



ESAME DI VALUTAZIONE D'AZIENDA

(ASPETTI TEORICI ED APPLICAZIONI PRATICHE)

Anno Accademico ~~2022-2023~~



A CURA DI
FRANCESCO IANNELLO

Agenda del Corso di Esame

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del valore
- Valutazione Strategica

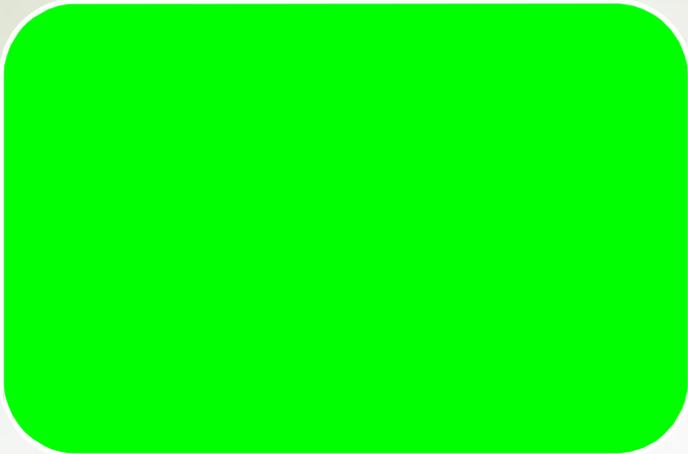
- Iter di Valutazione
- Introduzione ai Metodi di Valutazione

Agenda del Corso di Esame

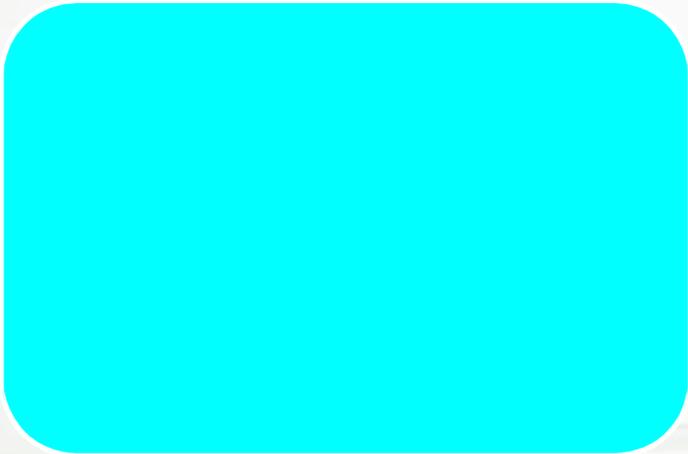
- Metodo di Valutazione: Patrimoniale

- Metodo di Valutazione: Reddittuale

Agenda del Corso di Esame



- Metodo di Valutazione: Finanziario



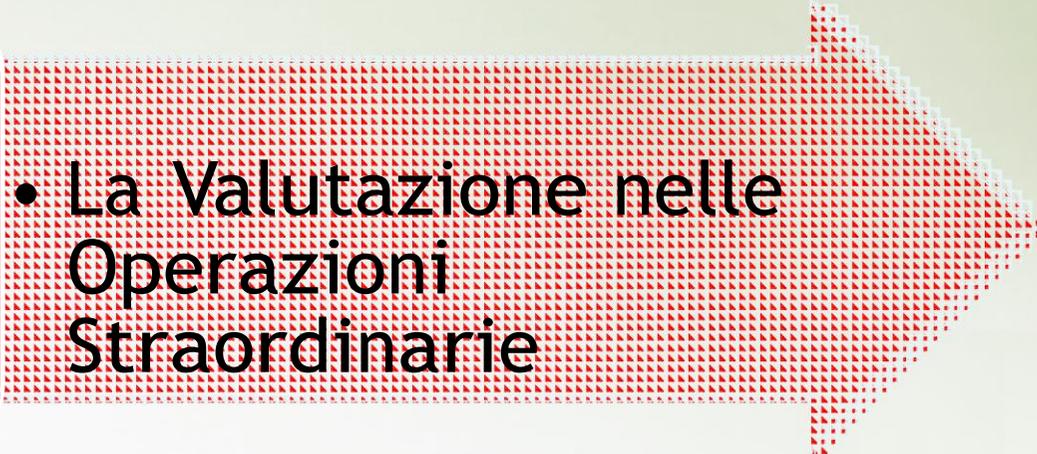
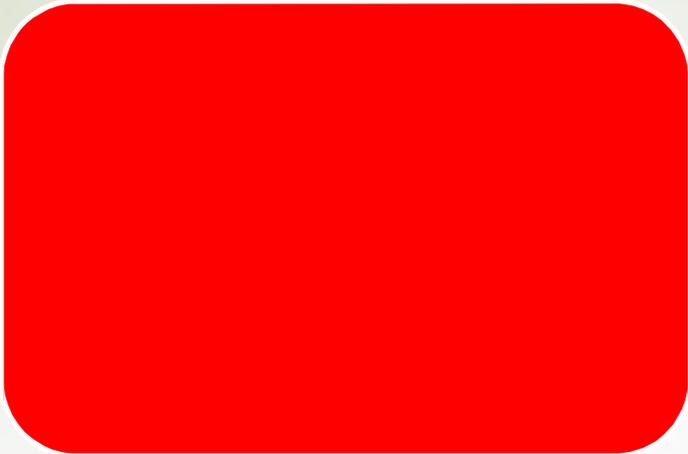
- Metodo di Valutazione: Misti ed Innovativi

