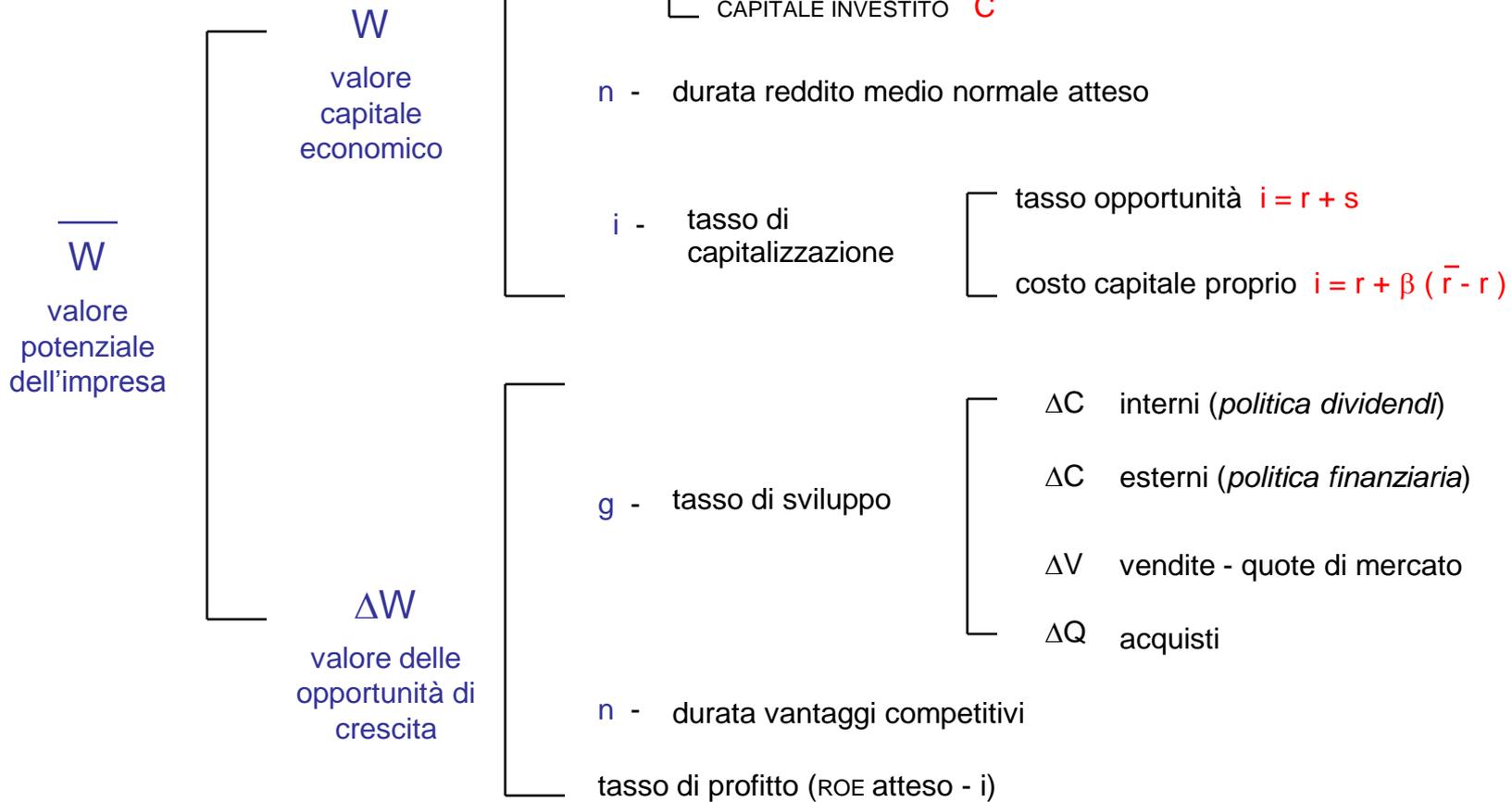
## **Parte prima: Il valore d'impresa tra teoria e prassi aziendale**

