

# Valore economico e Analisi di bilancio

Corso di Finanza e Valutazione d'Azienda



Prof. Riccardo Palumbo – [r.palumbo@unich.it](mailto:r.palumbo@unich.it)  
Ordinario di *Economia Aziendale*  
Università degli Studi "G. d' Annunzio" di Chieti-Pescara

Questa dispensa è protetta, per le sue parti originali,  
da licenza Creative Commons  
Attribuzione – Non commerciale – non opere derivate – 3.0



Informazioni sugli usi consentiti all' indirizzo:  
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/deed.it>

## Cosa studia la Finanza aziendale?

Decisioni finanziarie (prospettiva del direttore finanziario di una impresa)

### BILANCIO

DARE	AVERE
Dove metto i soldi? (in cosa investo)	Dove prendo i soldi? (come mi finanzia)

Criterio guida: creazione di valore economico

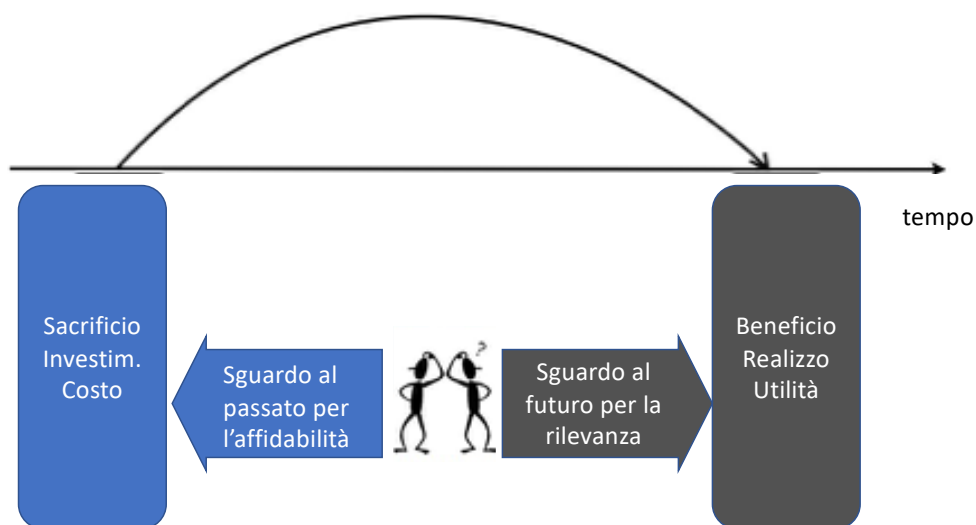


## Una necessaria premessa: il “valore”

- Il **valore** è un **giudizio** espresso sull'**utilità** di un bene economico (ossia sul **beneficio che ci si aspetta quel bene economico produrrà da questo momento in poi**)
- Dunque **il valore è soggettivo ed è legato ad un beneficio atteso**
- Il **sacrificio** sofferto (**costo**) misura il limite minimo di quel valore (se sono disposto a pagare 100 per un dato oggetto è perché gli riconosco un potenziale beneficio di valore certamente non inferiore a 100!)



