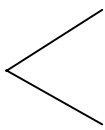


# AMBITI DI MISURAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DI IMPRESA

▲ In economia aziendale il problema si pone in tre ambiti diversi

→ Orientamento delle **decisioni di investimento** in capitali di imprese, **di finanziamento** e **di dividendo**.

*Posizione* di chi valuta  Azionisti - proprietari  
Management aziendale

→ Base di **determinazione del valore di scambio** del capitale di impresa o parti di esso.

*Relazione tra Prezzo e Valore*

→ Parametro di riferimento nella **determinazione del reddito di impresa**

▲ **Nella prassi aziendale si distinguono i seguenti ambiti**

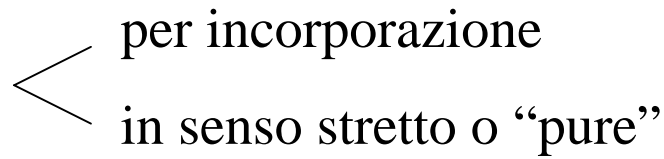
*1. Operazioni di finanza straordinaria*

- 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**

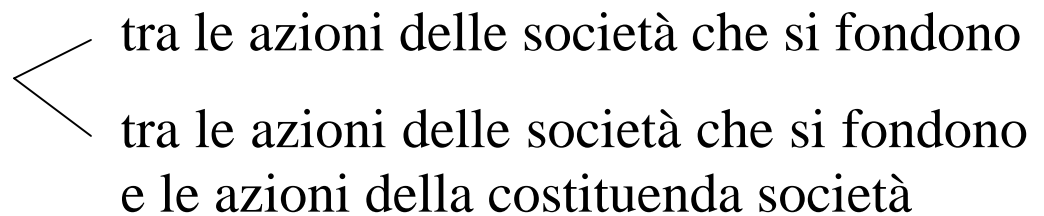
- ❑ **Cessioni** di aziende o di rami aziendali
- ❑ **Conferimenti** di aziende o rami aziendali a Società per Azioni, in Accomandita per Azioni, a Responsabilità Limitata
  - la valutazione è imposta a garanzia della effettiva consistenza dei valori conferiti  
Artt.: 2343 e 2465 Codice Civile

❑ **Fusioni** tra aziende

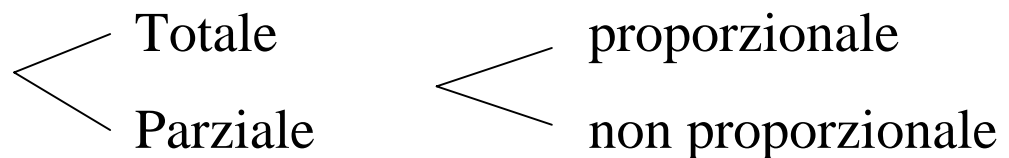


Finalità della valutazione

→ determinazione del rapporto di valore



❑ **Scissioni** di aziende



❑ **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**
- **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.