Le nostre ANALISI

Il valore dell'impresa

Definizione, metodi di valutazione e obiettivi per le Pmi

Giuliano **Longo**

Perché è importante conoscere il valore della propria impresa? Attrarre investitori, comprare o vendere quote e/o pacchetti azionari, richiedere un finanziamento, conoscere la propria posizione sul mercato o fondere o cedere l'attività sono tutti obiettivi che necessitano della definizione del valore e che, a loro volta, influenzano i metodi di valutazione.

Esistono diversi metodi di valutazione economica di impresa, ognuno adatto a contesti specifici. Nel volume verranno approfonditi assieme ai fattori chiave che determinano il valore economico di un'azienda.

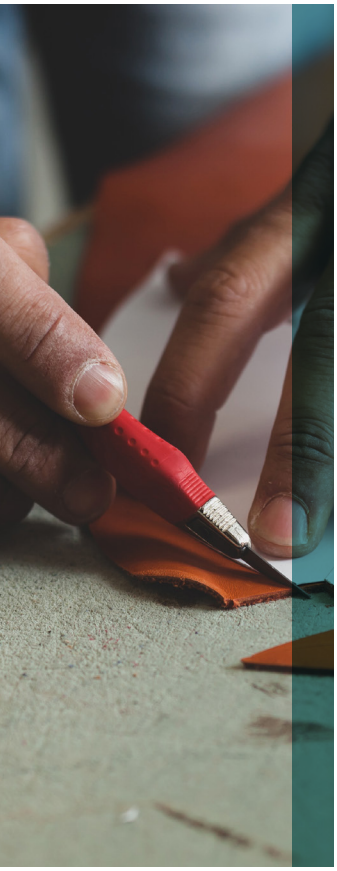
Ma la valutazione non si limita a dati contabili, include anche un'analisi dei rischi (concorrenza, regolamentazioni, mercati asfittici) e delle opportunità di mercato. Una visione completa aiuta a delineare il potenziale a lungo termine. E proprio l'esperienza e le competenze del team, insieme alla capacità di leadership, possono aggiungere valore nel lungo termine. Imprese con una leadership forte e risorse umane qualificate hanno maggiore attrattiva per gli investitori. Gli aspetti fiscali e il livello di indebitamento influenzano anch'essi il valore. Un'azienda con una struttura fiscale vantaggiosa e un basso livello di debito ha maggiori possibilità, per esempio, di apprezzarsi sul mercato. In ultimo, i fattori ESG, acronimo che sta per "Environmental, Social, Governance" (Ambientale, Sociale e Governance), rappresentano tre criteri fondamentali utilizzati per valutare la sostenibilità e l'etica sociale di un'azienda - o di un investimento. La rappresentazione del vero valore delle imprese è determinata, grazie all'ESG, dall'integrazione tra i risultati economici e i risultati legati alla sostenibilità ambientale, all'impatto sociale e alla governance.

Le valutazioni ESG permettono di disporre di una visione completa dell'impatto delle imprese e della loro esposizione ai rischi. Questo è di fondamentale importanza nel momento in cui ci si deve finanziare sul mercato perché le banche sono chiamate a controllare – e a sollecitare - il percorso verso la sostenibilità delle imprese che dovrebbero finanziare. Per questo vengono elaborati anche rating Esg per classificare il livello di rischio delle aziende in base al rispetto di quei criteri

Definizione degli Obiettivi di Valutazione

Contributo di Antonio Del Pozzo, Professore di Economia Aziendale - Università degli Studi di Messina, e Francesco La Galia, dottorando in Economia Aziendale Università di Messina.

Vi è la falsa illusione che i problemi manageriali vissuti dalle grandi imprese siano irrilevanti per le piccole imprese. Ancora di più, tale errato convincimento vale per le imprese artigiane, che fondano la loro competitività sul fattore umano e non sul capitale. Tuttavia, è in atto un profondo cambiamento che proviene dalla novità del Codice civile (le imprese devono dotarsi di un assetto amministrativo in grado di percepire la crisi) e dal mondo bancario: tutte le imprese dovranno dimostrare la capacità di conseguire prospetticamente flussi di reddito e flussi di cassa positivi e ,cioè, di essere competitive, redditizie e capaci di continuare l'attività futura.



Quando ci si proietta nel futuro, è difficile fare previsioni "esatte". Piuttosto si chiede alle imprese di dimostrare le proprie competenze, il modello di business, le ragioni del vantaggio competitivo. Anche le imprese artigiane devono porre la massima attenzione alla misurazione e alla valorizzazione dei propri driver di valore. Una corretta valutazione, perciò, non può prescindere dall'analisi delle risorse immateriali che rendono l'azienda riconoscibile e apprezzata, sia a livello locale sia globale; per le sue caratteristiche difficilmente replicabili, poiché legate a capacità tecniche uniche, competenze tramandate di generazione in generazione e tradizioni radicate nel territorio.