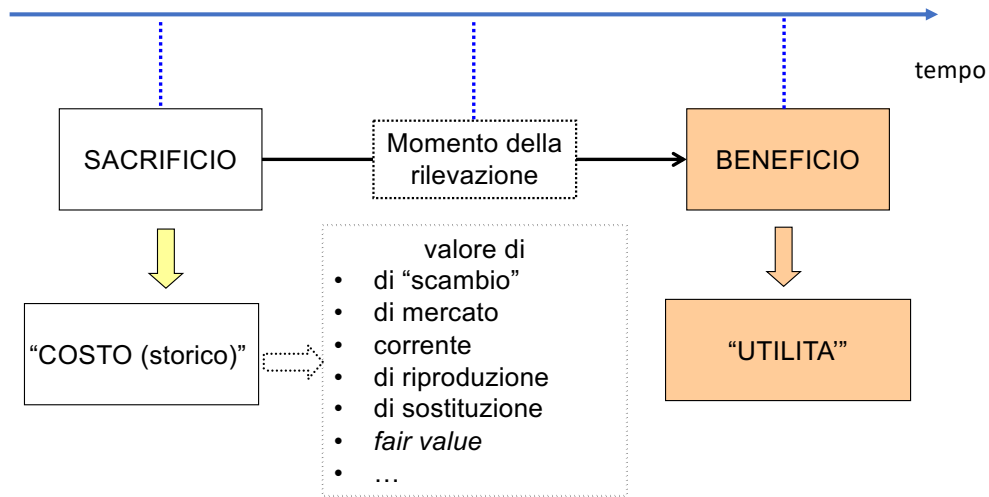
## Valore e prospettiva temporale



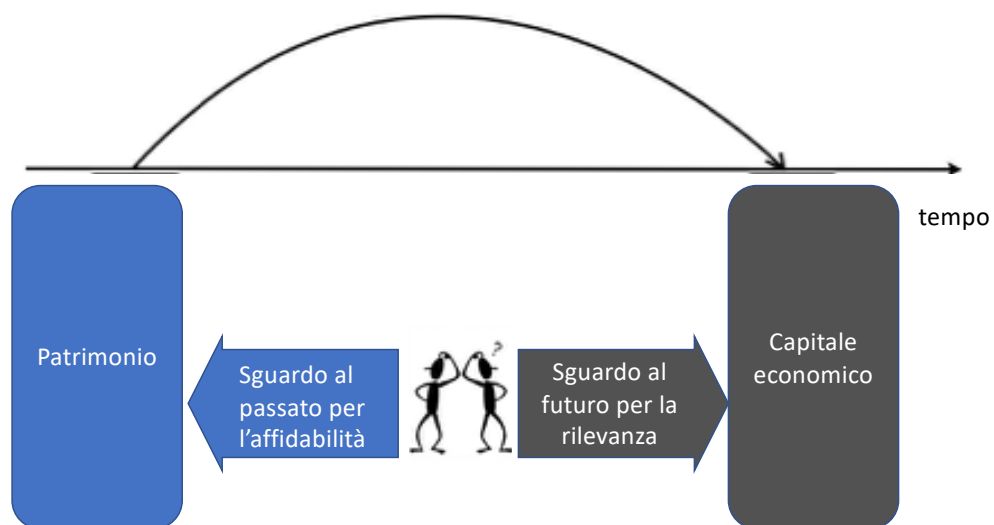
Quando esprimiamo valori guardiamo al futuro, non al passato!



# Momenti del ciclo economico e criteri di valutazione



# Valore e prospettiva temporale



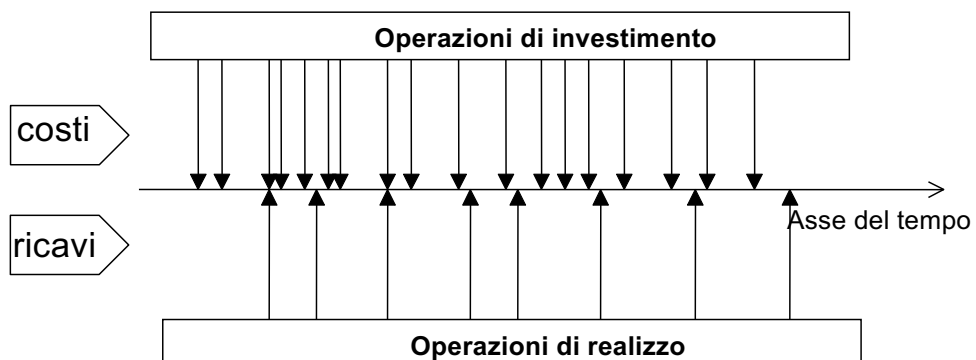
# L'oggetto della nostra valutazione

Impresa = azienda for profit

Con veste giuridica di società di capitali → Autonomia patrimoniale perfetta (es. SPA, SRL)



# Rappresentazione del reddito



# Il capitale economico e la teoria di creazione del valore: Capitale → reddito

capitale → reddito

capitale → flussi di cassa



## Finalità e configurazioni di «capitale»

- orientare il prezzo di cessione/acquisizione di un' azienda → **capitale economico**
- determinare un valore prudenziale da comunicare a tutti i soggetti interessati alle sorti aziendali (finanziatori, clienti, fornitori, dipendenti, soci, ecc.) → **patrimonio/capitale di funzionamento**
- determinare un valore di liquidazione che sarebbe possibile realizzare vendendo i fattori specifici ed estinguendo i debiti → **capitale di liquidazione**



# Capitale economico (o valore economico del capitale)

- Il capitale economico (o valore economico del capitale) è determinato per orientare il prezzo di cessione/acquisizione di un'azienda;
- è il valore al di sotto del quale non si dovrebbe esser disposti a vendere e al di sopra del quale non si dovrebbe esser disposti ad acquistare un'attività economica.