Agenda del Corso di Esame

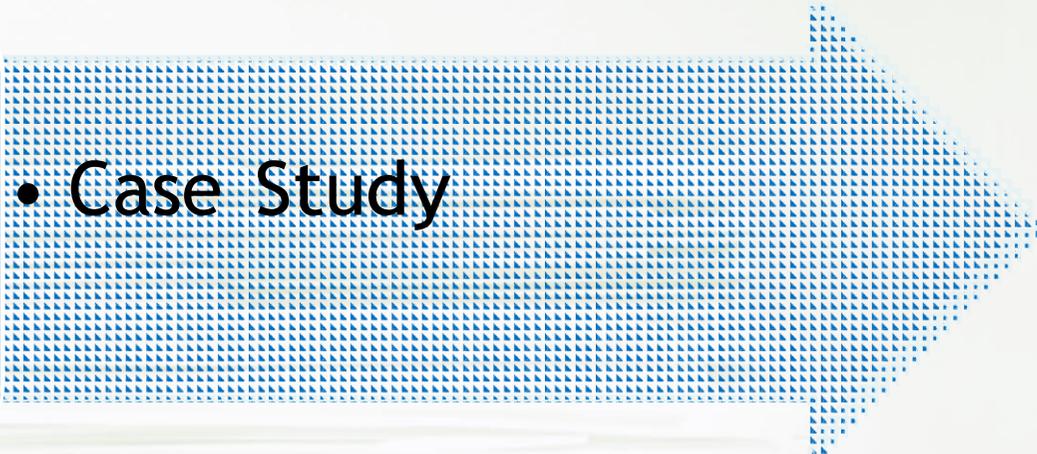
- Metodo di Valutazione: Diretti

- Metodo di Valutazione: Multipli ed Empirici
- Aspetti Fiscali e Formali

Agenda del Corso di Esame



- La Valutazione nelle Operazioni Straordinarie



- Case Study

Materiale per la preparazione all'Esame



SLIDE delle LEZIONI

Manuale di Valutazione
d'azienda

A cura di

Daniele Balducci

Manuale di Valutazione
d'azienda

approfondimenti su profili applicative e
ambiti professionali

A cura di

Silvano Corbella Giovanni Liberatore

Argomenti di approfondimento

1

- Definizione di Valutazione d'Azienda

2

- Oggetto di Valutazione

3

- Relatività del Valore/Prezzo

Argomenti di approfondimento

4

- Definizione di Avviamento

5

- Parametri di quantificazione

6

- Creazione e dinamica del Valore

Argomenti di approfondimento

7

- Strategie Aziendali

8

- Analisi quali-quantitative

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

L'Obiettivo del corso è quello di essere in grado di rispondere alla seguente domanda



“QUANTO VALE QUESTA AZIENDA?”

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

La Valutazione di una Azienda consiste nell'attribuire un valore, definito Valore del Capitale Economico (VCE), al patrimonio investito.

Il VCE è generalmente diverso dal valore evidenziato in bilancio dal suo patrimonio netto, ossia dal Valore Contabile.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Il Valore Contabile scaturisce dalla rilevazione periodica degli accadimenti di gestione nel rispetto del codice civile e dei principi contabili nazionali ed internazionali



Il Valore del Capitale Economico (VCE) consegue a una stima dell'effetto attribuibile agli stessi accadimenti gestionali nel tempo, considerando i valori reali e le potenzialità aziendali

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

La Valutazione di una Azienda si concretizza pertanto nella stima del suo Capitale Economico che va effettuata, se non è diversamente specificato, avendo come riferimento lo stato e le prospettive dell'azienda in sé, intesa come entità autonoma prescindendo da considerazioni di tipo soggettivo riconducibili alle diverse finalità o possibilità degli attori in campo.

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Il primo passo alla base del processo di valutazione dell'azienda è:

- ☞ La comprensione del bilancio attraverso la analisi storica dei risultati aziendali;
- ☞ La capacità di estrapolare le informazioni necessarie a comprendere i generatori (cd. drivers) della redditività e tradurli in prospettive future di crescita e di valore d'impresa.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Il Valore di una Azienda è dato pertanto dalla capacità di generare futuri flussi di cassa (cash flow).