Non si tratta soltanto di offrire un prodotto, ma di trasmettere cultura, identità e passione. I principali fattori di creazione di valore risiedono pertanto negli elementi immateriali della formula imprenditoriale (gli intangibles): competenze artigianali specializzate, brand reputation, percezione di autenticità, provenienza e storia dei prodotti, cura del dettaglio e originalità della manifattura. E' dunque necessario affiancare ai metodi tradizionali di valutazione – come il Discounted Cash Flow (DCF) oppure al metodo dei multipli – metodologie più "funzionali" alle specificità delle imprese artigiane.

In particolare, il Valore Immateriale Esteso rappresenta una prospettiva innovativa: accanto a indicatori quantitativi legati ai dati di bilancio, integra parametri qualitativi come la percezione del marchio, la soddisfazione dei clienti, la reputazione locale e la capacità di personalizzare il prodotto.

Solo attraverso metodologie che considerino tali fattori intangibili, le imprese artigiane possono comprendere con maggiore precisione il proprio potenziale economico, migliorare la capacità di attrarre investitori o gestire un passaggio generazionale. Si tratta in sintesi di coniugare passato e futuro, tradizione e innovazione, sensibilità e passione di creare prodotti unici con strumentazioni tecnologicamente avanzate. Stampanti laser, pantografi, software di intelligenza artificiale diventeranno gli strumenti da utilizzare insieme alle conoscenze personali, ai segreti del mestiere, alla passione e alla sapienza individuale.

Il vero capitale economico di un'impresa artigiana è dunque costituito dal patrimonio di saperi del made in Italy allineato ai tempi e alle tecnologie che cambiano. Patrimonio dei saperi cui l'impresa artigiana deve sapere guardare, perché proprio da esso dipende il futuro e la capacità prospettica di generare flussi di cassa. In una parola: la sostenibilità.

Approcci Principali per la Valutazione ed Elementi Chiave di Valore

Con il contributo di Andrea Quintiliani, Professore di Finanza Aziendale - Università degli Studi "G. d'Annunzio" Chieti – Pescara

Chiunque operi nel campo economico è ben consapevole di quanto sia difficile, ma al contempo indispensabile, il processo di valutazione aziendale, inteso come la determinazione del valore economico che un'impresa assume in un determinato momento. Tale processo richiede di abbandonare temporaneamente il principio della continuità aziendale, sancito dall'art. 2423-bis del Codice civile, per concentrarsi su un momento straordinario nella vita dell'impresa. Questo momento è spesso legato a operazioni straordinarie, come fusioni, scissioni, scorpori e cessioni, oppure a opportunità di natura fiscale, quali le rivalutazioni volte alla realizzazione di capital gain.

La complessità del processo di valutazione deriva non solo dalla varietà delle finalità per cui esso viene eseguito, ma anche dalla sua intrinseca soggettività. Analisti diversi possono giungere a risultati differenti anche valutando la stessa azienda, a causa delle ipotesi e delle metodologie adottate. Per rendere i processi di valutazione il più possibile omogenei, la teoria aziendale ha sviluppato vari approcci.

Indipendentemente dal metodo prescelto, una valutazione aziendale deve rispettare alcuni requisiti fondamentali:

- **RAZIONALITÀ:** i metodi utilizzati devono essere riconosciuti e accettati dalla dottrina e dalla prassi. L'adozione di approcci non convenzionali o scarsamente supportati comprometterebbe la credibilità del risultato.
- **DIMOSTRABILITÀ:** i risultati devono essere sempre supportati da dati verificabili e fonti autorevoli, come tassi d'interesse, multipli di mercato e indici di settore. La scelta delle fonti è cruciale per garantire affidabilità e trasparenza.
- **NEUTRALITÀ:** l'analista deve mantenere una posizione imparziale, evitando scelte arbitrarie che possano influenzare il risultato. Questo principio è particolarmente importante quando la valutazione è finalizzata alla cessione d'azienda, dove il capitale economico deve essere separato dalla negoziazione del prezzo, influenzata anche da fattori soggettivi e relazionali.
- **STABILITÀ:** le valutazioni non devono essere soggette a fluttuazioni eccessive o arbitrarie. Questo requisito è confermato, ad esempio, dall'applicazione dell'Impairment Test previsto dagli IAS per la determinazione del valore dell'avviamento.

Fatte salve le considerazioni finora esposte, si può ritenere che la valutazione d'azienda sia uno dei compiti più difficili del cfo (chief financial officer o direttore finanziario), sia per le oggettive complessità tecniche che la valutazione porta con sé, sia per le vaste conoscenze di carattere settoriale e strategico che chi effettua la valutazione è chiamato a possedere. In letteratura e nella pratica si sono affermati diversi metodi di valutazione economica delle aziende, ognuno adatto a contesti specifici. Tra i più comuni figurano, sicuramente: il Metodo del Discounted Cash Flow (DCF), il metodo dei Multipli di Mercato e il Metodo Patrimoniale.

