QUANTO VALE L'IMPRESA?

Stato Patrimoniale		Conto Economico	
Fabbricati 500.000	Capitale netto 270.000	Costi 1.500.000	Ricavi 1.524.000
Magazzino 85.000	Fornitori 80.000		
Crediti 45.000	Banche 280.000		

TOTALE ATTIVO 630.000

QUANTO VALE L'IMPRESA?

Stato Patrimoniale		Conto Economico	
Fabbricati 500.000	Capitale netto 270.000	Costi 1.500.000	Ricavi 1.524.000
Magazzino 85.000	Fornitori 80.000		
Crediti 45.000	Banche 280.000		

QUANTO VALE L'IMPRESA?

a) Il valore di mercato del fabbricato è stimabile in 600.000
b) In magazzino sono presenti merci invendibili per 20.000

Stato Patrimoniale		Conto Economico	
Fabbricati 500.000	Capitale netto 270.000	Costi 1.500.000	Ricavi 1.524.000
Magazzino 85.000	Fornitori 80.000		
Credi 45.000	Banche 280.000		

QUANTO VALE L'IMPRESA?

a) Il valore di mercato del fabbricato è stimabile in 400.000
b) In magazzino sono presenti merci invendibili per 20.000
c) Il mercato in cui opera l'impresa è in forte crisi
d) Gli amministratori hanno scarse capacità di governo

Stato Patrimoniale		Conto Economico	
Fabbricati 500.000 Magazzino 85.000 Credi 45.000	Capitale netto 270.000 Fornitori 80.000 Banche 280.000	Costi 1.500.000	Ricavi 1.524.000

LOGICA DI FUNZIONAMENTO	LOGICA DI CESSIONE
Il capitale esprime l'insieme dei beni acquisiti per lo svolgimento dell'attività di impresa	Il capitale esprime il valore potenziale dei beni per la futura realizzazione di ricchezza
CAPITALE NETTO CONTABILE (CN)	VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE (W)

- Razionale
- Dimostrabile
- Neutrale

Un processo di valutazione

Un valore teorico…

…che spesso non coincide con il valore di cessione

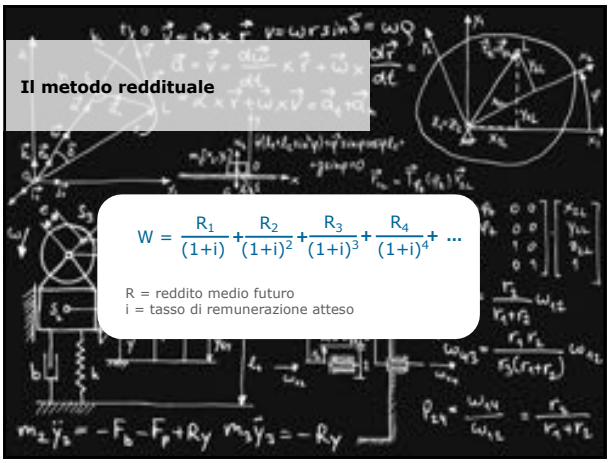
Il valore di cessione

- Forza contrattuale delle parti
- Motivazioni specifiche dei contraenti

- Come si determina il valore economico dell'impresa secondo il metodo reddituale?
- Come si determina il valore economico dell'impresa secondo il metodo misto?

CORRIERE DELLA SERA
VENDESI
Di fronte alla stazione
Nessun concorrente nell'arco di 5 km²
Struttura in acciaio del 2014
Vendite giornaliere 500 copie

Il metodo reddituale
capacità reddituale futura
14


Il metodo reddituale
$W = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3} + \frac{R_4}{(1+i)^4} + \ldots$
R = reddito medio futuro
i = tasso di remunerazione atteso

Il reddito futuro

Evoluzione ambiente
Risultati passati
Strategie future
Reddito prospettico

La stima del reddito futuro
Medio
Reddito prospettico
Normalizzato

Nell'ipotesi di un orizzonte infinito e un reddito costante

$$W = \frac{R}{i}$$

R = reddito medio futuro
i = tasso di remunerazione atteso

La determinazione composita di W

$$W = \frac{\sum_{a=1\ldots n} R_a}{(1+i)^a} + \frac{\frac{R_{n+1}}{i}}{(1+i)^{n+1}}$$

R = reddito medio futuro
i = tasso di remunerazione atteso

- *Per i prossimi tre anni si stima un reddito pari a 11.000, 13.000 e 15.000*
- *Il reddito medio prospettico dopo il terzo anno è stimato pari a 12.000*
- *Il tasso atteso di remunerazione è pari al 5%*

QUAL È IL VALORE ECONOMICO DELL'EDICOLA?

