
Prof. Eugenio Comuzzi

Ordinario di Economia Aziendale nell'Università di Udine
Docente di Ragioneria 1 e 2, Metodologie e Determinazioni Quantitative d'Azienda 1 e 2,
Economia dei Gruppi nell'Università di Udine

07b, Metodologie 1

**Perfomance e valore d'impresa.
Valore e sue configurazioni**

L'agenda

- Illustrare i concetti di misurazione, modello e sistema, performance e valore
- Approfondire le molteplici configurazioni di valore utilizzate nella prassi e nella dottrina

Il concetto di misurazione

- Misurare significa ricercare e costruire un sistema di strumenti e di grandezze e in linea più generale di modalità per la rappresentazione di eventi o di oggetti che assumano rilievo per l'osservatore. Il processo implica la sistematica ricerca di una correlazione significativa tra l'oggetto o l'evento che si intende rappresentare e il complesso di strumenti e di grandezze utilizzabili per esprimere le proprietà e le caratteristiche dell'oggetto o dell'evento.
- Possono nascere significati differenziati intorno al concetto di misurazione.
 - Secondo una prima accezione, misurare significa attribuire un segno o insieme di segni, un simbolo o un insieme di simboli ad un oggetto del quale si vogliono riconoscere, isolare e rappresentare le caratteristiche.
 - In una seconda accezione, misurare significa attribuire un numero o un insieme di numeri ad un oggetto del quale si vogliono riconoscere, isolare e rappresentare le caratteristiche.

I concetti di modello e di sistema

- Il modello può essere interpretato come una rappresentazione semplificata della realtà. È un insieme di proposizioni e di assunti che poggiano su teorie per garantire una rappresentazione sia pure semplificata della realtà.
- Il sistema di misure può essere interpretato come una costruzione organica di grandezze rilevante ai fini della concretizzazione di un modello o di più modelli.

Il concetto di performance aziendale

- La performance è un concetto poliedrico, complesso ellittico che tende a sfuggire a qualsiasi tentativo di definizione generale, univoca, peculiare nel suo significato economico.
- La performance è un termine che richiama, sotto un profilo qualitativo, il risultato o l'insieme di risultati conseguiti o attesi dall'impresa, dal gruppo di imprese, dalle sue combinazioni economiche particolari nello svolgimento di un'attività in un determinato arco temporale passato o futuro.
 - Il profilo quantitativo richiama immediatamente le nozioni di dimensione, di dimensione media e di variabilità del risultato; quello qualitativo evoca la "qualità" del risultato.
 - L'espressione performance può essere riferita all'impresa o al gruppo di imprese considerati complessivamente, in termini appunto complessivi (impresa, gruppo). L'espressione performance può essere riferita a specifiche parti, a specifici aspetti o oggetti che caratterizzano l'impresa (asa, unità organizzative, attività, processi, prodotti).
 - L'espressione performance può essere riferita ad un arco temporale più o meno ampio, passato o futuro.

Il concetto di valore aziendale

- Il valore è un concetto poliedrico, complesso ellittico che tende a sfuggire a qualsiasi tentativo di definizione generale, univoca, peculiare nel suo significato economico.
- Il valore è un termine che richiama, sotto un profilo quali-quantitativo, la ricchezza ad un certo istante o la creazione e distruzione della ricchezza in un determinato periodo riguardante l'impresa, il gruppo di imprese, le sue combinazioni economiche particolari nello svolgimento di un'attività e riferibile ad un arco temporale passato o futuro.
 - Il profilo quantitativo richiama immediatamente le nozioni di dimensione, di dimensione media e di variabilità del valore; quello qualitativo evoca la "qualità" del valore.
 - L'espressione valore può essere riferita all'impresa o al gruppo di imprese considerati complessivamente, in termini appunto complessivi (impresa, gruppo). L'espressione valore può essere riferita a specifiche parti, a specifici aspetti o oggetti che caratterizzano l'impresa (asa, unità organizzative, attività, processi, prodotti).
 - L'espressione valore può essere riferita ad un arco temporale più o meno ampio, passato o futuro.

Alla ricerca del “Valore creato e perduto”.

Quale valore?

Lettura, analisi, discussione del Caso dell'impresa BB

- **Analisi del fascicolo 1.**
- **Analisi del fascicolo 2.**
 - **Breve esame dell'assetto strategico-gestionale-strutturale e di quello economico-finanziario prospettici.**
 - **Determinazione del valore economico d'impresa. Approfondimento dei tecnicismi legati alla configurazione di valore.**
 - **Determinazione del valore economico d'impresa. Approfondimento dei tecnicismi legati all'applicazione dei modelli di valutazione utilizzati.**

Alla ricerca del “Valore creato e perduto”.