In altre parole Valutare un'Azienda significa stimare i flussi di cassa attualizzandoli ad un tasso che rappresenti la rischiosità ad essi associata, per tradurli in valore.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Affinché si possa addivenire ad una corretta Valutazione occorre che la stessa sia caratterizzata dai seguenti requisiti:

- ⌚ **Razionalità** (Rappresenta il risultato di un processo logico; chiaro e convincente)
- ⌚ **Dimostrabilità** (I dati devono essere controllabili e replicabili);
- ⌚ **Neutralità** (devono escludersi scelte soggettive, arbitrarie e immotivate);
- ⌚ **Stabilità** (vanno evitate oscillazioni di valore dovute a fatti contingenti o a variazioni di prospettive).

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Il problema della valutazione dell'azienda ha assunto nel tempo un'importanza crescente tra gli operatori economici e le categorie professionali; ciò in quanto la stessa assume rilevanza per diverse finalità.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le finalità
della
Valutazione
dell'Azienda

Cessione dell'Azienda

Cessione di un Ramo di Azienda

Apporto dell'Azienda

Conferimento in Società

Fusione

Scissione

Scorporo

Trasformazione

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le finalità
della
Valutazione
dell'Azienda

Cessione di quote sociali

Recesso di un socio

Ingresso di un nuovo socio

Aumento di capitale sociale

O.P.A. (Offerte Pubbliche di Acquisto)

O.P.V. (Offerte Pubbliche di Vendita)

L.B.O. (Leveraged Buy Out)

Emissione di Prestiti Obbligazionari

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le finalità
della
Valutazione
dell'Azienda

Emissione di Prestiti Obbligazionari con warrant

Emissione di Prestiti Obbligazionari convertibili

Emissione di Azioni

Procedimento Giudiziari

Procedimenti Stragiudiziali

Procedure Concorsuali

Giudizi Arbitrali

Esproprio per motivi di pubblico interesse

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le finalità
della
Valutazione
dell'Azienda

Divisione di Azienda a seguito di scioglimento di comunione

Divisione di eredità

Separazioni matrimoniali

Affitto d'Azienda

Donazione d'Azienda

Usufrutto d'Azienda

Richiesta di Assicurazione

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le finalità
della
Valutazione
dell'Azienda

Richiesta di Finanziamenti

Costituzione di garanzie

Progetto di Ristrutturazione

Progetti di Privatizzazione

Offerte con Gare Pubbliche

Richiesta di quotazione sul mercato borsistico

Altre Finalità

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Azienda

“Definizione ECONOMICA”

L'art. 2555 del Codice Civile definisce l'Azienda come “il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore [art. 2082] per l'esercizio dell'impresa [art. 177 lett. d); art. 178; art. 365]”.

Art. 2082 del c.c. IMPRENDITORE

“E' imprenditore chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi.”.

Definizione GIURIDICA

Giuridicamente l'Azienda può essere definita un complesso di beni materiali ed immateriali economicamente collegati per l'esercizio dell'impresa che si distingue nettamente dai beni singoli che la compongono. Ne discende che l'alienazione totale o parziale di quest'ultimi non comporta sempre e necessariamente il contemporaneo trasferimento dell'Azienda, la quale può perseguire i suoi scopi con altri beni o servizi.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Azienda

Definizione GIURIDICA

Il concetto giuridico di Azienda non va confuso con quello di Universalità di Beni mobili di cui all'art. 816 del c.c. secondo cui "E' considerata universalità di mobili la pluralità di cose che appartengono alla stessa persona e hanno una destinazione unitaria.

Le singole cose componenti l'universalità possono formare oggetto di separati atti e rapporti giuridici."

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda



- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le Aziende possono distinguersi in base a:

L'Attività Economica esercitata

Erogazione

Produzione

Ossia quelle che erogano e consumano beni e servizi

Ossia quelle che acquistano e producono beni e servizi

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le Aziende
possono
distinguersi
in base al:

F
I
N
E

Aziende familiari (diversa dall'Impresa Familiare)

Aziende Pubbliche

Aziende di Produzione (o imprese) nei settori:

- Primario (Agricole, Minerario);
- Secondario (Industriali, Edili);
- Terziario (Commercianti, mercantili, bancarie, assicurative, di servizi);
- Terziario Avanzato (Informatiche, di consulenza).

