



**Ciò che il bilancio d'impresa
non può dire:
il valore economico del capitale (W)**

Il Valore W: cenni generali

- Gli assunti di base:
 - il capitale, nella sua accezione più ampia, è un complesso economico di condizioni di produzione
 - la sua espressione quantitativo-monetaria postula l'applicazione di tecniche di valutazione che variano con la configurazione di capitale-valore ricercata
- Il W è determinato in funzione dei flussi di risultato attesi
- Più precisamente ...

segue





Il valore del CE: cenni generali

- ... il W è:
 - un valore unitario di complesso economico, determinato;
 - in ipotesi di funzionamento, nel divenire della gestione e del patrimonio;
 - in funzione dell'attitudine a produrre flussi di risultato;
 - soggiacenti a specifiche condizioni di rischio;
- Il W è altresì:
 - fondamento e riferimento teorico per la determinazione del W di cessione del capitale proprio;



Ne discende che:

Il Bilancio d'impresa non è in grado di esprimere il W ...

... peraltro, fornisce dati, valori e informazioni utili nella prospettiva di determinare il W



Ambiti di misurazione del W

1. Operazioni di finanza straordinaria
2. Strategie di sviluppo, di integrazione e di ristrutturazioni aziendali
3. Formazione dei valori di bilancio
4. Analisi delle **performance** aziendali

1. Operazioni di finanza straordinaria

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

Fattispecie rilevanti

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

segue



θ **Fusioni** tra le aziende

- < per incorporazione
in senso stretto o “pure”

Finalità della valutazione

Π 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

θ **Scissioni** di aziende

- < Totale
Parziale
- < proporzionale
non proporzionale

segue





θ **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

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



3. Formazione dei valori di bilancio

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

4. Analisi delle performance aziendali

- Π 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
- Π 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

II tra gli indicatori più significativi di performance

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