



Università degli Studi di Verona
Facoltà di Economia

TEORIA DEL VALORE DELL'IMPRESA

Proff. A. Tessitore, S. Corbella, A. Lionzo



Programma del corso

- PARTE PRIMA** Il valore d'impresa tra teoria e prassi aziendale
- PARTE SECONDA** Misurazione e analisi del valore economico del capitale d'impresa
- PARTE TERZA** Ambiti professionali di applicazione delle metodologie valutative

Prove di esame

L'esame consiste per tutti (frequentanti e non frequentanti) in una prova scritta volta ad approfondire le conoscenze sviluppate durante le lezioni e le discussioni in aula. E' inoltre prevista la possibilità, per lo studente che consegue un esito positivo nella prova scritta, di richiedere un accertamento integrativo orale.



Bibliografia

- ❑ Gli argomenti trattati in aula dei quali sono traccia le *slides* proiettate nelle lezioni.

- ❑ Integrazione del libro di testo:

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

Limitatamente ai capitoli:

1 (*par. 1 e 2*), 2, 3 (*par. 1, 2, 3*), 4 (*par. 4*), 7 (*par. 3, 4, 5, 6*), 8, lettura 9, 10, 11 (*i paragrafi saranno specificati nella lezione di venerdì 11 marzo*), 12, 13, 16 (*par. 6, 7, 8, 9*), 18.

- ❑ Letture integrative segnalate dai docenti in aula.



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

1. *Imprese e valore*

- L'azienda come “fatto di produzione”: dalla produzione di beni e servizi alla produzione di valore economico
- La produzione di valore condizione di esistenza di ogni azienda
- Gli ambiti nei quali si manifesta la necessità di conoscere il valore generato dalle imprese o dai rami aziendali

Prof. Antonio Tessitore
martedì 28 febbraio 2012

Il sistema dei prezzi connesso ai mercati di Domanda e Offerta dei prodotti e dei fattori della produzione



Gli Operatori Economici

- ❑ Famiglia
- ❑ Impresa
- ❑ Pubblica Amministrazione
- ❑ Terzo settore [cosiddetto Privato Sociale]

Tutte svolgono un'attività di produzione di beni o servizi

→ La **funzione di produzione** è il tratto comune di ogni azienda





Dalla produzione di beni alla produzione di valore economico

In una organizzazione stabile, qual è l'azienda, la **possibilità di produrre beni e servizi** a vantaggio dei destinatari della produzione ha luogo in presenza di definite condizioni:

- a) la possibilità di soddisfare durevolmente la più vasta gamma di interessi facenti capo a tutti i soggetti dal cui contributo dipende lo svolgimento dell'attività aziendale
- b) la capacità di governare congiuntamente i processi di creazione e di destinazione del valore prodotto secondo criteri e modalità proprie delle specifiche tipologie aziendali

Il progetto di produzione diventa “fatto aziendale” a condizione che si trasformi in opportunità di creazione di valore per la totalità dei soggetti coinvolti nell'attività aziendale

Paradigma biologico - aziendale

ORGANISMO

Insieme ordinato e organizzato di diversi organi e apparati (essere vivente di specie animale o vegetale), finalizzato allo svolgimento di determinate **funzioni vitali** sotto l'impulso e il controllo di un **“patrimonio genetico”** individuale e specifico

AZIENDA

Attività economica organizzata [**struttura organica**], finalizzata a realizzare processi di produzione economica

Organismo di natura sociale
formato da:

STRUTTURE



ATTIVITA'



RISULTATI





Funzioni vitali

ORGANISMO

- **OMEOSTASI**
Conservazione o mantenimento del proprio equilibrio interno
- **CRESCITA o SVILUPPO**
Crescita quantitativa e **qualitativa** → **specializzazione**
- **EVOLUZIONE**
Adattamento al cambiamento **ambientale** → **mutazione**
- **RIPRODUZIONE**
Generazione di nuovi individui per garantire continuità alla specie

AZIENDA

- **AUTOCONSERVAZIONE**
Mantenimento delle condizioni di equilibrio economico - finanziario - patrimoniale
- **CRESCITA SOSTENIBILE**
Crescita e sviluppo nel tempo e nello spazio
- **EVOLUZIONE**
Elaborazione di adeguate risposte ai cambiamenti dell'ambiente
- **CREAZIONE DI NUOVE AZIENDE**
Generazione di altre aziende o rami di aziende



