



Corso di laurea in “Diritto, Economia e Strategia d’Impresa” (DESI)

Corso di STRATEGIA E VALUTAZIONE

A.A. 2025/2026

Lezione del 21.04.2025 e del 23.04.2025

PROF. ALFONSO DI SABATINO MARTINA

VALUTAZIONE – METODI MISTO PATRIMONIALE – REDDITUALE – METODI FINANZIARI – METODO DEI MULTIPLI (CENNI) – ASPETTI METODOLOGICI



IL PROBLEMA DELLA VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO

Determinazione del Valore

Intrinsecamente connessa alla determinazione del valore complessivo dell'azienda.

Strumento Fondamentale

Strumentazione essenziale nelle attività di corporate e investment banking.

Approccio Metodologico

Richiede rigore metodologico per garantire una stima accurata del valore economico.

La valutazione del capitale economico rappresenta il cuore dell'analisi aziendale: essa consente di determinare, in modo oggettivo e metodico, il valore di un'impresa in diversi contesti operativi e strategici.

LE COMPONENTI DEL VALORE ECONOMICO

Patrimonio

Beni materiali e immateriali valutati a valori correnti.

Redditività

Capacità dell'azienda di generare redditi futuri.

Avviamento

Valore intangibile: reputazione, clientela, know-how.

Sinergie

Benefici da integrazione o ottimizzazione dei processi.

I METODI DI STIMA: PANORAMICA

Metodo Patrimoniale

Patrimonio netto
rettificato

Metodo Reddituale

Redditi futuri
attualizzati

Metodo Misto

Patrimoniale +
Reddituale

Metodi Finanziari

DCF e DDM

Metodo dei Multipli

Confronti di mercato

La scelta del metodo dipende dalle caratteristiche dell'azienda, dal settore e dallo scopo della valutazione. Spesso si usano più metodi in parallelo.

IL METODO PATRIMONIALE: PRINCIPI FONDAMENTALI

Definizione del Valore Patrimoniale

Il valore è dato dalla somma dei valori correnti attribuibili ai componenti attivi e passivi dell'azienda.

Dati di Partenza

Si utilizzano i dati desumibili dal bilancio, che deve esprimere valori di funzionamento.

Necessità di Rielaborazione

Il bilancio esprime valori storico-attuali e deve essere rielaborato a valori correnti.

RIPORTO A VALORI CORRENTI: IMMOBILIZZAZIONI

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Suscettibili di trasferimento autonomo

(es. brevetti): valutati al plausibile valore di mercato

Non suscettibili di negoziazione

(es. costi di impianto): si accetta il valore di bilancio, previa verifica del valore di funzionamento

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Beni nuovi

→ Costo di riacquisto o di riproduzione

Beni usati

→ Valore corrente "in uso", che considera il deprezzamento e la vita utile residua

RIPORTO A VALORI CORRENTI: RIMANENZE E CREDITI

RIMANENZE

Materie Prime

Valutate al costo corrente di riacquisto.

Prodotti in Lavorazione

Costo di produzione + stati di avanzamento.

Prodotti Finiti

Costo di produzione, eventualmente + quota di utile ritraibile.

CREDITI

Verifica esigibilità

Accertamento dell'effettiva possibilità di incasso.

Crediti infruttiferi

Calcolo del valore attuale dei crediti in scadenza.

Crediti fruttiferi

Se tasso \geq mercato: valore nominale. Se tasso $<$ mercato: riduzione del nominale.

RIPORTO A VALORI CORRENTI: TITOLI E PARTECIPAZIONI

TITOLI

Tipologia	Prossimi alla scadenza	Lontani dalla scadenza
Reddito fisso QUOTATI	Valore di rimborso	Prezzo corrente di borsa (o prezzo medio trim.)
Reddito fisso NON quotati	Valore di rimborso	Se saggi in linea: rimborso. Se non in linea: rettificato.

PARTECIPAZIONI

Di Controllo

Valore economico della partecipata, determinato con metodi appropriati.

Non di Controllo — Quotate

Prezzo di mercato (valore attribuito dal mercato azionario).

Non di Controllo — Non Quotate

Valore del patrimonio netto rettificato della società partecipata.