# Valore del reddito (o dei flussi di cassa) → valore del capitale

- Il valore economico del capitale dipende dal valore del reddito (o dei flussi di cassa) che quel capitale può generare.
- In tal senso il valore del capitale attuale (effetto) deriva dal valore del reddito futuro o prospettico (causa).
- È questo il senso dell'affermazione secondo la quale “il reddito genera il capitale”:

**valore del reddito (o dei flussi di cassa) → valore del capitale**



## Il tempo è denaro!

- Il **primo passo** per la determinazione del capitale economico consiste nella previsione dei flussi di reddito (ricavi e costi) prospettici
- **Secondo passo**: Prima di poter effettuare la sommatoria tra tali costi e tali ricavi occorre però renderli **omogenei**.
- Il valore del denaro dipende, infatti, dal momento in cui si lo stesso rende disponibile → **eterogeneità** tra costi e ricavi la cui manifestazione finanziaria (disponibilità) si ha in momenti diversi.
- Si osserva infatti che un euro disponibile oggi è più utile di un euro disponibile tra un anno (prima ne dispongo e prima posso investirlo e farlo fruttare), dunque vale di più.



## Il tempo è denaro!

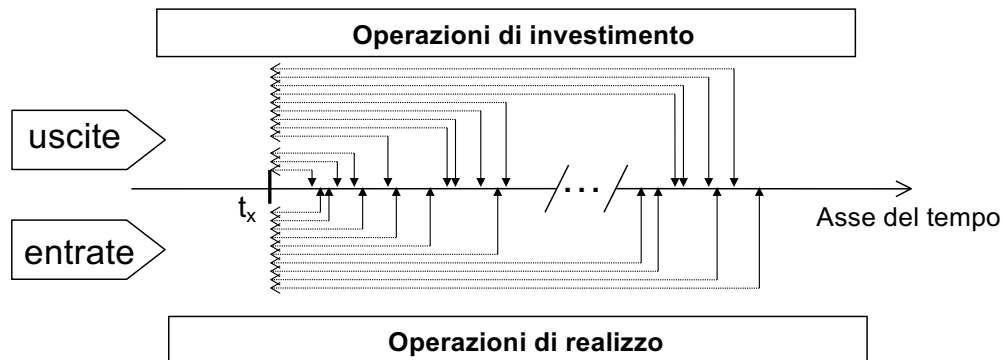
- Nella determinazione del capitale economico occorre considerare il tempo in cui il denaro si rende disponibile;
- Un euro disponibile nell'istante  $t_x$  ( $€[t_x]$ ) non equivale ad un euro disponibile nell'istante  $t_{x+1}$  ( $€[t_{x+1}]$ ):

$$1€[t_x] \neq 1€[t_{x+1}]$$

- Accanto a ragioni legate al potere di acquisto della moneta (inflazione), che in questa sede non interessano, vi sono ragioni economiche che giustificano tale differenza: «**prima posso disporre del denaro e prima posso investirlo!**»



# Il concetto di capitale economico



## Quali percorsi possiamo seguire per esprimere il valore di un'impresa?

- Analogico
  - Facciamo comparazioni con altre imprese di cui conosciamo il valore... scelte in base alla comparabilità (es. multipli di grandezze contabili o rendimenti attesi)
  - Esempio su valutazione di un appartamento... quale potrebbe essere il criterio da moltiplicare, quali i criteri di comparabilità?
- Logico
  - Assumiamo delle ipotesi iniziali (assiomi), le sviluppiamo in modo coerente fino a delineare un modello (es. CAPM)





## Quali fonti di dati per le nostre analisi?

- Dati contabili
- Dati extracontabili
  - Impresa
  - Ambiente

23



## Valore di impresa ed efficacia nella realizzazione dei suoi obiettivi

- Raggiungimento delle finalità = conseguimento dei benefici
- Valore = capacità di raggiungere le proprie finalità
- Quali sono le finalità dell'impresa?
- Gli indicatori di efficacia sono direttamente correlati al valore (potranno essere impiegati come “multipli”)
- Diverse dimensioni di impresa → Diversi parametri di efficacia

24



# Valore di impresa e suoi obiettivi

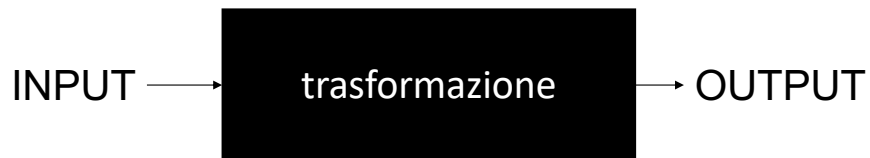


## Obiettivi dell'impresa nella prospettiva economica

- “Il problema economico”
- La trasformazione delle risorse
- Obiettivo: ottimizzazione del processo di trasformazione → economicità



# Modello input-output



Quali INPUT e quali OUTPUT possiamo vedere in una impresa?



## Diversi punti di osservazione

- flussi monetari in entrata e flussi monetari in uscita;
- finanziamenti ed erogazioni;
- investimenti e realizzazioni;
- conoscenze applicate – esperienze e apprendimento – e conoscenze sedimentate;
- ecc.