Aziende no Profit

Aziende Mutualistiche

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le Aziende
possono
distinguersi
in base al:

SOGGETTO ECONOMICO
(cd. Stakeholders)

Proprietari/Azionisti (o Shareholder)

Manager

Portatori di Interessi Istituzionali

Imprenditori Individuali

Società:

- Di Persone (Semplice, Snc, Sas);
- Di Capitali (Srl, SpA, SApA);
- A.T.I.;
- Consorzi;
- GEIE.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

1

• Definizione di Valutazione d'Azienda

Le Aziende
possono
distinguersi
in base
alle:

DIMENSIONI

(regolamento CE n. 2003/361/CE)

MICRO IMPRESA - Condizioni:

- < di 10 occupati;
- Fatturato annuo (voce A1 del Conto Economico Art. 2425 c.c.) oppure totale Attivo Patrimoniale < 2 milioni di euro

PICCOLA IMPRESA - Condizioni:

- < di 50 occupati;
- Fatturato annuo (voce A1 del Conto Economico Art. 2425 c.c.) oppure totale Attivo Patrimoniale < 10 milioni di euro

MEDIA IMPRESA - Condizioni:

- < di 250 occupati;
- Fatturato annuo (voce A1 del Conto Economico Art. 2425 c.c.) < 50 milioni di euro oppure totale Attivo Patrimoniale < 43 milioni di euro

2

• Oggetto di Valutazione

L'Oggetto di Valutazione è l'Azienda, tuttavia possono essere valutate anche solo alcune sezioni operative dell'impresa suscettibile di autonomo valore. Ne sono un esempio:

- ⌚ il “Ramo d'Azienda” intesa come una struttura capace di generare valore avente una propria autonoma valenza economica. In questo contesto vi rientrano le cd. “Divisioni”, ossia quelle entità produttive commerciali in grado di produrre autonomo profitto;
- ⌚ i “Processi” quali progettazione, marketing, produzione etc. che possono essere valutati in quanto produttivi di valore;
- ⌚ le “Aree d'Affari” anche esse valutabili in quanto rappresentative di insieme di risorse attribuite a unità organizzative nell'ambito di una società o di un gruppo di imprese.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

2

• Oggetto di Valutazione

Occorre evidenziare che quando i beni dell'azienda vengono autonomamente venduti non si parla più di valutazione d'azienda ma di liquidazione in quanto gli stessi sono destinati al realizzo dei valori attivi, o all'estinzione dei valori passivi iscritti in bilancio.

Ne consegue che i criteri ed i procedimenti di valutazione delle poste di bilancio divergono da quelli adottati per la valutazione dell'azienda intesa come configurazione unitaria del capitale d'impresa, capitale funzionale al fine economico della gestione, che si ricava quando si valuta il sistema aziendale nel suo complesso, ai fini del trasferimento e nell'ottica di un perito indipendente, per l'apprezzamento delle capacità dell'azienda di generare ricchezza economica futura.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

2

• Oggetto di Valutazione

Pertanto, il processo di valutazione ha per oggetto il capitale economico d'impresa disponibile in un determinato momento, nell'ottica della continuità aziendale e delle aspettative future.

In ultima analisi la Valutazione dovrebbe essere in grado di interpretare correttamente la relazione che lega il valore dell'azienda alle prospettive gestionali, coerentemente con il suo assetto strategico.

VALUTARE IL
CAPITALE
ECONOMICO (VCE)

ATTRIBUIRE

VALORE
ALLA
AZIENDA

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

2

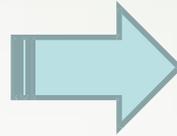
• Oggetto di Valutazione

IL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO (VCE) SI CARATTERIZZA PER I SEGUENTI REQUISITI:



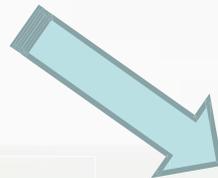
GENERICITA'

Intendendosi con ciò un valore che sia valevole per tutti i potenziali attori coinvolti in condizioni normali di mercato



ASTRATTEZZA

Ossia prescinde dalle caratteristiche e dalla natura delle parti, dagli specifici interessi in gioco e dalla forza contrattuale che esprimono i soggetti protagonisti della negoziazione



OBIETTIVITA'

Per essere tale il valore non deve essere influenzato da fattori esogeni di mercato e da circostanze esterne instabili e contingenti

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

3

• Relatività del Valore/Prezzo

Il Valore di una azienda (VCE) non può essere considerato un'entità assoluta e univocamente determinabile, ma un valore relativo, anche in funzione dell'obbiettivo perseguito nel procedimento di valutazione.



Il Valore di una azienda che scaturisce dal processo di valutazione è un “valore aleatorio” che va confrontato con un “valore negoziale”; ciò in quanto il Prezzo di contrattazione non coincide quasi mai con il Valore Teorico di Valutazione.