Il DCF rappresenta una delle tecniche più consolidate e si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri generati dall'impresa,

considerati indicatori significativi del rendimento atteso. Si tratta di un criterio valutativo che parte dall'assunto di considerare l'azienda come una "specie particolare di investimento", la quale può essere stimata economicamente attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri. In alcune varianti del calcolo, si include anche il valore residuo dell'azienda, ritenuto un indicatore significativo del rendimento atteso dall'attività imprenditoriale. In particolare, è possibile parlare di Levered (ossia al netto dei debiti) e Unlevered DCF a seconda che si consideri rispettivamente un approccio equity o asset side. Nel primo caso, infatti, si attualizzano i flussi di cassa disponibili per l'azionista (Free Cash Flow to Equity – FCFE) ad un tasso pari al costo dei soli mezzi propri, per ottenere l'equity value. Nel secondo caso, invece, si considerano i flussi di cassa unlevered, cioè al lordo degli oneri finanziari (Free Cash Flow From Operations – FCFO), che vengono attualizzati, coerentemente con la loro natura, ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale, per ottenere l'assets (o enterprise) value.

Il Metodo Patrimoniale si basa sulla valutazione analitica degli elementi dell'attivo e del passivo aziendale, determinando il valore come differenza tra il valore corrente dell'attivo e quello del passivo. È particolarmente utile in contesti in cui si voglia dare maggiore rilevanza al patrimonio netto tangibile.

Il Metodo dei Multipli di Mercato prevede la determinazione del valore aziendale attraverso un confronto con i valori di mercato di attività similari. Il capitale economico viene calcolato moltiplicando un indicatore significativo (ad esempio, EBITDA, utile netto o ricavi) per un moltiplicatore derivato dal mercato o da transazioni comparabili. Questo metodo si distingue per la maggiore oggettività, in quanto si basa su dati di mercato osservabili, riducendo l'incertezza associata alle previsioni.

È bene precisare che nel contesto delle PMI il processo di valutazione presenta sfide specifiche. Le PMI spesso operano in mercati di nicchia, caratterizzati da una minore disponibilità di dati comparabili e da una forte dipendenza dai loro fondatori o manager. Inoltre, la minore liquidità delle loro quote rende più complessa l'applicazione del Metodo dei Multipli di Mercato, che si basa su confronti con aziende quotate o transazioni recenti. Il Metodo Patrimoniale può risultare più adatto per le PMI, soprattutto in contesti di liquidazione o ristrutturazione, ma rischia di sottovalutare il potenziale di cre-

scita dell'azienda. D'altro canto, l'approccio DCF (Discounted Cash Flow) consente di considerare le prospettive future dell'impresa, ma richiede stime accurate dei flussi di cassa, che possono risultare difficili da formulare per aziende di dimensioni ridotte e con una gestione meno strutturata. Per ovviare a tali difficoltà, risulta cruciale combinare i metodi, integrando l'analisi quantitativa con una valutazione qualitativa che tenga conto di fattori specifici, come il know-how aziendale, la posizione competitiva e la capacità di innovazione. Questo approccio olistico è essenziale per fornire una stima che sia non solo tecnicamente valida, ma anche utile per le decisioni strategiche degli stakeholder.

Analisi di Rischi e Opportunità

con il contributo di Fabio Serini, Docente di Economia Aziendale e Crisi e Risanamento d'Impresa - Università Partenope di Napoli

Gli ultimi anni hanno visto notevolmente acuirsi l'instabilità dell'ambiente con cui l'impresa, a prescindere delle sue dimensioni, è chiamata quotidianamente a confrontarsi. La pandemia sanitaria prima, il fenomeno inflazionistico che ne è seguito e la restrizione monetaria attuata con l'aumento dei tassi di interesse sono indubbiamente stati fenomeni che hanno inciso sulla sostenibilità dell'impresa, soprattutto quella piccola e media. E' quindi emerso con chiarezza quanto sia necessario che l'imprenditore reagisca prendendo nuove misure per fronteggiare il mutevole scenario competitivo, foriero di opportunità ma anche di altre rilevanti minacce. Lo sviluppo di un adeguato modello organizzativo ed amministrativo sembra esser la soluzione da più parti richiamata, resa oggi addirittura obbligatoria dalla nuova formulazione del secondo comma dell'art. 2086 del Codice civile. Non vi sono a tal proposito particolari dubbi sul fatto che il nuovo sistema organizzativo dell'impresa non possa più prescindere dall'implementazione di un sistema di controllo di gestione idonee a sostenere un flusso di informazioni extra-contabili atte a raffigurare in maniera tempestiva, intanto, la sostenibilità dell'attività economica intrapresa.

La conduzione gestionale della moderna impresa necessita quindi di un approccio sempre più rivolto al presente e sempre meno ancorato alla valutazione delle performance contabili estrapolate consuntivamente a livello contabile. Si tratta di uno stile di conduzione che vede l'imprenditore sempre più attento a valutare, ex ante, plurime dimensioni aziendali.
Tra queste, un ruolo centrale è ormai conquistato dalle seguenti:

A. Il posizionamento dell'impresa nel contesto competitivo;
B. Le capacità organizzative dell'impresa e le competenze distintive;
C. Il monitoraggio della forza reddituale dell'impresa;
D. L'assetto finanziario ed il controllo del cash flow ordinario
E. La capacità di pianificare sul lungo termine