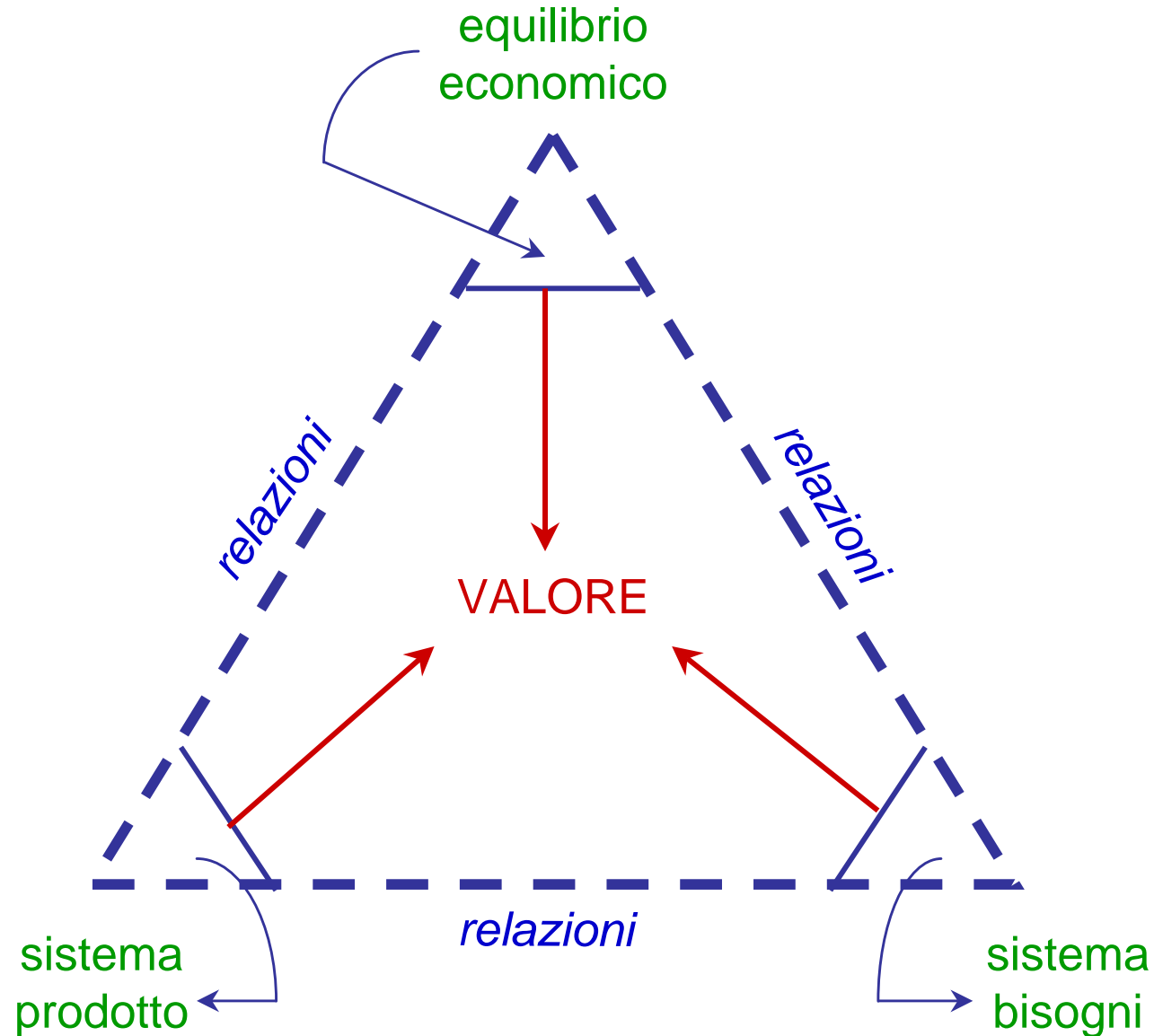
Attualità dell'idea fondativa dell'Economia Aziendale