Quale valore?

Prospettiva “temporale”

Valore economico realizzato e valore economico potenziale

Valore realizzato

Il valore realizzato rappresenta la sintesi di quanto prodotto nel passato. Esso richiama la determinazione di flussi di risultato prodotti dall'impresa relativamente ad un periodo trascorso e la determinazione di un tasso per tenere conto del profilo di rischio e di tempo riguardante l'iniziativa oggetto d'analisi relativamente al periodo trascorso. Il calcolo del valore realizzato impone così, da un lato, l'osservazione di un insieme di flussi di risultato realizzati dall'impresa nel periodo trascorso e, dall'altro, il riconoscimento di un tasso che tenga conto del fattore tempo e del fattore rischio relativamente all'arco temporale passato.

Valore potenziale

Il valore potenziale rappresenta la sintesi di quanto riferibile al futuro dell'azienda. Esso richiama la determinazione di flussi di risultato attesi dall'impresa relativamente ad un periodo futuro e la determinazione di un tasso per tenere conto del profilo di rischio e di tempo riguardante l'iniziativa oggetto d'analisi relativamente al periodo futuro. Il calcolo del valore potenziale impone così, da un lato, l'osservazione di un insieme di flussi di risultato attesi dall'impresa nel periodo prospettico e, dall'altro, il riconoscimento di un tasso che tenga conto del fattore tempo e del fattore rischio relativamente all'arco temporale prospettico.

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Approcci EVA ed EP Variabili	Periodi consuntivi			Val m0	Periodi preventivi				
	-3	-2	-1		1	2	3	4	5-∞
1. Ricavi di vendita al netto delle imposte	100	100	100		100	100	100	100	100
2. Costi di gestione al netto delle imposte	60	60	60		60	60	60	60	60
3. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte(1-2)	40	40	40		40	40	40	40	40
4. Oneri finanziari al netto delle imposte	10,5	10,5	10,5		10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
5. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte (3-4)	29,5	29,5	29,5		29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
6. Capitale investito	300	300	300	300	300	300	300	300	300
7. Capitale acquisito	300	300	300		300	300	300	300	300
8. Debiti finanziari	150	150	150		150	150	150	150	150
9. Capitale proprio	150	150	150		150	150	150	150	150
10. Costo dell'indebitamento	7%	7%	7%		7%	7%	7%	7%	7%
11. Costo del capitale proprio	13%	13%	13%		13%	13%	13%	13%	13%
12. Costo medio ponderato del capitale	10%	10%	10%		10%	10%	10%	10%	10%
13. Valore creato di periodo (3-6*12)	10	10	10						
14. Valore attuale di EP realizzato	12,1	11,0	10,0	33,1					
15. Valore riferibile all'azienda nel momento 0 (6+14)				333,1					
16. Valore potenziale creato di periodo (3-6*12)					10	10	10	10	
17. Fattore di attualizzazione					0,91	0,83	0,75	0,68	
18. Valore attuale di EP potenziale				31,7	9,1	8,3	7,5	6,8	
19. Valore potenziale creato nel periodo residuo									10
20. Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo				68,3				100	
21. Valore attuale di EP potenziale complessivamente creato (18+20)				100,0					
22. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (6+21)				400,0					

Alla ricerca del “Valore creato e perduto”.

Quale valore?

Prospettiva “temporale”

Valore economico ad un dato istante e valore economico creato

Valore ad un dato istante

Il valore riferibile all'azienda o a sue combinazioni economiche particolari ad un dato istante della sua vita. Il valore riferibile all'azienda ad un determinato istante della sua vita è il risultato della capitalizzazione di risultati prodotti in passato o al contrario dell'attualizzazione di risultati attesi per il futuro.