IL POSIZIONAMENTO COMPETITIVO DELL'IMPRESA

Deve ormai prendersi atto che la formula del successo imprenditoriale sia incardinata attorno al riscontro di un oggettivo, e permanente, consenso espresso dal cliente finale. Non sempre tale risultato origina dalle caratteristiche specifiche del prodotto e servizio offerto. Molto spesso la percezione della qualità si allarga ad altre valutazioni più intimamente collegate alle caratteristiche intangibili dell'impresa. Su tale linea l'impresa sempre più sarà chiamata a contrastare il maggior scetticismo degli operatori di mercato nel processo di scelta del soggetto cui delegare la soddisfazione dei propri bisogni. Sembra quindi delinearsi un quadro che renderà sempre più faticosa la difesa della fidelizzazione del cliente, spesso ammaliato da stimoli di mercato non sempre spinti dalla ricerca del miglior servizio quanto, talvolta, da condizioni di prezzo per lo stesso oltremodo favorevoli. Il risultato da porre in preventivo è che i prossimi esercizi non possano veder concretizzata una dinamica di crescita della produzione e dei relativi fatturati ovvero si debba puntare ad una maggior selezione della clientela rinunciando a servire clienti con poca o scarsa capacità di spesa. Come attuare tale politica a costi strutturali invariati è questione aziendale da non sottovalutare.

LE CAPACITÀ ORGANIZZATIVE DELL'IMPRESA E L'ACCRESCIMENTO DELLE COMPETENZE DISTINTIVE

Il passaggio da un approccio basato sulla costante crescita (dei fatturati) a una più strettamente legata al consolidamento di una clientela più qualificata determina una globale revisione dell'assetto strategico dell'impresa. Tale revisione dovrà contemplare una due diligence organizzativa che interessa ogni processo aziendale e

che, man a mano, dovrà veder risolte le principali criticità. L'obiettivo teso ad implementare una strategia volta a "far meno generando medesimi risultati reddituali" dovrà in primis esser efficacemente comunicata all'interno dell'impresa garantendosi così l'imprenditore la convinzione che tale nuova formula sia dagli stretti collaboratori non subita bensì condivisa. Solo a questa prima condizione la spirale del miglioramento continuo della gestione potrà efficacemente avviarsi. Il suo completamento potrà certificarsi mediante la formalizzazione di un percorso di formazione ed incentivazione del personale ovvero tramite una formulazione di una più omogenea distribuzione del welfare aziendale.

IL MONITORAGGIO DELLA FORZA REDDITUALE DELL'IMPRESA

In periodi così turbolenti ogni revisione strategica dovrà necessariamente passare attraverso un globale test di fattibilità. Nei confini di tale valutazione dovranno essere ricomprese la dimensione economica e quella finanziaria. Dal lato economico e reddituale, restando altamente probabile una tendenziale crescita del costo dei fattori produttivi impegnati nell'organizzazione, dovrà in primis osservarsi se la minaccia possa esser contrastata attraverso una graduale ascesa dei prezzi di vendita ovvero mediante una diversa allocazione delle risorse; quindi adottando una revisione organizzativa che passi attraverso la rinuncia ad attività non generanti uno specifico valore aggiunto. La radiografia interna ai processi determinerà per l'imprenditore una maggior conoscenza dell'organizzazione interna e quella spinta al cambiamento che rappresenterà un riposizionamento al cospetto dei suoi stakeholder, in prima battuta i suoi finanziatori. Il passaggio appare complesso e la sua implementazione sembra esser possibile solo attraverso lo sviluppo di un sistema informativo aziendale attento a miscelare informazioni, dati ed indici non strettamente legati a procedure di natura contabile. L'adeguatezza dell'assetto amministrativo dovrà quindi caratterizzarsi con procedure che prevedano, almeno per via mensile, l'elaborazione di analisi sui costi aziendali capaci di intercettare l'emersione dei consumi dei fattori produttivi a prescindere dall'effettiva maturazione contabile. Non di meno, tali rilievi extra-contabili dovranno precedere l'effettivo svolgimento delle attività e l'assunzione delle decisioni d'impresa assurgendo la fase della previsione dei costi (l'elaborazione dei budget) a momento cruciale di ogni intrapresa imprenditoriale.

Tale nuovo modello organizzativo troverà la sua piena efficacia solo allorquando il know how dallo stesso espresso in termini di informa-

zioni e report conquisti una sostanziale continuità d'azione, quindi quando ogni previsione riferita ad una performance attesa ad una certa data (il budget) trovi confronto con il risultato rilevato a consuntivo. Dalle valutazioni che scaturiranno dall'interpretazione delle motivazioni, che avranno portato allo scostamento, sorgeranno le radici di avvio della logica del miglioramento continuo della gestione. Tale approccio non dovrà esser sporadico e casuale bensì impregnare l'approccio gestionale di tutti i decisions maker all'interno del contesto della nuova formulazione della gestione d'azienda, orientata alla massimizzazione degli obiettivi ed alla riduzione dei rischi d'impresa.

L'ASSETTO FINANZIARIO ED IL CONTROLLO DEL CASH FLOW ORDINARIO

E' opinione diffusa tra gli esperti che molte crisi aziendali siano state generate dall'adottata strategia di crescita dei volumi di fatturato accompagnata da una non idonea impostazione del controllo dei costi connessi all'orientamento ad implementare tale condotta. Molto spesso tale soluzione è apparsa indotta dall'eccessivo indebitamento dell'impresa (frutto di una non adeguata capitalizzazione) e da un'indiretta spinta del sistema bancario più attento a valutazioni di breve periodo (i flussi) che non all'effettiva sostenibilità a far fronte alle obbligazioni assunte nel medio lungo termine da parte del soggetto affidato.