**“L'Economia Aziendale studia le condizioni di
esistenza e le manifestazioni di vita dell'azienda”**

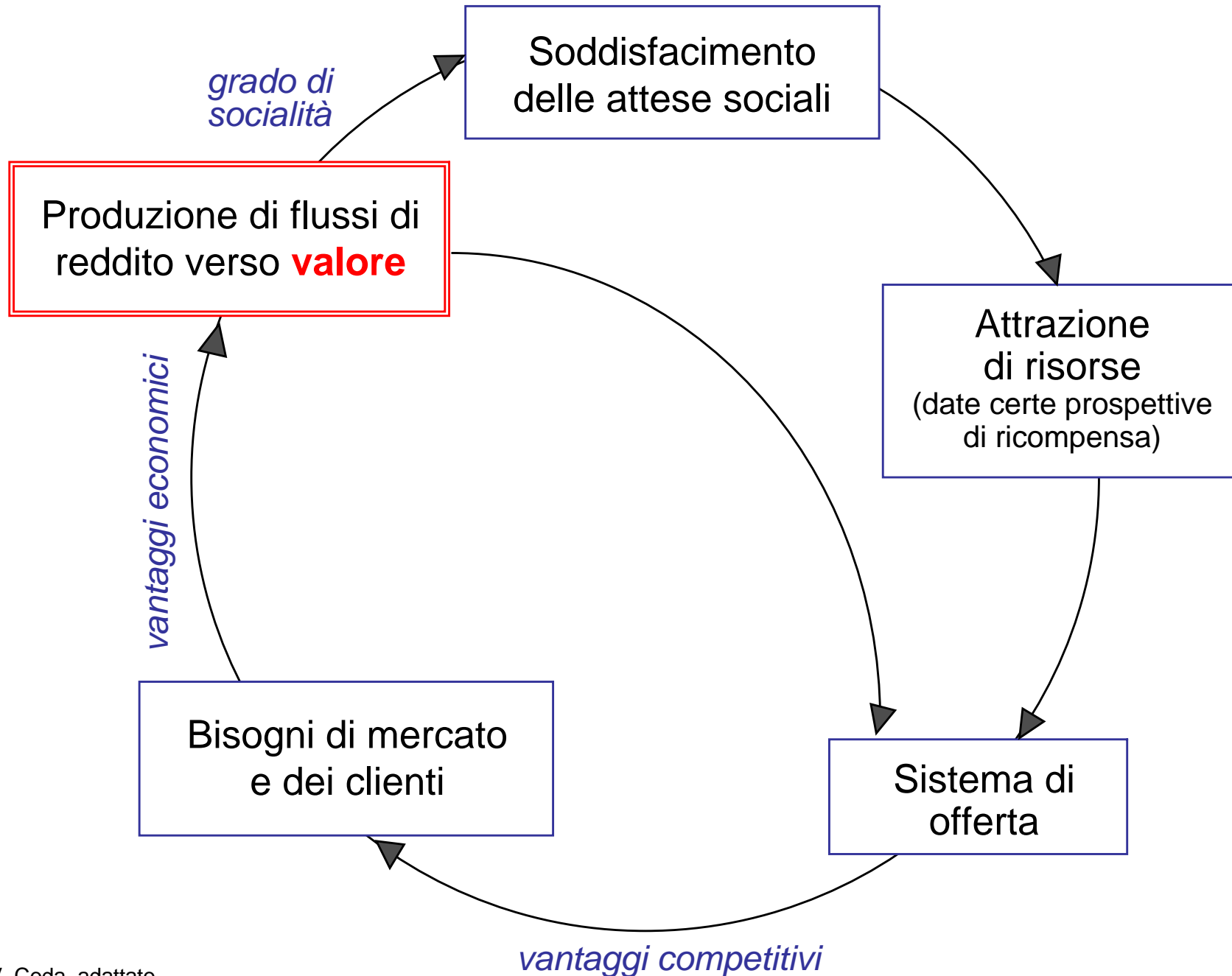
Gino Zappa, *Tendenze Nuove negli Studi di Ragioneria* - Ca' Foscari - Venezia 1927

- ➡ La **fisiologia** studia le dinamiche dell'essere e del divenire dell'organismo in “*condizioni normali*”
- ➡ Le **patologie** rappresentano eventi in grado di compromettere una o più funzioni vitali, provocando danni **reversibili** o **irreversibili** all'organismo