- *Per i prossimi tre anni si stima un reddito pari a 11.000, 13.000 e 15.000*
- *Il reddito medio prospettico dopo il terzo anno è stimato pari a 12.000*
- *Il tasso atteso di remunerazione è pari al 5%*

$$W = \frac{\sum_{a=1\ldots n} R_a}{(1+i)^a} + \frac{\frac{R_{n+1}}{i}}{(1+i)^{n+1}}$$

$$W = \frac{11.000}{1,05} + \frac{13.000}{(1,05)^2} + \frac{15.000}{(1,05)^3} + \frac{\frac{12.000}{0,05}}{(1,05)^4} =$$

$$W = 10.476 + 11.791 + 12.958 + 197.449 =$$

$$W = 232.674$$

Come si determina il valore economico dell'impresa secondo il metodo reddituale?

✓ **Come si determina il valore economico dell'impresa secondo il metodo misto?**

Il metodo misto

Valore patrimoniale
capacità reddituale
futura

25

Il capitale sostanziale (K)

1. ***Poste di attivo e passivo rideterminate a valore correnti***

29

La rideterminazione delle poste

Immobili	*Valore di mercato*
Impianti e macchinari	*Valore di mercato, di riproduzione, di sostituzione*
Crediti	*Esigibilità effettiva*
Rimanenze di magazzino	*Valore di mercato*
Fondi per rischi e oneri	*Adeguatezza delle stime*

Il valore degli intangibili

	Brand	Category	Brand Value 2015	Brand Contribution	Brand Value % change 2015 vs 2014	Rank change
1			246,92	4	67%	1
2	Google	Technology	173,62	4	9%	-1
3	Microsoft	Technology	115,500	4	28%	1
4	IBM	Technology	93,987	4	-13%	-1
5	VISA	Payments	91,962	4	16%	2
6	at&t	Telecom Providers	89,492	3	15%	2
7	verizon	Telecom Providers	86,009	3	36%	4
8	Coca-Cola	Soft Drinks	83,841	5	4%	-2
9	McDonald's	Fast Food	81,162	4	-5%	-4
10	Marlboro	Tobacco	80,352	3	19%	-1

Annual Income Statement (values in 000's) — Get Quarterly Data

Period Ending:	Trend	12/31/2015	12/31/2014	12/31/2013	12/31/2012
Current Assets					
Cash and Cash Equivalents		$7,309,000	$8,958,000	$10,414,000	$8,442,000
Short-Term Investments		$12,591,000	$12,717,000	$9,854,000	$8,109,000
Net Receivables		$3,941,000	$4,466,000	$4,873,000	$4,759,000
Inventory		$2,902,000	$3,100,000	$3,277,000	$3,264,000
Other Current Assets		$6,652,000	$3,745,000	$2,886,000	$5,754,000
Total Current Assets		$33,395,000	$32,986,000	$31,304,000	$30,328,000
Long-Term Assets					
Long-Term Investments		$15,788,000	$13,625,000	$11,512,000	$10,448,000
Fixed Assets		$12,571,000	$14,633,000	$14,967,000	$14,476,000
Goodwill		$11,289,000	$12,100,000	$12,312,000	$12,255,000
Intangible Assets		$12,843,000	$14,272,000	$15,299,000	$15,082,000
Other Assets		$4,207,000	$4,407,000	$4,661,000	$3,585,000
Deferred Asset Charges		$0	$0	$0	$0
Total Assets		$90,093,000	$92,023,000	$90,055,000	$86,174,000

33

Il capitale sostanziale (K)

1. ***Poste di attivo e passivo rideterminate a valore correnti***
2. ***Emersione di beni immateriali invisibili***

34

Beni immateriali invisibili

INTANGIBILI DI MARKETING

marchio, portafoglio prodotti, relazioni con i canali distributivi, ecc.

INTANGIBILI DI TECNOLOGIA

capacità di innovare, di sviluppare nuovi prodotti, di realizzare brevetti, di attirare talenti, ecc.

Il capitale sostanziale del capitale (K)

Il metodo misto patrimoniale-reddituale

$$W = K + A$$

K = valore sostanziale del capitale
A = avviamento

La componente reddituale

$$R_a = K \times i$$

R_a = Reddito atteso (equilibrio economico oggettivo)
i = tasso di remunerazione attesa

$$R_e - R_a = \text{Extrareddito}$$

R_e = Reddito prospettico stimato

L'avviamento

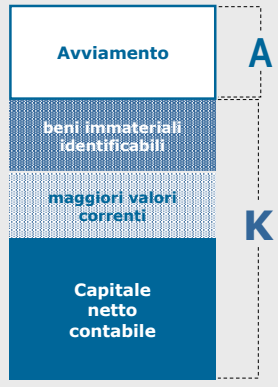
Capitalizzazione dell'extra-reddito futuro generato dall'impresa