Gli ultimi avvenimenti, non ultima l'introduzione del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza, hanno determinato l'accensione di un faro sul rapporto banca-impresa. Con l'obiettivo di stimolare l'imprenditore verso la difesa della continuità dell'impresa nel lungo periodo il legislatore non ha esonerato dal mantenere maggior attenzione verso le imprese anche da parte dei cosiddetti creditori qualificati ricomprendendo, tra gli stessi, tutti i soggetti pubblici con cui, a vario titolo l'imprenditore è chiamato ad interagire: dall'Inps, all'Agenzia delle Entrate, ai Comuni passando attraverso l'Inail.

Questi ultimi, in ottemperanza a quanto previsto ai sensi dell'art.25 novies del Codice della crisi, sono oggi chiamati a segnalare le situazioni di rischio di crisi d'impresa ovvero quelle fattispecie in cui i contribuenti si trovino in stato di inadempimento verso varie obbligazioni. L'effetto di tale nuovo assetto normativo sarà gradualmente dirompente obbligando l'impresa a mantener fede agli impegni finanziari verso i suddetti Enti o, in alternativa, a redigere piani a

medio-lungo termine che diano certificazione di uno stato di salute finanziaria transitoriamente indebolito ma riequilibrabile.
Ma cosa significa elaborare un piano di impresa e quali sono le condizioni affinchè lo stesso possa esser certificato veritiero e fattibile ovvero utilizzabile per offrire all'impresa transitoriamente in difficoltà il salvagente idoneo a riconquistare i suoi equilibri e la fiducia nei confronti di tutti i suoi stakeholders?

La conoscenza dei passaggi idonei ad attuare un processo di messa in salvaguardia dell'impresa, anche di quella che non ha saputo percepire i segnali di difficoltà ed è quindi entrata in uno scenario di crisi, rappresenta oggi quell'ulteriore bagaglio di conoscenza che non può non appartenere al moderno imprenditore. Intanto si tratta di aver contezza degli elementi che possano andar a comporre un piano d'impresa. Per quanto riguarda il business plan, ad esempio, sempre più dovrà sedimentarsi nei pensieri del leader aziendale uno schema mentale che riconduca il proponimento strategico dell'impresa (il cosa), al modello organizzativo (il come) fino alla definizione e reperimento delle risorse necessarie per il completamento del modello (il quanto). Il finanziamento della nuova business proposition non potrà esser automaticamente effettuato da terzi, in quanto il supporto del mercato creditizio potrebbe esser sempre più condizionato ovvero vincolato a parametri non necessariamente presenti nel contesto da finanziare. Su tale indirizzo si colloca pienamente il processo di concentrazione bancaria e la minor penetrazione commerciale delle banche locali di spiccato orientamento territoriale e soggettivo dell'impresa.

Sarà quindi la capacità di rendicontare in termini finanziari e monetari lo sviluppo dell'impresa l'asset fondante la difesa della continuità temporale di un'organizzazione aziendale determinandosi, proprio nella difficoltà di rendere equilibrati i flussi di cassa (le entrate e le uscite), la dimensione di rischio operativo più rilevante della gestione aziendale.

Il modello organizzativo previsionale dovrà quindi contemplare non la sola esplosione della dinamica economica (costi e ricavi), bensì completarsi con la conseguente programmazione finanziaria che, in ultima istanza, determinerà l'effettiva sostenibilità di un'idea imprenditoriale (After All Cash Is King).

Sembra, in definitiva, giunto il momento di accorpare il sistema del-

le conoscenze aziendali con le novità normative per addivenire ad un completo e veritiero chek-up a riguardo della tenuta sostanziale dell'impresa avendo coraggio, l'imprenditore, di consapevolizzarsi che le esternalità ambientali favorevoli siano ormai volte al termine. L'empiria infatti dimostra che, oltre alla maggior fatica a reperire finanziamenti bancari, anche le altre sovrastrutture, spesso indebitamente utilizzate per sostenere il disequilibrio monetario (i creditori qualificati), è assai probabile potranno nel futuro manifestare una maggiore rigidità verso l'impresa se la stessa è incapace di presentare piani equilibrati frutto di organizzazioni moderne basate su adeguati assetti organizzativi. Si tratta di un approccio al fare impresa più trasparente (non solo verso l'esterno) e più efficace nel miscelare elementi di cautela con l'imprescindibile orientamento al rischio d'impresa frutto di visioni di crescita.