Valore ad un dato periodo

Il valore creato, conservato o distrutto dall'azienda o da sue combinazioni economiche particolari e riferibile ad un determinato periodo della sua vita. Il valore creato, conservato o distrutto riguarda invece quanto prodotto o producibile relativamente ad un periodo più o meno circoscritto della gestione passata o futura dell'azienda. Anche in questo caso si possono riproporre le considerazioni che in termini di calcolo e di rilevanza sono state evidenziate in precedenza

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Approcci EVA ed EP Variabili	Momento di valutazione m0	Periodi preventivi				
		1	2	3	4	5-∞
1. Ricavi di vendita al netto delle imposte		100	100	100	100	100
2. Costi di gestione al netto delle imposte		60	60	60	60	60
3. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte(1-2)		40	40	40	40	40
4. Oneri finanziari al netto delle imposte		10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
5. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte (3-4)		29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
6. Capitale investito	300	300	300	300	300	300
7. Capitale acquisito	300	300	300	300	300	300
8. Debiti finanziari		150	150	150	150	150
9. Capitale proprio		150	150	150	150	150
10. Costo dell'indebitamento		7%	7%	7%	7%	7%
11. Costo del capitale proprio		13%	13%	13%	13%	13%
12. Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%
13. Valore potenziale creato di periodo (3-6 * 12)		10	10	10	10	
14. Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	
15. Valore attuale di EP potenziale	31,7	9,1	8,3	7,5	6,8	
16. Valore potenziale creato nel periodo residuo						10
17. Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	68,3				100	
18. Valore attuale di EP complessivamente creato (15+17)	100,0					
19. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (6+18)	400,0					

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Approcci reddituali Variabili	Momento di valutazione m0	Periodi preventivi				
		1	2	3	4	5-∞
1. Ricavi di vendita al netto delle imposte		100	100	100	100	100
2. Costi di gestione al netto delle imposte		60	60	60	60	60
3. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte(1-2)		40	40	40	40	40
4. Oneri finanziari al netto delle imposte		10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
5. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte (3-4)		29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
6. Capitale investito	300	300	300	300	300	300
7. Capitale acquisito	300	300	300	300	300	300
8. Debiti finanziari		150	150	150	150	150
9. Capitale proprio		150	150	150	150	150
10. Costo dell'indebitamento		7%	7%	7%	7%	7%
11. Costo del capitale proprio		13%	13%	13%	13%	13%
12. Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%
13. Risultato operativo di periodo		40	40	40	40	
14. Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	
15. Valore attuale di reddito operativo	126,7	36,4	33,0	30,0	27,3	
16. Risultato operativo prodotto nel periodo residuo						40
17. Valore attuale del capitale nel periodo residuo	273,3				400	
18. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (15+17)	400,0					

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Approcci DCF Variabili	Momento di valutazione m0	Periodi preventivi				
		1	2	3	4	5-∞
1. Ricavi di vendita al netto delle imposte		100	100	100	100	100
2. Costi di gestione al netto delle imposte		60	60	60	60	60
3. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte(1-2)		40	40	40	40	40
4. Oneri finanziari al netto delle imposte		10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
5. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte (3-4)		29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
6. Capitale investito	300	300	300	300	300	300
7. Capitale acquisito	300	300	300	300	300	300
8. Debiti finanziari		150	150	150	150	150
9. Capitale proprio		150	150	150	150	150
10. Costo dell'indebitamento		7%	7%	7%	7%	7%
11. Costo del capitale proprio		13%	13%	13%	13%	13%
12. Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%
13. Ammortamenti		5	5	5	5	5
14. Investimenti in capitale immobilizzato		5	5	5	5	5
15. Investimenti in capitale circolante		0	0	0	0	0
16. Flusso di cassa area caratteristica di periodo, FCFO		40	40	40	40	
17. Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	
18. Valore attuale di FCFO	126,7	36,4	33,0	30,0	27,3	
19. FCFO prodotto nel periodo residuo						40
20. Valore attuale del capitale nel periodo residuo	273,3				400	
21. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (18+20)	400,0					

Alla ricerca del “Valore creato e perduto”.

Quale valore?

La prospettiva “spaziale”

Valore economico di corporate o di partizioni di corporate

Valore riferibile all’impresa (Corporate)

Il valore riferibile all’azienda nel suo complesso è il valore riconducibile all’intera entità aziendale. Pur assumendo configurazioni diverse esso riflette la configurazione strategico-strutturale scelta dall’impresa. In altri termini, il valore riferibile all’azienda è il valore del portafoglio di business della stessa considerando o non considerando il valore degli assets accessori, della posizione finanziaria netta, del capitale di pieno rischio. Anche in questo caso si tratta di una nozione di valore ricca di ambiguità e di vaghezza che si possono ricondurre al problema della complessità della misurazione relativamente ad un oggetto articolato e complesso nelle sue caratterizzazioni.

Valore riferibile a partizioni d’impresa (Asa, Progetti, Idee, ...)