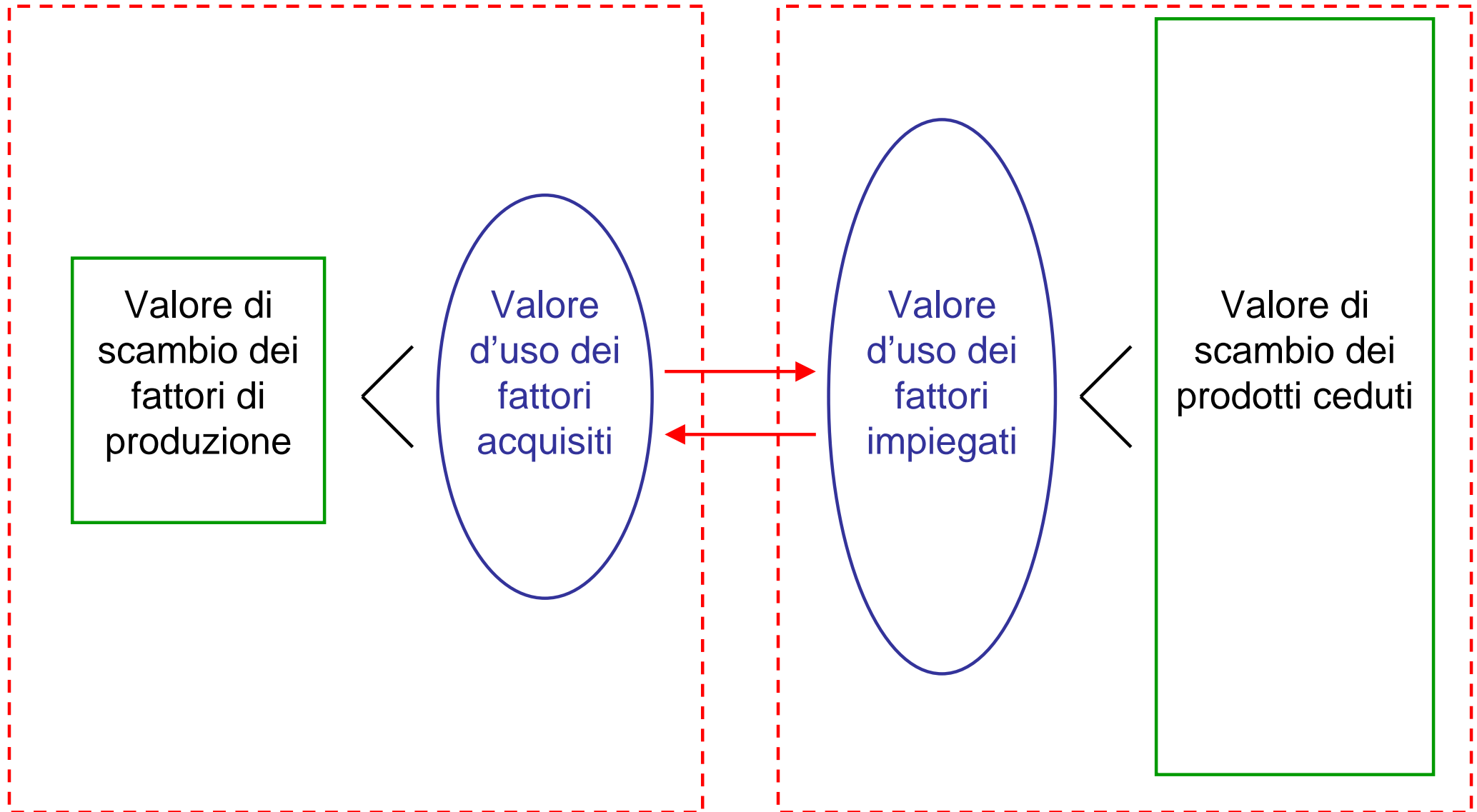
Azienda e Valore



Ruolo delle imprese nell'economia di mercato



Paradigma della produzione economica di impresa





Ambiti di misurazione del valore economico di impresa

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

- 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

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

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.



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

2. L'orientamento delle imprese al valore

- Relazione tra valore e strategia aziendale: l'evoluzione dei paradigmi strategici. Modelli alternativi di impresa
- Presentazione e discussione di un caso aziendale
- Il paradigma di creazione di valore nelle imprese. Le condizioni di crescita sostenibile