RIPORTO A VALORI CORRENTI: I DEBITI

Debiti non onerosi

Il valore viene decurtato attualizzando il valore nominale al tasso di mercato.

Debiti onerosi — tasso in linea col mercato

Il valore corrente coincide con il valore nominale.

Debiti — tasso < mercato

Rettifica in aumento tramite capitalizzazione del differenziale dei tassi.

Debiti — tasso > mercato

Decurtazione attualizzando al tasso di interesse di mercato.

DETERMINAZIONE DEL VALORE REDDITUALE

FORMULA BASE

$$W = R \times a(n,i) \quad \text{oppure} \quad W = R / i \quad (\text{quando la durata è difficilmente determinabile})$$

Principio Fondamentale

Il valore reddituale si basa sulla capacità dell'azienda di produrre redditi futuri tramite l'attualizzazione del reddito medio presunto.

Tasso Equo di Redditività

Tasso usato per attualizzare i redditi futuri; include il rendimento privo di rischio (risk-free) più il premio per il rischio specifico.

Reddito Prospettico

Calcolato come media (semplice o ponderata) dei redditi normalizzati degli ultimi anni, depurati da componenti straordinarie.

SCELTA DEL TASSO EQUO DI REDDITIVITÀ

$$i = a + b$$

dove: a = tasso puro (risk-free) b = premio per il rischio

Tasso Puro (Risk Free Rate)

Compenso per l'impiego del capitale in attività a rischio zero.

Esempio: rendimento di titoli di stato a lungo termine.

Premio per il Rischio — CAPM

$$b = \text{PrM} \times \beta$$

Dove PrM è il premio di mercato e β la rischiosità specifica dell'impresa.

Alternativa: ROE medio di settore o metodo price-earning.

FOCUS 1: LA STIMA DEL BETA (β)

Definizione del Beta

Il β misura la variazione di un titolo rispetto al mercato, segnalando la rischiosità specifica del titolo o dell'impresa.

Modalità di Calcolo

$$\beta = \text{Cov}(\text{titolo}, \text{mercato}) / \text{Var}(\text{mercato})$$

Rapporto tra covarianza dei rendimenti del titolo e del portafoglio di mercato, e varianza dei rendimenti di mercato.

Interpretazione:

$\beta > 1$ → il titolo amplifica i movimenti del mercato $\beta < 1$ → meno volatile del mercato $\beta < 0$ → si muove in direzione opposta al mercato

CALCOLO DEL BETA: ESEMPIO PRATICO (FIAT)

Data	Rend. Mercato	Rend. Fiat
02/01/12	10%	5%
03/01/12	12%	2,00%
04/01/12	14%	7%
07/01/12	16%	-1%
08/01/12	-15%	3%
09/01/12	-3%	5,00%

RISULTATI DEL CALCOLO

Media Rend. Mercato **5,67%**

Media Rend. Fiat **3,50%**

Covarianza Fiat/Mercato **-0,000383**

Varianza Mercato **0,01229**

β (Beta) -0,0312

Il beta negativo (-0,0312) indica che il titolo Fiat tende a muoversi in direzione opposta al mercato, ma con volatilità molto limitata.

METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Integra l'oggettività del metodo patrimoniale con la prospettiva futura del metodo reddituale

Componente Patrimoniale

Determinazione del valore del patrimonio netto rettificato a valori correnti (base oggettiva della valutazione).

Componente Reddituale

Calcolo dell'eventuale avviamento basato sulla capacità di generare sovra-redditi rispetto alla redditività normale.

$$W = K + a(n,i) \times (R - i \cdot K)$$

K = patrimonio netto rettificato | R = reddito prospettico | i = tasso equo di redditività

METODI FINANZIARI: DCF, DDM E MULTIPLI

Discounted Cash Flow (DCF)

Attualizzazione dei flussi di cassa futuri liberi generati dall'azienda.

Richiede previsione esplicita dei flussi + stima del Terminal Value.

Dividend Discount Model (DDM)

Attualizzazione dei dividendi futuri attesi.

Adatto per aziende con politica di dividendo stabile e prevedibile.