### ***2. Politiche e leve di creazione del valore***

- Politiche aziendali orientate alla creazione alla creazione di valore
- Le leve di creazione e le vie di diffusione del valore
- La produzione continua di valore

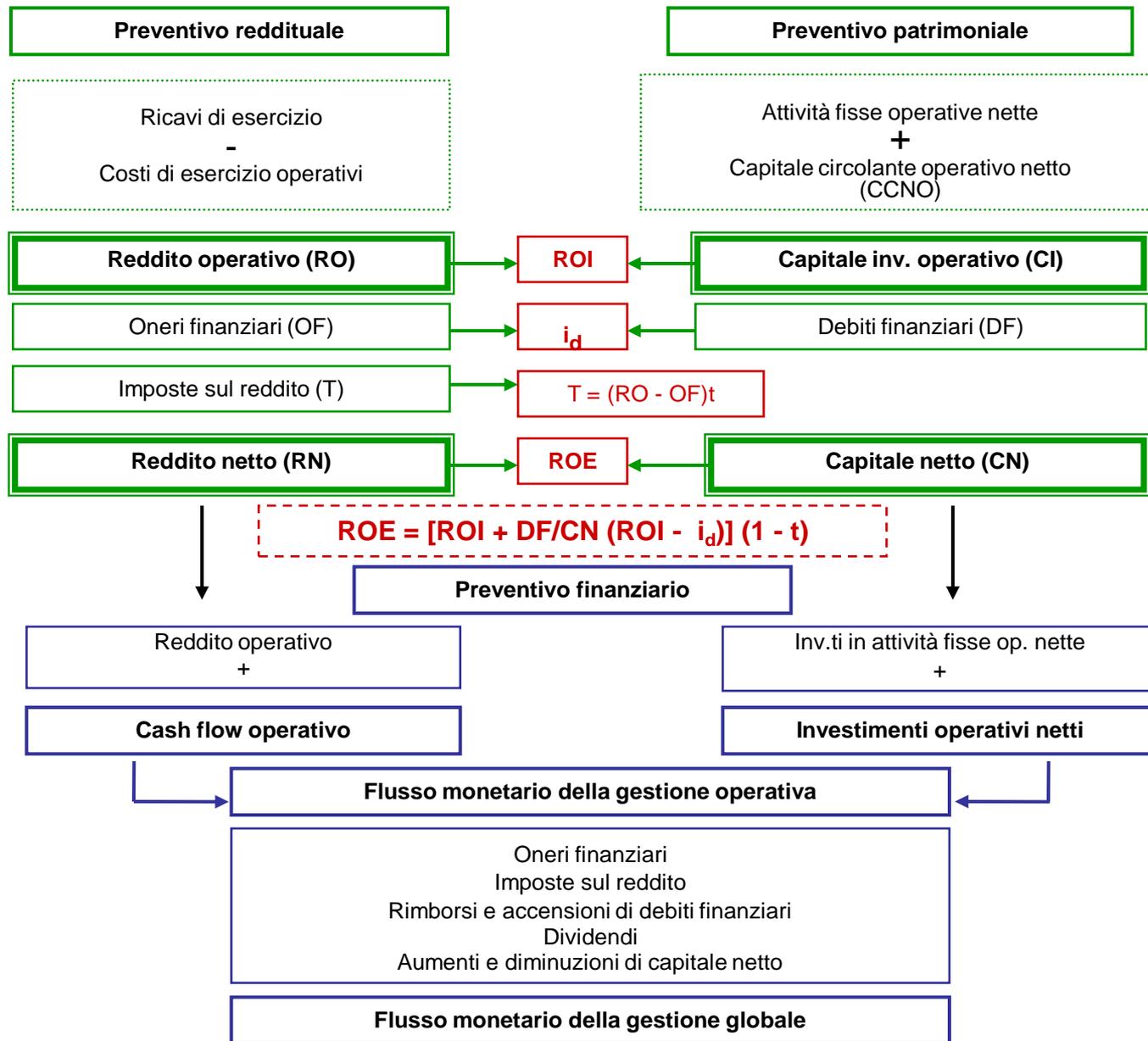


# Leve del valore

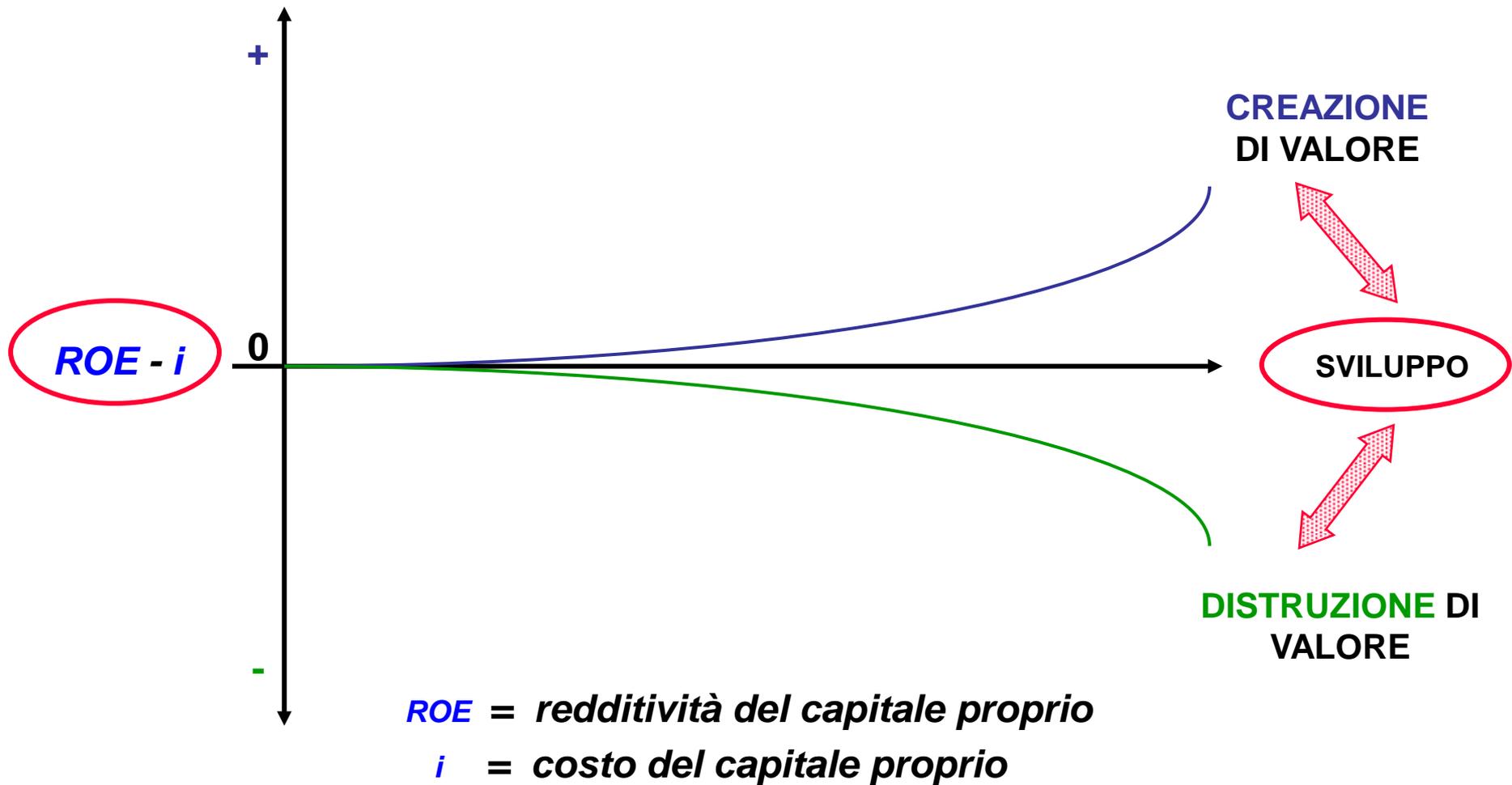




# Modello contabile di riferimento



## Creazione di valore e crescita



## **Parte prima: Il valore d'impresa tra teoria e prassi aziendale**

### ***3. Ambiti nei quali si manifesta l'esigenza di conoscere il valore economico delle imprese***

- Operazioni di finanza straordinaria
- Strategie di sviluppo, di integrazione e di ristrutturazioni aziendali
- Valutazioni di bilancio
- Valutazione della performance aziendale

## 1. Operazioni di finanza straordinaria

- ⊗ Operazioni che esigono la determinazione del valore economico per uno scopo di **garanzia societaria**
- ⊗ Rilevano gli aspetti formali e l'esigenza di dimostrabilità dei valori stimati e la razionalità dei metodi di calcolo
- ⊗ Casistica variegata

### *Fattispecie rilevanti*

- **Cessioni** di aziende o di rami aziendali
- **Conferimenti** di aziende o rami aziendali a Società per Azioni, in Accomandita per Azioni, a Responsabilità Limitata