La determinazione dell'avviamento

$$A = \frac{R_e - R_a}{i}$$ ➡ Capitalizzazione illimitata dell'extra-reddito

$$A = \frac{R_e - R_a}{(1+i)} + \frac{R_e - R_a}{(1+i)^2} + \frac{R_e - R_a}{(1+i)^3} + \dots$$ ➡ Capitalizzazione limitata dell'extra-reddito

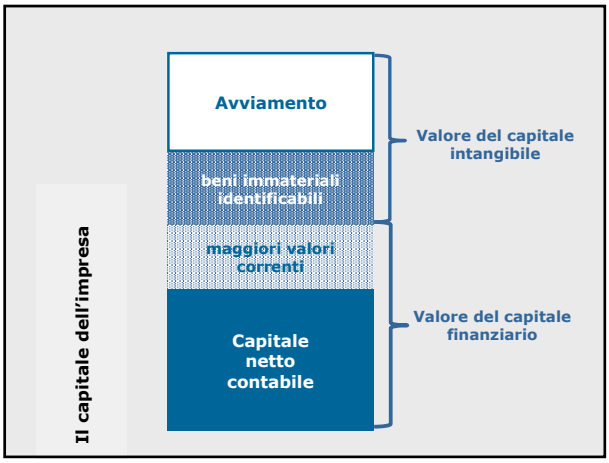
Il capitale sostanziale del capitale (K)

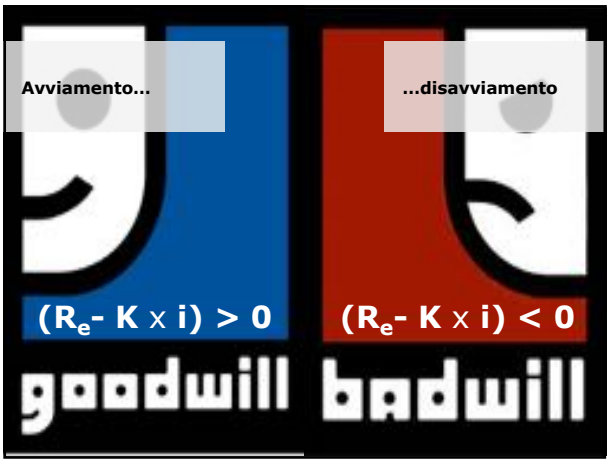


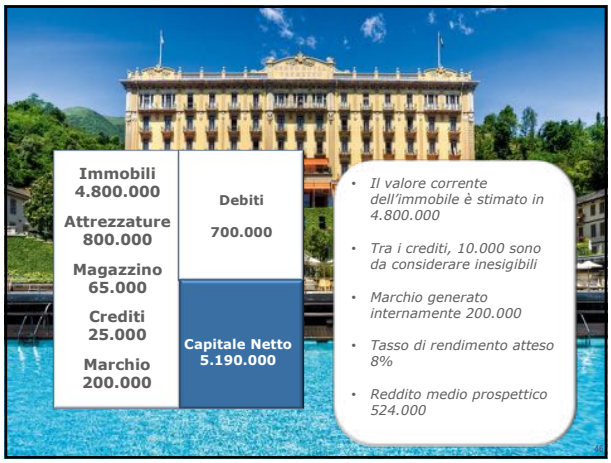
Valore del capitale intangibile non identificabile

Extraprofitto e avviamento

Equilibrio economico oggettivo	Valore intangibili non identificabili = 0	$W = K$
Equilibrio economico soggettivo	Valore intangibili non identificabili > 0	$W = K + A$







QUAL È IL VALORE ECONOMICO DELL'ALBERGO?

- *Il valore corrente dell'immobile è stimato in 4.800.000*
- *Tra i crediti, 10.000 sono da considerare inesigibili*
- *Marchio generato internamente 200.000*
- *Tasso di rendimento atteso 8%*
- *Reddito medio prospettico 524.000*

$$W = K + \frac{(R_e - K \times i)}{i}$$

$$W = 5.190.000 + \frac{524.000 - 5.190.000 \times 0,08}{0,08}$$

$$W = 5.190.000 + \frac{108.800}{0,08}$$

$$W = 5.190.000 + 136.000 = 6.550.000$$

QUALE SAREBBE STATO IL VALORE APPLICANDO IL METODO REDDITUALE?

$$W = \frac{R_e}{i} = \frac{524.000}{0,08}$$

$$W = 6.550.000$$

A parità di ipotesi valutative, il metodo reddituale e il patrimoniale-reddituale convergono sullo stesso valore di W
Il metodo reddituale non evidenzia separatamente il valore dell'avviamento
ECONOMICVALUE

The End