Prof. Antonio Tessitore
venerdì 2 marzo 2012

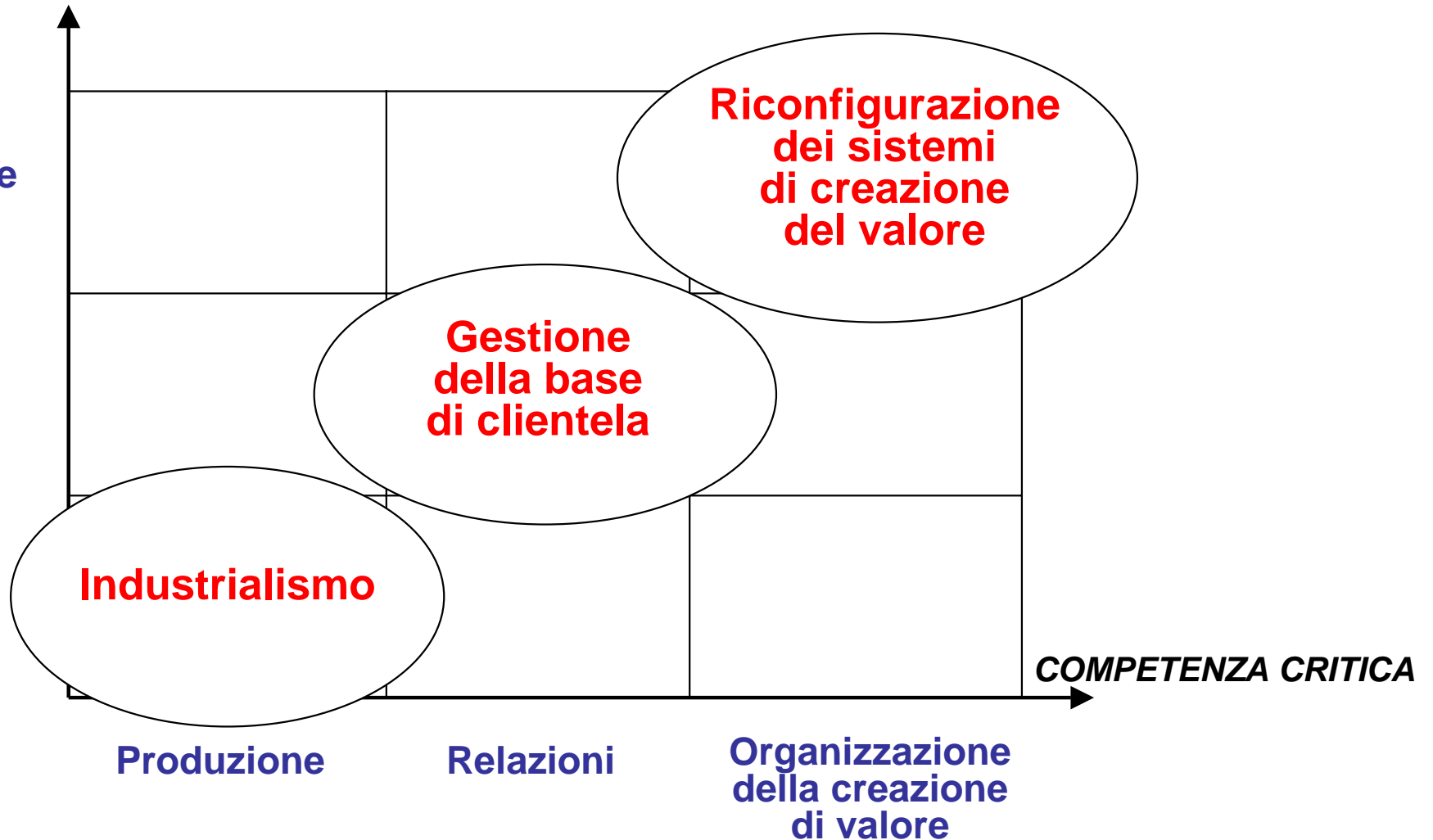
L'evoluzione dei paradigmi strategici

VISIONE DEL CLIENTE

Co-produttore

Fonte

Terminale passivo (mercato)