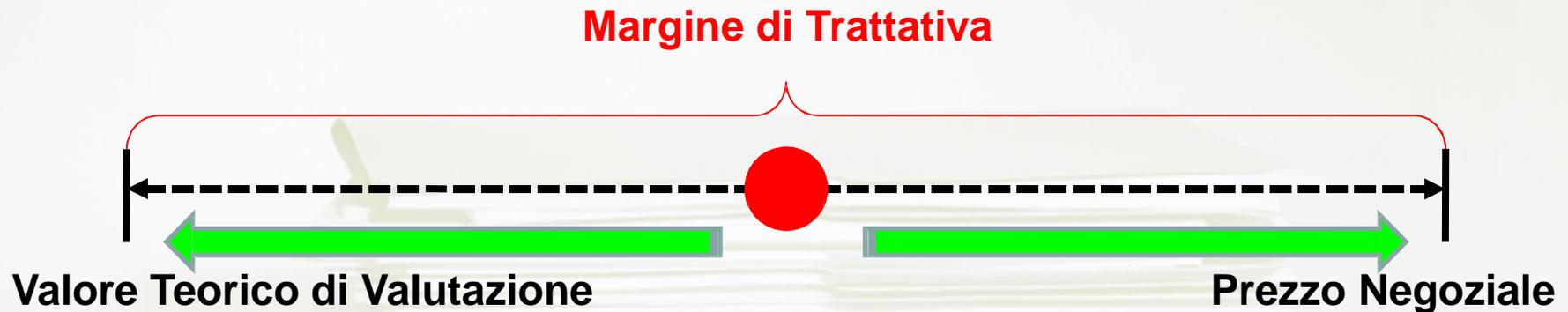
- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

3

• Relatività del Valore/Prezzo

Ad Esempio nell'ipotesi di trasferimento di azienda le trattative si svilupperanno nell'intervallo:

[Valore Teorico di Valutazione - Prezzo Negoziabile].



- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

3

• Relatività del Valore/Prezzo

Dalla quantificazione del Valore alla determinazione del Prezzo possono intervenire i seguenti fattori che vanno ad incidere sulla trattativa:

☞ Prestigio dei contraenti;

☞ Interessi economici;

☞ Le Singole posizioni;

☞ Le utilità prospettiche;

☞ La forza negoziale;

☞ L'abilità commerciale;

☞ Le modalità di pagamento;

☞ Le clausole contrattuali;

☞ Le situazioni personali;

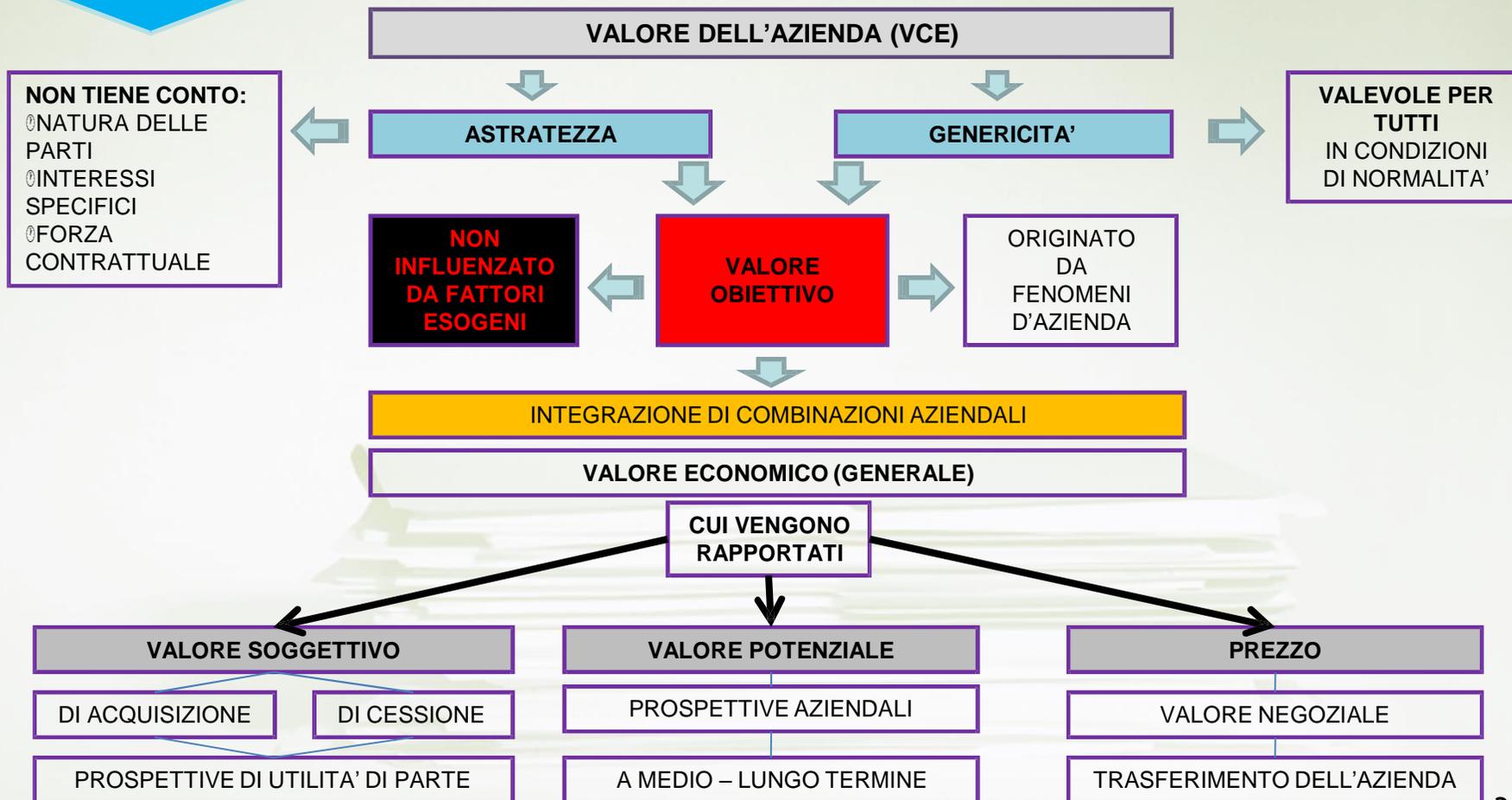
☞ Altri fattori.