  - ⊗ la valutazione è imposta a garanzia della effettiva consistenza dei valori conferiti - Artt.: 2343 e 2465 Codice Civile

## □ **Fusioni** tra le aziende

< per incorporazione  
in senso stretto o “pure”

### Finalità della valutazione

⊗ determinazione del rapporto di valore

< tra le azioni delle società che si fondono  
tra le azioni delle società che si fondono  
e le azioni della costituenda società

## □ **Scissioni** di aziende

< Totale < proporzionale  
Parziale non proporzionale

## □ **Altre operazioni** sul capitale

- Aumento di **capitale** sociale con emissione di azioni a pagamento
- Determinazione del **rapporto di conversione** per le emissioni di obbligazioni convertibili – **Emissioni di warrants**
- **Riduzione del capitale** per liquidazione di uno o più soci
- Scelta del **prezzo iniziale di quotazione** in Borsa IPO (*Initial Public Offering*)
- Fissazione del prezzo base per OPA o OPV
- .....

## 2. Strategie di sviluppo, di integrazione e di ristrutturazioni aziendali

- ⊗ operazioni di **acquisizioni e fusioni** di imprese  
(*Mergers & Acquisitions*)
- ⊗ misurazione dell'eventuale **gap di valore**
- ⊗ rischio di **acquisizioni a prezzi eccessivi**