METODO DEI MULTIPLI — principali indicatori

P/E

Price / Earnings

Valuta il prezzo rispetto agli utili

EV/EBITDA

Enterprise Value / EBITDA

Confronto operativo indipendente dalla struttura finanziaria

P/BV

Price / Book Value

Confronto con il valore contabile del patrimonio

VANTAGGI E LIMITI DEI METODI DI VALUTAZIONE

Metodo	✓ Vantaggi	✗ Limiti
Patrimoniale	Oggettività e verificabilità dei dati contabili rettificati.	Non considera la capacità di generare redditi futuri né l'avviamento.
Reddituale	Considera la capacità dell'azienda di generare redditi futuri.	Soggettività nelle previsioni e nella scelta del tasso di attualizzazione.
Misto	Integra oggettività patrimoniale con prospettiva reddituale futura.	Complessità applicativa e rischio di duplicazione nella valutazione.
Multipli / DCF	Allineamento alle valutazioni di mercato, facilità di confronto.	Dipende dalla qualità dei comparables e dalla correttezza delle previsioni.

Fusioni e Acquisizioni

Determinazione del valore di scambio tramite metodi misti e finanziari, per catturare sia il valore attuale che le sinergie potenziali.

Ingresso di Nuovi Soci

Valutazione della quota da cedere: spesso metodi patrimoniali per garantire oggettività e trasparenza del prezzo.

Quotazione in Borsa (IPO)

Determinazione del prezzo di collocamento tramite metodi dei multipli e DCF, per allinearsi alle valutazioni di mercato.

Contenziosi e Arbitrati

Valutazioni indipendenti in caso di dispute: il metodo patrimoniale si combina con altri approcci per una stima equilibrata.

Un Processo Rigoroso e Multidisciplinare

1

Analisi preliminare

Comprensione del contesto
e dello scopo della
valutazione

2

Scelta del metodo

Selezione dell'approccio più
adatto alle caratteristiche
dell'azienda

3

Applicazione rigorosa

Implementazione
metodologica e calcoli
accurati

4

Verifica e confronto

Validazione dei risultati con
metodi alternativi

La scelta del metodo più appropriato dipende dalle caratteristiche dell'azienda, dal settore e dallo scopo. È spesso consigliabile usare più metodi in parallelo per una stima robusta.



Determinazione del Valore Corrente nella Valutazione Patrimoniale Pura d'Impresa

Metodologie, esempi applicativi e best practice

Sommario

1. Fondamenti della valutazione patrimoniale pura
2. Il concetto di valore corrente (Fair Value)
3. Attività materiali: terreni, fabbricati, macchinari
4. Attività immateriali: brevetti, marchi, avviamento
5. Attività finanziarie e partecipazioni
6. Rimanenze di magazzino
7. Crediti e debiti: attualizzazione
8. Fondi rischi e passività potenziali
9. Riepilogo e sintesi del patrimonio netto rettificato

Fondamenti della Valutazione Patrimoniale Pura

- Il metodo patrimoniale puro stima il valore dell'impresa come somma algebrica del valore corrente delle attività e delle passività.
- Equazione di base: $W = K^* = \text{Attività a valori correnti} - \text{Passività a valori correnti}$
- Non considera la capacità reddituale futura (a differenza dei metodi reddituali/finanziari).
- Indicato per: holdings, imprese immobiliari, liquidazioni, start-up senza storico reddituale.
- Richiede perizie di stima indipendenti per le poste non correntemente valorizzate a fair value.
- Normativa di riferimento: OIC 16, OIC 24, IFRS 13 (gerarchia del fair value), IFRS 3.

01

Il Concetto di Valore Corrente (Fair Value)

Fair Value – Definizione e Gerarchia IFRS 13

Il fair value è il prezzo che si percepirebbe dalla vendita di un'attività o si pagherebbe per trasferire una passività in una transazione ordinaria tra operatori di mercato alla data di valutazione.

FV = Prezzo di uscita (exit price) in un mercato principale o più vantaggioso

- Livello 1 – Prezzi quotati su mercati attivi per attività/passività identiche (es. azioni quotate).
- Livello 2 – Input osservabili diversi dai prezzi quotati (es. prezzi di transazioni comparabili, tassi swap).
- Livello 3 – Input non osservabili basati su stime e assumptions del valutatore (es. DCF per immobili non scambiati).
- Gerarchia vincolante: si parte sempre dal livello 1 e si sale di livello solo se il livello inferiore non è disponibile.