Ne consegue che il prezzo pagato nelle transazioni effettive può essere significativamente diverso dal Valore determinato con le diverse metodologie valutative.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

3

• Relatività del Valore/Prezzo



- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

3

• Relatività del Valore/Prezzo

In ultima analisi, il giudizio di valore di un'azienda deve essere di tipo quali-quantitativo in quanto fondato anche sulla soggettività delle attribuzioni valoriali da parte del valutatore poiché quasi mai è possibile esprimere un valore esclusivamente in forma numerica.

Il Valore dell'azienda è pertanto un dato relativo che non assume i tratti dell'univocità, della definitività, ma risente delle finalità, per il quale viene quantificato.

Si pensi ad esempio alla funzione per cui viene effettuata una valutazione oppure al metodo utilizzato.

Inoltre nel processo di stima vi rientra anche il margine di soggettività del valutatore che in casi estremi potrebbe andare ad intaccare il grado di attendibilità della stessa conferendo valori sopravvalutati o sottovalutati.

3

• Relatività del Valore/Prezzo

Per tentare di ridurre al minimo il margine di soggettività del valutatore è opportuno prendere degli accorgimenti quali ad esempio:

- ☞ l'applicazione di una pluralità di criteri valutativi;
- ☞ Il ricorso a giudizi di valore esterni, benché spesso troppo difficili da confrontare;
- ☞ Il farsi supportare dall'imprenditore (nelle PMI rischio "obbiettività");
- ☞ Il ricorso ai principi elencati dalla legge o dalla prassi professionale quali quelli dell'ODCeEC.

L'elemento essenziale da cui il valutatore non può mai prescindere

Indipendenza

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

3

• Relatività del Valore/Prezzo



- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

4

• Definizione di Avviamento

L'Avviamento rappresenta quel maggior valore riconosciuto ad una azienda o ad un ramo d'azienda non imputabile ai singoli beni che la compongono, ma al loro insieme.

CARATTERISTICHE

In altri termini l'Avviamento identifica quell'onere e costo a utilità differita il cui valore è quantificabile in quanto incluso nel corrispettivo pagato per l'acquisizione dell'azienda o di un ramo della stessa.

L'Avviamento non è suscettibile di vita propria indipendente e separata dal complesso aziendale e non può essere considerato come un bene immateriale a sé stante, oggetto di diritti e rapporti autonomi.

L'Avviamento è un bene immateriale ammortizzabile (5 anni civilisticamente; 18 anni fiscalmente) .

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

4

• Definizione di Avviamento

L'Avviamento viene definito come la capacità dell'azienda di conseguire redditi nel tempo, denotando l'attitudine della stessa a generare utili in misura superiore a quella ordinaria.

Questa specifica "qualità" non è pertanto ravvisabile in una azienda di nuova costituzione (newco).

Da ciò ne deriva che l'azienda bene avviata, può far leva su un aggregato di condizioni immateriali favorevoli, in altri termini l'Avviamento, che le permettono una maggiore attitudine a conseguire i propri obiettivi e a produrre utili.



L'Avviamento, in conclusione, comprende una serie di fattori soggettivi e oggettivi che consentono il raggiungimento nel futuro di extra-profitti

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

4

• Definizione di Avviamento

Avviamento:

FATTORI SOGGETTIVI

Sono quelli inerenti la personalità dell'imprenditore quali:

- ☺☺☺ qualità commerciali;
- ☺☺☺ Capacità gestionali;
- ☺☺☺ Relazioni esterne, etc.