- ⊗ operazioni di **mantenimento o cessione di aree di affari**  
o di società controllate
- ⊗ **sinergie** ottenibili dalle fusioni ...
- ⊗ interventi di **ristrutturazioni industriali** e/o finanziarie  
di imprese o di gruppi

### 3. Formazione dei valori di bilancio

- ⊗ posizione classica della relazione  
“*capitale di bilancio – capitale economico*”
- ⊗ valutazione delle attività intangibili e del *goodwill*

### 4. Analisi delle performance aziendali

- ⊗ limitata significatività dei valori contabili dei risultati economici (operativi e netti) di periodo
  - politiche di bilancio
  - limitata valorizzazione degli “*intangibles*”
  - limitata considerazione dei rischi riguardanti la futura gestione
- ⊗ da qui la necessità di accertare con metodologia appropriata, ad intervalli ricorrenti, la variazione periodica del valore dell'azienda

In generale la *performance di periodo* è uguale a

$$\Delta W_{t_k} + D_{t_k} - \Delta C_{t_k}$$

$\Delta W_{t_k}$  = variazione di capitale economico nell'esercizio  $t_k$

$D$  = dividendi distribuiti

$\Delta C$  = eventuale incremento di capitale proprio

⊗ tra gli indicatori più significativi di performance

- *Economic Value Added* (EVA)
- Risultato Economico Integrato (REI), nelle diverse configurazioni.