LA CAPACITÀ DI PIANIFICARE L'IMPRESA NEL MEDIO LUNGO TERMINE: IL TEMA DEGLI ESG

Il tema è la capacità dell'impresa di ricercare un equilibrio dinamico ovvero dell'imprescindibile rinnovo dei suoi processi vitali e della conseguente interazione degli stessi con l'ambiente che la circonda. Il rischio è rappresentato dalla possibilità di vedersi, l'azienda che resta immobile, travolta dal vortice di tumultuosi eventi esterni attesi con intensità sempre più elevata. La risposta imprenditoriale non può farsi attendere né, tantomeno, rimanere confinata nella presentazione di risultati economici e patrimoniali riferiti a periodi passati (i bilanci). Senza voler esprimere valutazioni non propriamente positive sull'effettiva capacità di tali rendiconti di esprimere informative d'impresa aderenti alla realtà, non vi è pero motivo di contestare il fatto che tali fotografie siano riferibili a periodi trascorsi ed espressione di ambientazioni competitive ormai tramontate. Parimenti, la ricerca della sostenibilità dovrà esser individuata non tanto e solo all'interno di regole sancite dall'alto, quali i positivi principi recentemente espressi dalla cosiddetta Agenda 30 emanata dalla Commissione europea. Ambiente, attenzione al sociale e buona governance (Enviromental, Social and Governance ovvero il diffuso acronimo ESG) stanno già divenendo i parametri e le logiche di orientamento imprenditoriale attorno ai quali i nuovi piani di difesa, consolidamento e crescita delle imprese dovranno esser redatti e comunicati.

Il percorso non si presenta però semplice da attuare e non efficace qualora l'intendimento sia quello di approcciarlo in termini

emergenziali ovvero solo per pubblicizzare organizzazioni che hanno approcciato staticamente il proprio adeguamento strategico. La concretizzazione della nuova modellizzazione organizzativa passa, infatti, attraverso l'adozione di semplici pratiche e procedure operative volte a garantire l'individuazione di obiettivi ed il loro consapevole perseguimento. Un percorso che si presenta irto di ostacoli e che necessita del rinnovamento di principi etici e meritocratici da posizionare all'interno della governance dell'impresa. Si tratta di una visione nuova, faticosa, per certi versi anche costosa ma certamente foriera di grandi opportunità, a cominciare dalla possibilità di consentire ai mercati (da quelli di sbocco e, quindi, i clienti, a quelli dei capitali sino al mercato del lavoro) di attuare sistematici confronti tra diverse imprese o organizzazioni. Ciò potrà oggettivamente consacrare quella che ormai è sdoganata come la soglia di sostenibilità di un'impresa misurabile attraverso indici raffiguranti il grado di interazione della stessa con gli elementi ambientali e sociali che la circondano.

Sarà probabilmente su valutazioni riferite a tali criteri che anche i soggetti finanziatori ed investitori valuteranno il livello di convenienza ad investire o meno su un'azienda. Ed in tal direzione non dovrà esser perso ulteriore tempo nel definire l'adeguato cruscotto di indicatori con cui, in base a dimensioni e storia dell'impresa, ogni imprenditore potrà rappresentare i propri ESG. Così che gli enti finanziari possano indirizzare sulle aziende migliori interessi e capitali perché queste sono capaci di offrire un contesto valoriale e di attività economica condotta nel rispetto delle politiche ambientali, così come il benessere e l'inclusione dei lavoratori. Con un occhio che mai si deve disinteressare alla ricerca dell'equilibrio durevole su cui si fonda la difesa, la sopravvivenza e lo sviluppo di ogni fenomeno aziendale.

Valore delle Risorse Umane e della Leadership

Con il contributo di Cristiano D'Anna, Professore di Economia ed Esperto in Finanza Aziendale e Sostenibilità Economica - Università degli studi Suor Orsola Benincasa

Nel mondo degli affari odierno, le aziende sono costantemente alla ricerca di modi per aumentare il loro valore e migliorare la loro competitività sul mercato. Tra i principali fattori che determinano il successo e l'apprezzamento di un'impresa, ci sono le risorse umane e la leadership. Questi elementi, se ben gestiti, non solo contribuiscono alla crescita dell'impresa ma anche attraggono investitori e migliorano la stabilità finanziaria.

Le risorse umane e la leadership sono pilastri fondamentali per il successo a lungo termine di qualsiasi azienda. Un team competente, motivato e ben formato è la base per l'innovazione, l'efficienza e la capacità di affrontare le sfide. Le imprese che investono nel talento umano e promuovono una cultura aziendale solida sono in grado di attrarre, sviluppare e mantenere risorse professionali di alto livello, creando un vantaggio competitivo significativo.

La leadership, d'altro canto, gioca un ruolo cruciale nel guidare l'azienda verso il suo obiettivo strategico. Un leader visionario e competente è in grado di indirizzare l'organizzazione attraverso i cambiamenti di mercato, prendere decisioni critiche e ispirare fiducia nei dipendenti e negli investitori. La qualità della leadership è anche un fattore determinante per attrarre capitali, poiché gli investitori tendono a preferire aziende con una guida solida e una visione chiara.

Le imprese che possiedono risorse umane qualificate e una leadership forte sono percepite come più resilienti e in grado di garantire crescita e redditività nel lungo periodo. Questi fattori contribuiscono direttamente a migliorare la reputazione dell'azienda, rendendola una scelta preferenziale per gli investitori.