Elementi questi che per loro natura sono difficilmente trasferibili

FATTORI OGGETTIVI

Sono quelli caratterizzanti l'organizzazione aziendale e le congiunture di mercato. Sono pertanto "estranei" alla figura dell'imprenditore.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

4

• Definizione di Avviamento

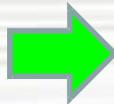
Avviamento: FATTORI OGGETTIVI

ORGANIZZAZIONE



- Capacità di programmare l'attività aziendale
- Capacità di acquisire dati e conoscenze
- Capacità di elaborare previsioni di mercato
- Capacità di gestire il settore produttivo
- Capacità di modificare eventuali sfasature
- Capacità di attuare correttivi
- Capacità di controllo dei risultati
- Capacità di analisi e interpretazione dei dati
- Capacità di reperire e qualificare il personale
- Capacità di gestire il settore vendite

LOCALIZZAZIONE



- Vicinanza ai mercati di approvvigionamento di beni
- Vicinanza a infrastrutture di servizio: autostrade, ferrovie, aeroporti, porti, fonti di energia, reti idriche, elettriche, istituti di credito
- Vicinanza ai mercati di sbocco

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

4

• Definizione di Avviamento

Avviamento: FATTORI OGGETTIVI

ESPERIENZA



- Esistenza e utilizzo di marchi, brevetti, progetti
 - Analisi di operazioni di mercato
 - Organizzazioni efficienti
 - Procedure di lavorazione professionali e competitive
 - Elaborazioni e applicazioni di nuovi metodi
- Controllo efficiente

PRESTIGIO



Presso:

Fornitori
Clienti
Personale
Soci
Banche
terzi

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

5

• Parametri di quantificazione

Avviamento

POSITIVO (GOODWILL)

Si può definire, in termini quantitativi come la differenza, ad una certa data, tra:

$$\text{VALORE GLOBALE DELL'AZIENDA} - \sum \text{VALORI CORRENTI (Attivi - Passivi)}$$

Che compongono il capitale aziendale.

L'Art. 2426 punto 6) del c.c. stabilisce che “l'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso del collegio sindacale, se acquistato a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto e deve essere ammortizzato entro un periodo di cinque anni. E' tuttavia consentito ammortizzare sistematicamente l'avviamento in un periodo limitato di durata superiore, purché esso non superi la durata per l'utilizzazione di questo attivo e ne sia data adeguata motivazione nella nota integrativa.”.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

5

• Parametri di quantificazione

Avviamento

POSITIVO (GOODWILL)

Si deve notare che i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) iscrivono l'Avviamento in bilancio rendendone obbligatoria la sua verifica annualmente mediante l'impairment test.

L'impairment test consiste nel **confronto tra valore contabile e valore recuperabile di un'attività**. se $\text{valore contabile} \leq \text{valore recuperabile}$ l'attività rimane iscritta in Bilancio al valore contabile. se $\text{valore contabile} > \text{valore recuperabile}$ l'attività è iscritta in Bilancio al valore recuperabile

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

5

• Parametri di quantificazione

Avviamento

NEGATIVO (BADWILL)

Si ha quando il risultato reddituale è inferiore al risultato patrimoniale. Esso corrisponde alla diminuzione del valore di patrimonio di un'azienda, generalmente in perdita, quindi un valore inferiore al suo capitale economico. Ne consegue che trattandosi di un valore negativo, il badwill non viene iscritto in bilancio né da parte di chi acquista né da parte di chi cede.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

5

• Parametri di quantificazione

Avviamento

POSITIVO (GOODWILL)

VALORE GLOBALE DELL'AZIENDA

>

VALORE PATRIMONIALE DELL'AZIENDA

NEGATIVO (BADWILL)

VALORE GLOBALE DELL'AZIENDA

<

VALORE PATRIMONIALE DELL'AZIENDA

INESISTENTE

VALORE GLOBALE DELL'AZIENDA

=

VALORE PATRIMONIALE DELL'AZIENDA

5

• Parametri di quantificazione

Da ultimo i parametri ai quali rapportare il valore dell'Avviamento (o sovrareddito [A-B]) ai fini della sua quantificazione sono :

- ☒ il reddito prodotto dall'azienda [A] in condizioni normali;
- ☒ il reddito figurativo [B], ossia quello ottenibile calcolando il reddito derivante da un investimento di un capitale corrispondente al patrimonio netto rettificato dell'azienda da valutare in presenza di goodwill.

A tal riguardo è utile raffrontare il sovrareddito al reddito delle aziende simili. I raffronti possono essere fatti, seppur con i dovuti limiti, in base ai seguenti elementi:

- ⌚ settore di appartenenza;
- ⌚ mercato;
- ⌚ concorrenza;

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

5

• Parametri di quantificazione

- ⌚ potenzialità produttiva;
- ⌚ tecnologia degli investimenti;
- ⌚ tipo di prodotto;
- ⌚ dimensione;
- ⌚ Management;
- ⌚ Struttura patrimoniale;
- ⌚ potenzialità economico-finanziarie.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

5

• Parametri di quantificazione



- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

6

• Creazione e dinamica del Valore

L'Azienda ha come obiettivo economico naturale quello di creare valore.