## Prospettiva del “responsabile tecnico di produzione”



$$\text{Efficienza tecnica (o interna)} = \frac{\text{Quantità di output}}{\text{Quantità di input}}$$



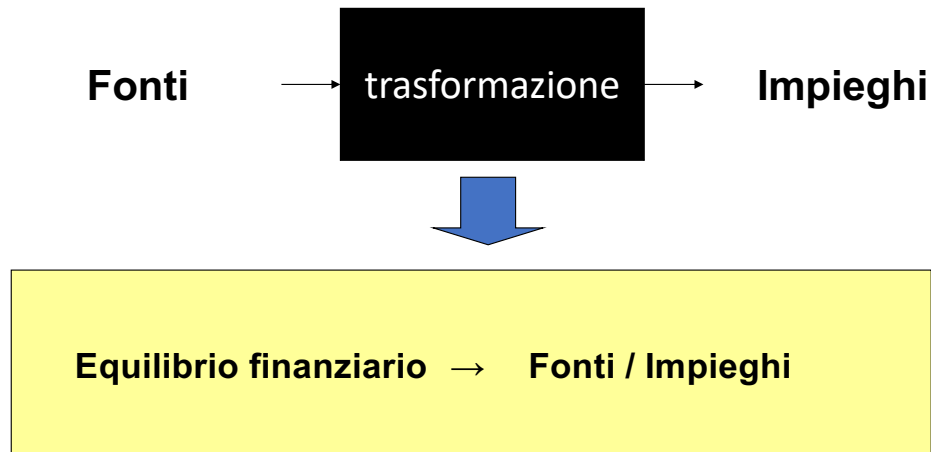
## Prospettiva della economicità aziendale



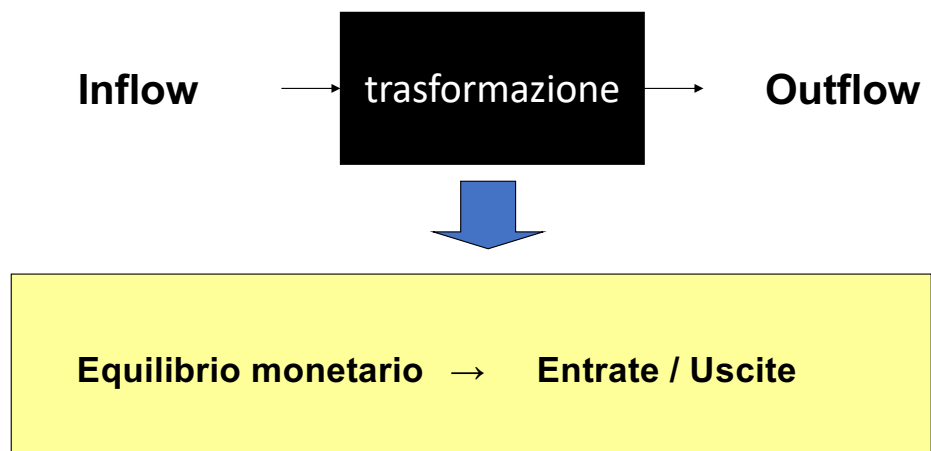
**Economicità → Ricavi / Costi**



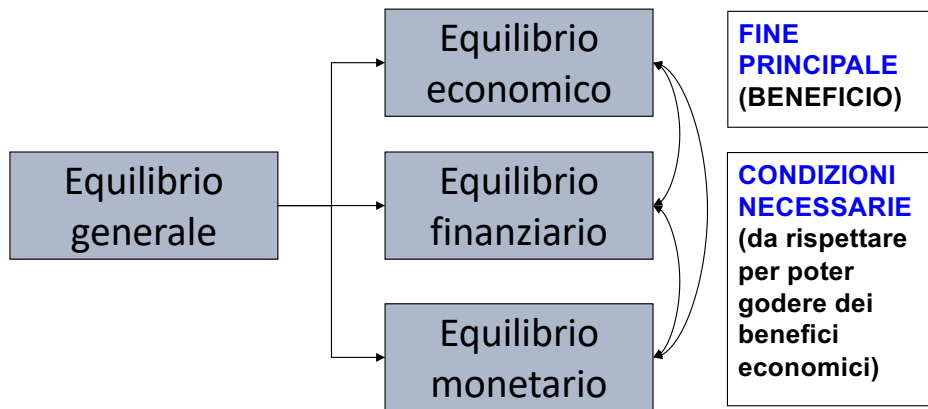
## Prospettiva finanziaria



## Prospettiva monetaria



# La scomposizione dell'equilibrio aziendale



# L'EQUILIBRIO ECONOMICO