Quando le risorse umane e la leadership sono allineati e ben integrati, l'azienda può raggiungere un livello di competitività che va oltre la somma dei singoli fattori. Una leadership forte e una gestione strategica delle risorse umane possono migliorare l'efficienza operativa, Le aziende che riescono a combinare questi fattori in modo sinergico sono generalmente quelle che registrano le migliori performance e attraggono l'interesse degli investitori. Questo rende più facile ottenere capitali, favorire la crescita e sostenere la competitività nel lungo termine. La chiave sta nel bilanciare la gestione interna e la strategia esterna in modo che risorse umane, leadership e finanza lavorino insieme per massimizzare il valore dell'impresa.

In sintesi, il valore di un'azienda non dipende solo dalle sue performance economiche immediate, ma anche dalla qualità delle risorse umane e dalla forza della leadership. Imprese con queste caratteristiche hanno non solo maggiore capacità di crescere e prosperare, ma sono anche più attrattive per gli investitori. Sviluppare una strategia che integri efficacemente questi aspetti è essenziale per ottenere una valutazione aziendale positiva e garantire il successo a lungo termine.

Aspetti Fiscali e Debito

Con il contributo di Antonio Varriale, Professore di Economia Aziendale e Scienze Matematiche - ITE Ettore Bolisani

Quando si parla del valore di un'impresa, si fa riferimento a qualcosa che va oltre i numeri di bilancio. Questo non dipende solo dai prodotti o dai servizi offerti, ma anche dalla solidità con cui l'azienda gestisce i propri conti. Due aspetti fondamentali, spesso trascurati, sono la gestione fiscale e il livello di indebitamento che influenzano, in modo diretto, la capacità di generare utili, attrarre investitori e resistere alle fluttuazioni economiche.

Nel panorama delle imprese artigiane, caratterizzato da imprese familiari o di piccole dimensioni, questi fattori assumono un ruolo ancora più significativo. Una gestione attenta e strategica del debito e della fiscalità contribuisce alla sostenibilità finanziaria dell'impresa e ne accresce il valore complessivo.

Molti imprenditori artigiani conoscono bene il valore del credito. Un prestito può rappresentare una grande opportunità, soprattutto quando si tratta di finanziare un nuovo progetto o investire in macchinari più moderni. Il debito, infatti, non è necessariamente un problema: se utilizzato con intelligenza, può essere un prezioso alleato. L'idea è quella di sfruttare il cosiddetto "effetto leva": investire in progetti che generano rendimenti superiori al costo del denaro preso in prestito.

D'altro canto, se il ricorso al debito può essere considerato come il "segno" di una fiducia nel futuro, un'eccessiva fiducia può portare al disastro: una cosa è chiedere un prestito con un piano chiaro, un'altra è accumulare debiti senza una strategia. Infatti, nel 2022 l'Istat ha riportato che circa il 40% delle imprese artigiane italiane ha avuto difficoltà a sostenere gli oneri finanziari legati al debito. Questo dato sottolinea quanto sia importante valutare attentamente ogni decisione in materia di indebitamento.

La fiscalità rappresenta una delle principali voci di costo per le imprese. E' spesso percepita come un peso ma anch'essa può diventare una risorsa se affrontata con il giusto approccio.

Un'impresa che sa gestire bene la fiscalità può beneficiare di agevolazioni fiscali e crediti d'imposta, che liberano risorse finanziarie da reinvestire in settori strategici. Secondo i dati del Ministero dell'Economia e delle Finanze, nel 2023 il 35% delle piccole e medie imprese italiane ha usufruito di incentivi fiscali per la digitalizzazione migliorando significativamente la propria competitività sul mercato. Altro esempio, in questo senso, è un'impresa artigiana che ha deciso di combinare una riduzione del carico fiscale, sfruttando incentivi per la sostenibilità, con un piccolo finanziamento a tassi agevolati. Questo approccio ha permesso di installare un impianto fotovoltaico, riducendo i costi energetici e migliorando la propria immagine come azienda attenta all'ambiente. La combinazione di queste due strategie ha avuto un impatto positivo sia sui margini operativi che sul valore complessivo dell'impresa. Ma c'è di più: un'azienda che opera in modo trasparente e rispettoso delle norme fiscali conquista la fiducia di investitori, clienti e partner. Questo si traduce in una reputazione solida, che è uno degli elementi intangibili più importanti per il valore di mercato.

Un altro aspetto da considerare è la pianificazione. Le imprese devono avere una visione chiara delle proprie risorse finanziarie, dei costi e delle opportunità disponibili. E' utile monitorare periodicamente gli indici di bilancio che offrono un quadro realistico della salute finanziaria dell'impresa e aiutano ad individuare eventuali squilibri da correggere. La chiave è trovare un equilibrio virtuoso: mantenere un livello di indebitamento sostenibile e sfruttare le opportunità fiscali può fare la differenza tra un'azienda che cresce ed una che fa fatica a rimanere competitiva. Non è solo una questione di numeri, ma di visione a lungo termine.