Il valore riferibile alle combinazioni particolari investe invece singole ASA, progetti di business, singole componenti che assumono una rilevanza strategico-gestionale per l’impresa. Anche in questo caso si tratta di una nozione di valore ricca di ambiguità e di vaghezza che si possono ricondurre al problema della complessità della misurazione relativamente ad oggetti specifici e complesso nelle sue caratterizzazioni.

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Impresa monobusiness FF

Approcci EVA ed EP Variabili	Momento di valutazione m0	Periodi preventivi				
		1	2	3	4	5-∞
1. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte		10	10	10	10	9
2. Capitale investito	90	90	90	90	90	90
3. Costo medio ponderato del capitale		10 %	10%	10%	10%	10%
4. Valore potenziale creato nel periodo (1-2*3)		1	1	1	1	
5. Fattore di attualizzazione		0,9 1	0,83	0,75	0,68	
6. Valore attuale di EP potenziale	3,2	0,9	0,8	0,8	0,7	
7. Valore potenziale creato nel periodo residuo						0
8. Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	0				0	
9. Valore attuale di EP complessivamente creato (6+8)	3,2					
10. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (2+9)	93,2					

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Impresa multibusiness ABC

Approcci EVA ed EP Variabili	Momento di valutazione m0	Periodi preventivi				
		1	2	3	4	5-∞
CORPORATE						
1. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte ASA A		30	30	30	30	30
2. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte ASA B		20	20	20	20	20
3. Costi comuni di struttura al netto delle imposte		10	10	10	10	10
4. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte Corporate (1+2-3)		40	40	40	40	40
5. Oneri finanziari al netto delle imposte		10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
6. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte (4-5)		29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
7. Capitale investito ASA A		150	150	150	150	150
8. Capitale investito ASA B		100	100	100	100	100
9. Capitale investito di struttura		50	50	50	50	50
10. Capitale investito Corporate (7+8+9)	300	300	300	300	300	300
11. Capitale acquisito Corporate	300	300	300	300	300	300
12. Debiti finanziari		150	150	150	150	150
13. Capitale proprio		150	150	150	150	150
14. Costo dell'indebitamento		7%	7%	7%	7%	7%
15. Costo del capitale proprio ASA A		13%	13%	13%	13%	13%
16. Costo del capitale proprio ASA B		13%	13%	13%	13%	13%
17. Costo del capitale proprio Corporate		13%	13%	13%	13%	13%
18. Costo medio ponderato del capitale ASA A		10%	10%	10%	10%	10%
19. Costo medio ponderato del capitale ASA B		10%	10%	10%	10%	10%
20. Costo medio ponderato del capitale Corporate		10%	10%	10%	10%	10%
21. Valore potenziale creato nel periodo (4-10*20)		10	10	10	10	
22. Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	
23. Valore attuale di EP potenziale	31,7	9,1	8,3	7,5	6,8	
24. Valore potenziale creato nel periodo residuo						10,0
25. Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	68,3				100,0	
26. Valore attuale di EP complessivamente creato (23+25)	100,0					
27. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (10+26)	400,0					

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

ASA A						
28.	Risultato operativo di periodo al netto delle imposte ASA A		30	30	30	30
29.	Quota costi comuni di struttura al netto delle imposte		6	6	6	6
30.	Risultato operativo di periodo al netto delle imposte e comprensivo dei costi comuni di struttura ASA A (28+29)		24	24	24	24
31.	Capitale investito ASA A		150	150	150	150
32.	Quota capitale investito di struttura		30	30	30	30
33.	Capitale investito comprensivo del capitale investito di struttura ASA A (31+32)	180	180	180	180	180
34.	Valore potenziale creato nel periodo ASA A (30-18*33)		6,0	6,0	6,0	6,0
35.	Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68
36.	Valore attuale di EP potenziale ASA A	19,0	5,5	5,0	4,5	4,1
37.	Valore potenziale creato nel periodo residuo					6,0
38.	Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	41,0				60,0
39.	Valore attuale di EP complessivamente creato (36+38)	60,0				
40.	Valore potenziale riferibile all'ASA nel momento 0 (33+39)	240,0				
ASA B						
41.	Risultato operativo di periodo al netto delle imposte ASA B		20	20	20	20
42.	Quota costi comuni di struttura al netto delle imposte		4	4	4	4
43.	Risultato operativo di periodo al netto delle imposte e comprensivo dei costi comuni di struttura ASA B (41+42)		16	16	16	16
44.	Capitale investito ASA B		100	100	100	100
45.	Quota capitale investito di struttura		20	20	20	20
46.	Capitale investito comprensivo del capitale investito di struttura ASA B (44+45)	120	120	120	120	120
47.	Valore potenziale creato nel periodo ASA B (43-19*46)		4,0	4,0	4,0	4,0
48.	Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68
49.	Valore attuale di EP potenziale ASA B	12,7	3,6	3,3	3,0	2,7
50.	Valore potenziale creato nel periodo residuo					4,0
51.	Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	27,3				40,0
52.	Valore attuale di EP complessivamente creato (49+51)	40,0				
53.	Valore potenziale riferibile all'ASA nel momento 0 (46+52)	160,0				
54.	Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (40+53)	400,0				