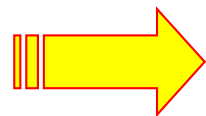


Fonte: R. Normann, 2002

Il caso IKEA

- **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

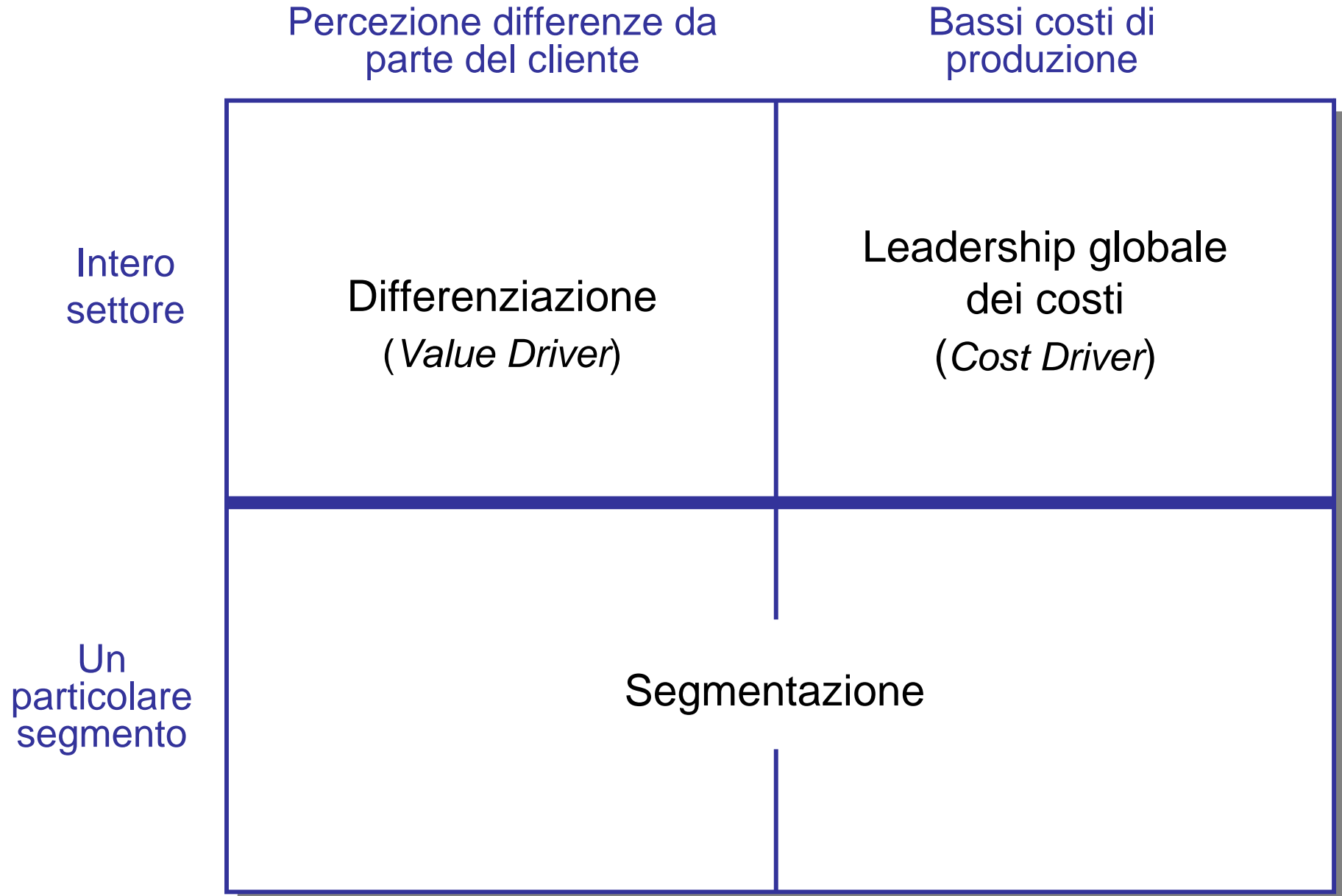
Insieme risparmiamo soldi

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

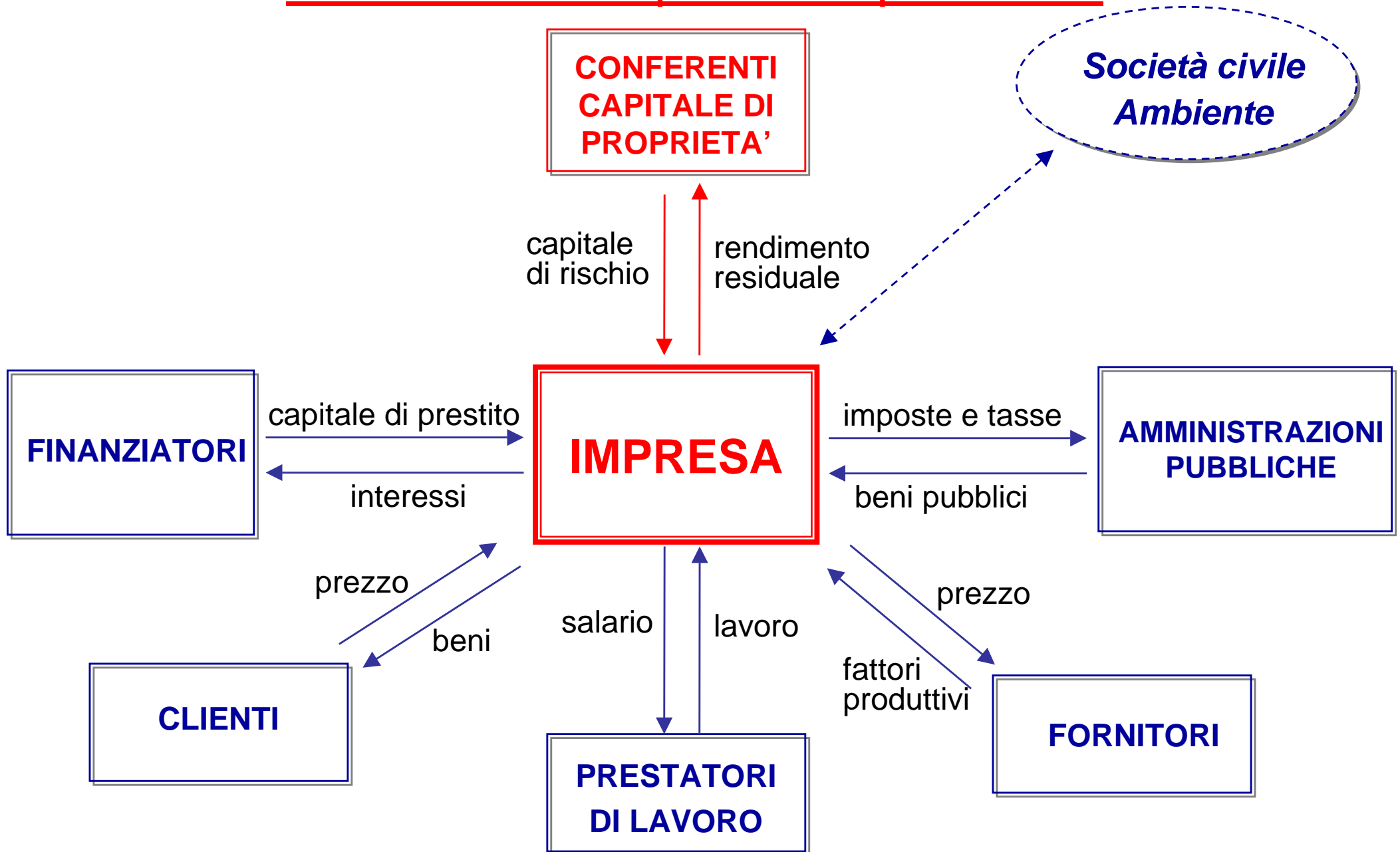


Vantaggi strategici