La massimizzazione del valore del capitale d'impresa, costituisce di fatto l'obiettivo primario, tanto che lo stesso rappresenta il più significativo indicatore della qualità economica della gestione aziendale.

La **teoria della creazione del valore** ha come fondamento l'assunto secondo cui l'azienda, in una economia di libero mercato, ha continuità e si sviluppa solo generando nuovo valore.

La fissazione dell'obiettivo della creazione del valore ha come effetto diretto la ridefinizione delle strategie aziendali dove i due momenti organizzativi rilevanti sono:

- la misurazione periodica del valore, ossia il suo controllo;
- la ricerca delle opportunità per accrescere il valore (la gestione).

6

• Creazione e dinamica del Valore

Le aziende cd. value-oriented applicano idonei indicatori volti ad approssimare la dinamica del valore il cui accertamento è espresso dai differenziali:

☒ di capitale economico;

☒ di valore potenziale;

☒ di valore di mercato (ossia il valore che esprime i prezzi negoziabili). La dinamica del valore rappresenta un'efficace misura della performance periodica aziendale.

Alle performance tradizionali (contabili), che nel tempo stanno assumendo un valore sempre più decrescente, se ne affiancano oggi quelle che tengono conto delle integrazioni economiche. Tra queste vi rientrano l'Economic Value Added (EVA), il risultato economico integrato (REI), KPI etc.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

6

• Creazione e dinamica del Valore



- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

7

• Strategie Aziendali

Assodato che l'incremento del capitale economico dell'azienda è in funzione delle decisioni strategiche assunte dalla stessa, si può affermare che il “Valore” e le “Strategie” vengono a porsi in un nesso di complementarità e interdipendenza; ciò in quanto l'azienda crea valore in base alle strategie adottate e le strategie adottate vengono assunte nell'ottica della generazione del valore.



La Valutazione strategica riguarda pertanto:

- 👉 le finalità dell'azienda;
- 👉 il contesto ambientale e competitivo;
- 👉 la dotazione delle risorse umane e materiali.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

7

• Strategie Aziendali

La Valutazione Strategica è complementare alla Valutazione Tradizionale in quanto può considerarsi integrativa, e non alternativa, della stessa.

Infatti la Valutazione Tradizionale trascura di considerare il sistema competitivo in cui l'azienda è inserita, l'attività del settore e l'area strategica d'affari, ponendo in evidenza i limiti della stessa non fornendo quelle informazioni che costituiscono il supporto razionale al processo decisionale aziendale.

Viceversa, la Valutazione Strategica presuppone un modello di quantificazione che prende le mosse dalla definizione dell'analisi del sistema competitivo in cui è inserita l'azienda oggetto di valutazione nonché dal grado di attrattività, dall'area strategica d'affari e del settore, dall'analisi comparativa rispetto alle altre aziende, dal suo posizionamento e dai suoi punti di forza e debolezza.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

7

• Strategie Aziendali



8

• Analisi quali-quantitative

La Valutazione strategica, rappresenta il valore dell'azienda nell'ottica degli acquirenti.

Essa può esprimere in due diverse modalità il valore dell'azienda: quella del valore del capitale economico (VCE) oppure quella del prezzo di negoziazione sul mercato.

I modelli strategici di valutazione risentono degli effetti derivanti dalle differenti strategie aziendali identificate nel:

☞ cd. modello della Formula imprenditoriale (la cui analisi si basa su cash flow, risultati economici, quote di mercato, posizione competitiva, composizione dell'attivo e passivo dello SP);

☞ modello di Porter (valuta e misura i vantaggi di costo e di differenziazione nell'acquisizione di una azienda da parte di un'altra). Rappresenta una delle metodologie più seguite nell'individuare la "struttura settoriale". Secondo questo modello, in qualunque settore, le regole della concorrenza sono individuabili nelle seguenti cinque forze competitive:

8

• Analisi quali-quantitative

1. L'entrata di nuovi competitors;
2. la minaccia di sostituti;
3. il potere contrattuale dei fornitori;
4. il potere contrattuale dei clienti;
5. la rivalità tra i competitors presenti.

👉 modello di Analisi strategica (si basa sull'assegnazione di punteggi per le singole fasi della valutazione).

Le fasi di Valutazione strategica consistono:

- 👉 analisi del sistema competitivo;
- 👉 analisi del settore e dell'area strategica d'affari;
- 👉 analisi dell'attrattività del settore e posizionamento strategico;
- 👉 analisi economico-finanziaria.

- Definizione di Azienda
- Avviamento e Creazione del Valore
- Valutazione Strategica

8

• Analisi quali-quantitative