Alla ricerca del “Valore creato e perduto”.

Quale valore?

La prospettiva “spazio-temporale”

Valore economico riferibile all’azienda considerando una specifica configurazione strategico-gestionale-strutturale scelta

Il valore riferibile all’azienda considerando una specifica configurazione strategico-strutturale scelta evidenzia il mantenimento o l’aggiustamento contenuto della configurazione strategico-strutturale precedentemente definita. Sono esempi di questo tipo di interventi: le decisioni di penetrare con il portafoglio dei business attuali nuovi mercati, le decisioni di presidiare con maggiore forza i mercati di approvvigionamento, le decisioni di migliorare i processi di produzione o di logistica, le decisioni di migliorare l’efficienza di alcune unità organizzative della struttura interna aziendale, le scelte di riorganizzazione del debito, le decisioni di presidiare meglio il rischio di cambio e di interesse,

Valore economico riferibile all’azienda considerando una specifica configurazione strategico-gestionale-strutturale in cambiamento

il valore riferibile all’azienda considerando una specifica configurazione strategico-strutturale in cambiamento evidenzia il mutamento consistente della configurazione strategico-strutturale definita. Sono invece di questo tipo di interventi: le decisioni di M&A, le decisioni di creazione di un network con altre imprese finalizzato al presidio di alcune attività sperimentali, le decisioni di riorientamento strategico, di esodo strategico, di liquidazione di interi rami d’impresa,

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Senza intervento di riorientamento strategico

Approcci EVA ed EP Variabili	Momento di valutazione m0	Periodi preventivi				
		1	2	3	4	5-∞
1. Ricavi di vendita al netto delle imposte		100	100	100	100	100
2. Costi di gestione al netto delle imposte		60	60	60	60	60
3. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte(1-2)		40	40	40	40	40
4. Oneri finanziari al netto delle imposte		10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
5. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte (3-4)		29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
6. Capitale investito	300	300	300	300	300	300
7. Capitale acquisito	300	300	300	300	300	300
8. Debiti finanziari		150	150	150	150	150
9. Capitale proprio		150	150	150	150	150
10. Costo dell'indebitamento		7%	7%	7%	7%	7%
11. Costo del capitale proprio		13%	13%	13%	13%	13%
12. Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%
13. Valore potenziale creato di periodo (3-6*12)		10	10	10	10	
14. Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	
15. Valore attuale di EP potenziale	31,7	9,1	8,3	7,5	6,8	
16. Valore potenziale creato nel periodo residuo						10
17. Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	68,3				100	
18. Valore attuale di EP complessivamente creato (15+17)	100,0					
19. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (6+18)	400,0					

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Con intervento di riorientamento strategico

Approcci EVA ed EP Variabili	Momento di valutazione m0	Periodi preventivi				
		1	2	3	4	5-∞
20. Ricavi di vendita attesi al netto delle imposte dopo l'intervento di riorientamento strategico		150	150	150	150	150
21. Costi di gestione al netto delle imposte dopo l'intervento di riorientamento strategico		80	80	80	80	80
22. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte (20-21)		70	70	70	70	70
23. Oneri finanziari al netto delle imposte		14	14	14	14	14
24. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte (22-23)		56	56	56	56	56
25. Capitale investito dopo l'intervento di riorientamento strategico	400	400	400	400	400	400
26. Capitale acquisito dopo l'intervento di riorientamento strategico	400	400	400	400	400	400
27. Debiti finanziari		200	200	200	200	200
28. Capitale proprio		200	200	200	200	200
29. Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%
30. Valore potenziale creato nel periodo (22-29*25)		30	30	30	30	
31. Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	
32. Valore attuale di EP potenziale	95,1	27,3	24,8	22,5	20,5	
33. Valore potenziale creato nel periodo residuo						30
34. Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	204,9				300,0	
35. Valore attuale di EP complessivamente creato (32+34)	300,0					
36. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0	700,0					
37. Valore creato dall'intervento di riorientamento strategico (36-19)	300,0					

Alla ricerca del “Valore creato e perduto”.