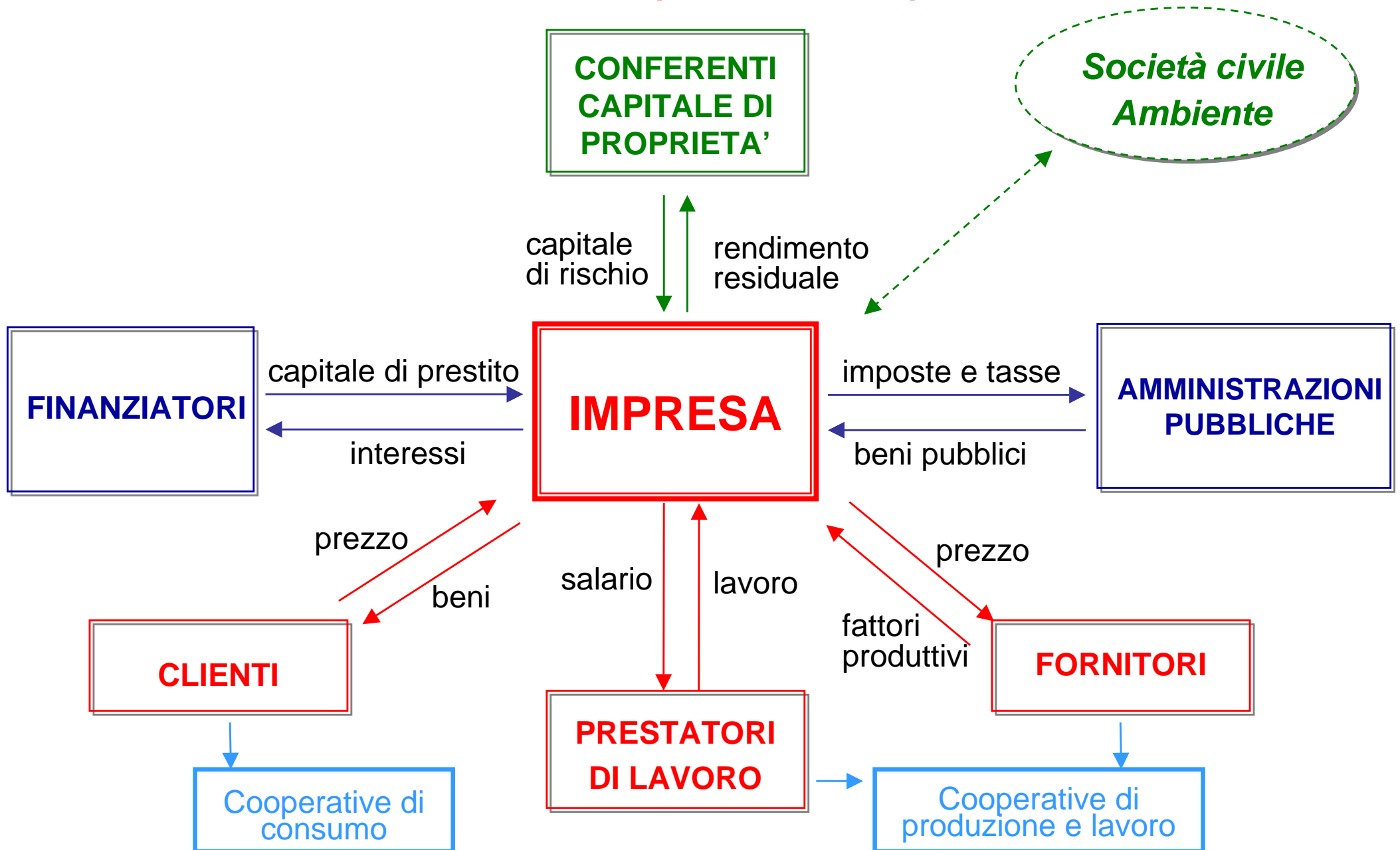
Obiettivi strategici



Il modello di Impresa Capitalistica



Il modello di Impresa Cooperativa





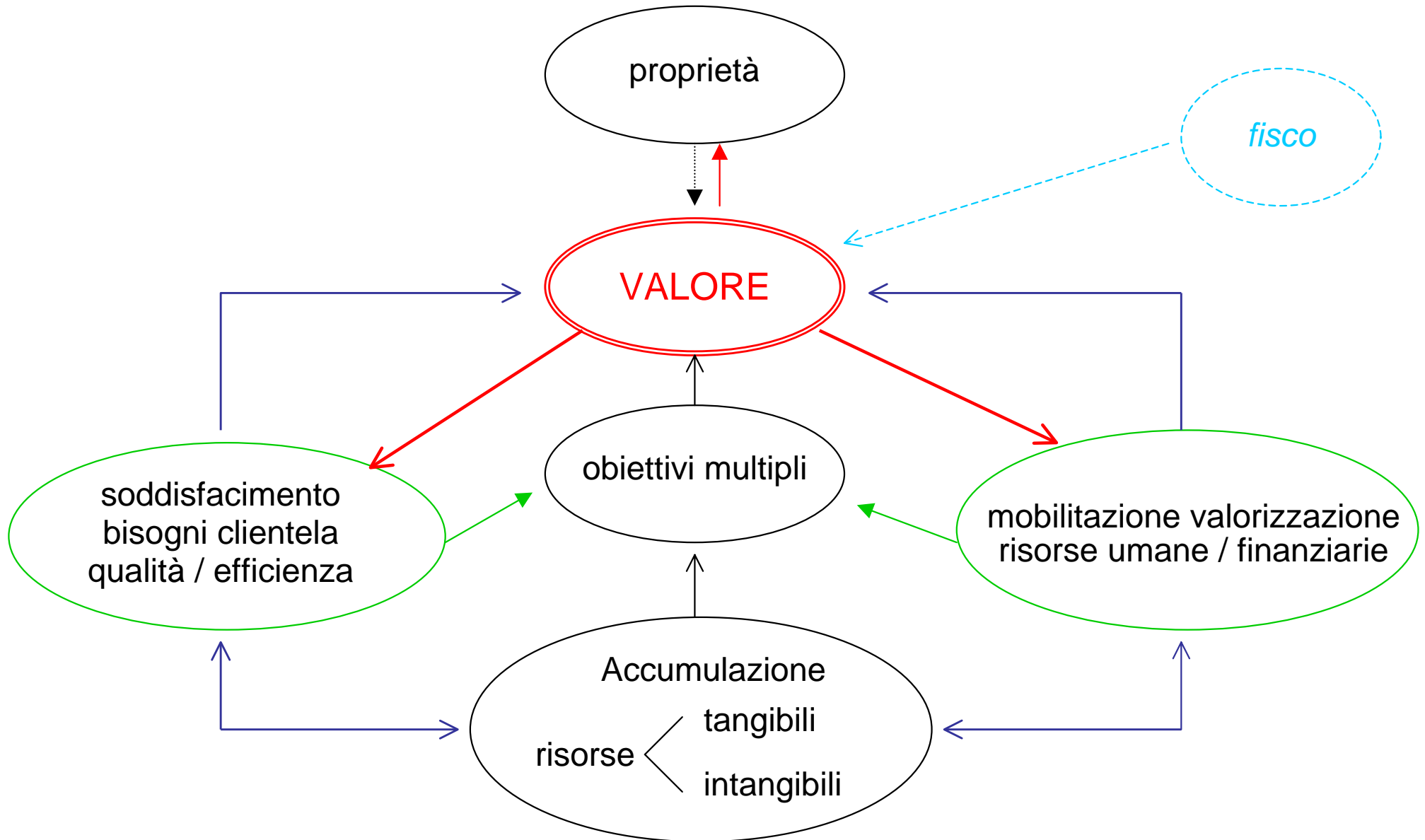
Nozione di impresa cooperativa

Alleanza Cooperativa Internazionale

→ Dichiarazione di identità cooperativa - Manchester 1995

Un'associazione autonoma di persone che si uniscono volontariamente allo scopo di soddisfare le loro aspirazioni e comuni bisogni economici, sociali e culturali, mediante la creazione di una impresa di proprietà comune governata con metodo democratico.

Il paradigma dell'impresa orientata al lungo periodo



Il finalismo delle imprese

