



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

Prof. Antonio Tessitore

venerdì 29 febbraio 2008

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
Parziale
- < proporzionale
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

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

ΔW_{t_k} = variazione di capitale economico nell'esercizio t_k

D = dividendi distribuiti

ΔC = eventuale incremento di capitale proprio

→ tra gli indicatori più significativi di performance

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