Quale valore?

La prospettiva “soggettiva”

Valore economico nella prospettiva dei soggetti interni

Il valore aziendale richiama il valore nella prospettiva di un insieme di soggetti interni all'impresa (produzione di risultati economici nella prospettiva della proprietà, il management, gli organi di governo direzionale, ...);

Valore economico nella prospettiva dei soggetti esterni

Il valore aziendale richiama il valore nella prospettiva di un insieme di soggetti esterni all'impresa (produzione di risultati economici per gli stakeholders attuali e potenziali d'azienda, per soggetti acquirenti, ...).

Alla ricerca del "Valore creato e perduto". Quale valore?

Approcci EVA ed EP Variabili	Momento di valutazione m0	Periodi preventivi				
		1	2	3	4	5-∞
PROSPETTIVA DEL MANAGEMENT CEDENTE						
1. Ricavi di vendita al netto delle imposte		100	100	100	100	100
2. Costi di gestione al netto delle imposte		60	60	60	60	60
3. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte (1-2)		40	40	40	40	40
4. Oneri finanziari al netto delle imposte						
5. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte (3-4)						
6. Capitale investito	300	300	300	300	300	300
7. Capitale acquisito	300	300	300	300	300	300
8. Debiti finanziari		150	150	150	150	150
9. Capitale proprio		150	150	150	150	150
10. Costo dell'indebitamento		7%	7%	7%	7%	7%
11. Costo del capitale proprio		13%	13%	13%	13%	13%
12. Costo medio ponderato del capitale		10%	10%	10%	10%	10%
13. Valore potenziale creato di periodo		10	10	10	10	
14. Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	
15. Valore attuale di EP potenziale	31,7	9,1	8,3	7,5	6,8	
16. Valore potenziale creato nel periodo residuo						10
17. Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	68,3				100	
18. Valore attuale di EP complessivamente creato (15+17)	100,0					
19. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (6+18)	400,0					
PROSPETTIVA DELL'ACQUIRENTE						
20. Ricavi di vendita al netto delle imposte attesi nell'ipotesi di acquisizione		150	150	150	150	150
21. Costi di gestione al netto delle imposte attesi nell'ipotesi di acquisizione		90	90	90	90	90
22. Risultato operativo di periodo al netto delle imposte nell'ipotesi di acquisizione (20-21)		60	60	60	60	60
23. Oneri finanziari al netto delle imposte nell'ipotesi di acquisizione						
24. Risultato complessivo di periodo al netto delle imposte nell'ipotesi di acquisizione (22-23)						
25. Capitale investito nell'ipotesi di acquisizione	300	300	300	300	300	300
26. Capitale acquisito nell'ipotesi di acquisizione	300	300	300	300	300	300
27. Debiti finanziari nell'ipotesi di acquisizione		150	150	150	150	150
28. Capitale proprio nell'ipotesi di acquisizione		150	150	150	150	150
29. Costo medio ponderato del capitale nell'ipotesi di acquisizione		10%	10%	10%	10%	10%
30. Valore potenziale creato nel periodo (22-29*25)		30	30	30	30	
31. Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75	0,68	
32. Valore attuale di EP potenziale	95,1	27,3	24,8	22,5	20,5	
33. Valore potenziale creato nel periodo residuo						30
34. Valore attuale di EP potenziale nel periodo residuo	204,9				300	
35. Valore attuale di EP complessivamente creato (32+34)	300,0					
36. Valore potenziale riferibile all'azienda nel momento 0 (35+25)	600,0					

Riepilogo

- Misurazione, modello, sistema, performance, valore
- Configurazioni di valore:
 - valore nella prospettiva tempo: valore realizzato e valore potenziale; valore nella prospettiva tempo: valore di periodo e valore ad un dato istante; valore nella prospettiva spazio: valore riferibile all'impresa o valore di corporate e valore riferibile a parti d'impresa; valore nella prospettiva tempo-spazio: valore di un assetto strategico-gestionale-strutturale dato e valore di un assetto strategico-gestionale-strutturale in evoluzione; valore nella prospettiva soggettiva: valore per i soggetti interni e valore per i soggetti esterni

Materiale didattico

Materiale didattico di riferimento

- **Appunti, appunti della lezione**
- Materiale didattico, -
- Letture integrative, -

Letture consigliate, documenti e sitografia

- Letture integrative, -