Con la competitività attuale, gestire fiscalità e debito in modo efficace non è sempre semplice, soprattutto per le piccole imprese artigiane che spesso non dispongono di risorse interne dedicate. In questo contesto, il ruolo della consulenza e del supporto sul territorio di associazioni come Confartigianato può essere un vantaggio competitivo da non sottovalutare. Attraverso servizi di consulenza personalizzata, formazione e accesso a strumenti finanziari, queste realtà aiutano gli artigiani a orientarsi tra normative fiscali, opportunità di finanziamento e strategie di gestione del debito.

Un'impresa con una struttura fiscale vantaggiosa e un basso livello di debito ha maggiori possibilità di apprezzarsi sul mercato. Investire nel miglioramento di questi aspetti non è solo un'opzione, ma una necessità per costruire un futuro solido e finanziariamente sostenibile.

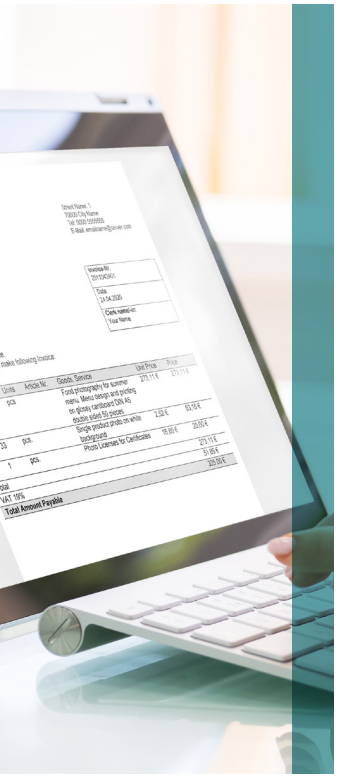
I fattori ESG

Con il contributo di Vincenzo Mazzotta, Docente di Finanza Aziendale e Mercati Finanziari - Università LUMSA

L'integrazione dei fattori ESG nei modelli di valutazione delle aziende rappresenta una sfida avvincente per il futuro. Il punto centrale del dibattito in corso ruota intorno al tema della prospettiva temporale dell'analisi degli impatti: se l'orizzonte temporale di osservazione rimane il breve periodo, i rischi ed i costi della transizione ESG per le Pmi possono offuscare i benefici ed i vantaggi del cambio di paradigma rappresentando un onere insostenibile per le imprese; tuttavia, allungando l'orizzonte temporale al medio-lungo termine, emerge l'impatto positivo che tale apertura può produrre sul valore delle imprese, anche quelle medio-piccole. Inoltre, quando si parla di svolta ESG, essa non riguarda soltanto l'implementazione di nuove procedure, ma implica un cambiamento radicale di cultura aziendale che coinvolge anche la corporate governance, aumentando la responsabilità sociale dell'impresa verso tutti i suoi stakeholders.

Come ribadito dal Centro Studi dei Dottori Commercialisti, l'aumento della base informativa ai fini della valutazione - come la previsione della dichiarazione di sostenibilità con l'espressa indicazione delle tematiche ESG -, diventa un elemento decisivo per effettuare corrette valutazioni e verificare; ad esempio, la compliance della PmI con la Tassonomia verde predisposta dall'Unione Europea.

Entrando nello specifico dei metodi di valutazione, il metodo dei multipli di mercato, molto diffuso ed apprezzato per la sua semplicità, presenta significativi limiti di comparabilità che ne riduce l'affidabilità scientifica a causa della comprovata volatilità dei prezzi delle transazioni comparabili, come confermato dalle analisi svolte sulle transazioni benchmark. Posto che, come ribadito da molti esperti della materia, il metodo DCF (Discounted Cash Flow) conferma di essere quello più solido, anche alla luce dei nuovi parametri ESG, il punto è capire come integrare la metodologia con i nuovi paradigmi; certamente, un elemento chiave è la considerazione che un'impresa che abbracci nel proprio business model i parametri ESG è percepita dal mercato meno rischiosa e più orientata a sopravvivere nel medio-lungo termine. Questa considerazione ha una ricaduta concreta soprattutto sul costo del capitale sia di debito che di rischio. Per quanto riguarda il capitale di debito, molte banche hanno meccanismi di premialità per imprese ESG che porta ad assegnare un rating migliore e quindi ad abbassare il tasso di interesse applicato ai finanziamenti (vedasi i green loans o gli ESG Loans, ad esempio). Inoltre, la percezione di minore rischio si riverbererà anche sul costo del capitale di rischio, attraverso un abbassamento del beta equity, che è il parametro che misura la sensibilità in termini di variabilità di un titolo/impresa rispetto alla variabilità del mercato.



Per quanto concerne il tema del costo del capitale, inoltre, le peculiarità delle Pmi, nonché le imperfezioni dei mercati dei capitali, stanno portando negli ultimi anni ad una maggiore diffusione di modelli multifattoriali, che integrano l'approccio del CAPM (Capital Asset Pricing Model), con la considerazione di parametri più specifici, come per esempio il gap dimensionale (size disparity).

Infine, la diffusione di sistemi di Intelligenza Artificiale potrà aiutare il valutatore nel futuro ad effettuare stime sempre più puntuali ed accurate, mirando a cogliere meglio le peculiarità della singola impresa e quindi, ottimizzando da un lato le risorse impiegate nella valutazione, e migliorando, dall'altro, la qualità complessiva della stessa.