02

Attività Materiali: Immobili

Valutazione di Terreni e Fabbricati

- Approccio di mercato (Market Approach): confronto con transazioni comparabili recenti nella stessa zona.
- Approccio reddituale (Income Approach): capitalizzazione dei canoni di locazione di mercato al tasso cap rate.
- Approccio del costo (Cost Approach): costo di ricostruzione a nuovo meno deprezzamento fisico e funzionale.
- Il terreno si stima separatamente dal fabbricato; il terreno NON si deprezza.
- Coefficienti ISTAT (o indici settoriali) per rivalutare il costo storico in assenza di perizia formale.
- Importanza della due diligence: vincoli urbanistici, servitù, inquinamenti, ipoteche.

The screenshot displays the Agenzia Entrate website interface. At the top, there is a navigation bar with the logo and '25' anniversary mark. Below it, a search bar and a menu with categories like 'Cittadini', 'Imprese', 'Professionisti', etc. The main content area is titled 'OSSERVATORIO DEL MERCATO IMMOBILIARE' and 'Quotazioni immobiliari'. It includes a sidebar with a list of links: 'Pubblicazioni', 'Banche dati', 'Quotazioni immobiliari', 'Valori agricoli medi', 'Volumi di compravendita', 'Stock catastale', 'Locazioni immobiliari', and 'Manuali e guide'. The main text provides information about the 2nd semester 2025 publication, explaining that the data is based on a sample of transactions and is intended for reference purposes.

Ministero dell'Economia e delle finanze

ITA ENG DEU

Prenota appuntamento Disidici appuntamenti Chiamaci 800.90.96.96 Contatti e assistenza Trova l'ufficio

agenzia entrate

ricerca...

AR Agenzia Entrate

Cittadini Imprese Professionisti Intermediari Enti e PA Agenzia I nostri uffici Accedi all'area riservata

Ti trovi in: Home / Schede informative e servizi / Fabbricati e terreni / Osservatorio del Mercato Immobiliare / Banche dati / Quotazioni immobiliari

OSSERVATORIO DEL MERCATO IMMOBILIARE

Ultimo aggiornamento: 16 marzo 2026

Ultimo semestre pubblicato: 2° semestre 2025

Le quotazioni immobiliari semestrali individuano, per ogni delimitata zona territoriale omogenea (zona OMI) di ciascun comune, un intervallo minimo/massimo, per unità di superficie in euro al mq, dei valori di mercato e locazione, per tipologia immobiliare e stato di conservazione. Quando per una stessa tipologia sono valorizzati più stati di conservazione è comunque specificato quello prevalente. In particolare:

- per Box, Posti auto ed autorimesse non risulta significativo il diverso apprezzamento del mercato secondo lo stato conservativo;
- per Negozi e Centri commerciali il giudizio Ottimo (O) / Normale (N) / Scadente (S) è da intendersi riferito alla posizione commerciale e non allo stato conservativo dell'unità immobiliare.

Le quotazioni OMI, disponibili in un semestre, sono relative ai comuni censiti negli archivi catastali. È quindi, possibile che l'elenco dei comuni presenti in Banca Dati differisca nei diversi semestri per effetto di variazioni circoscrizionali (in esito alle quali sono costituiti nuovi comuni e soppressi altri).

Si avverte che nell'ambito dei processi estimativi, le quotazioni OMI non possono intendersi sostitutive della stima puntuale, in quanto

ESEMPIO PRATICO — Capannone Industriale – Valore Corrente

Contesto: Società Alfa S.p.A. possiede un capannone iscritto a bilancio al costo storico di €1.200.000 (acquistato nel 2008). Perizia tecnica richiesta.

1. Comparabili di mercato: n. 3 capannoni venduti nella stessa zona industriale → range €900–€1.050/mq.
2. Superficie lorda: 1.400 mq → valore di mercato indicativo: $1.400 \times €975 = €1.365.000$.
3. Verifica con Income Approach: canone di mercato €6,50/mq/mese → NOI annuo = €109.200; Cap rate zona = 7,5% → Valore = €1.456.000.
4. Ponderazione: 60% market approach + 40% income approach → Valore corrente = $€1.365.000 \times 0,6 + €1.456.000 \times 0,4$.
5. Calcolo: $€819.000 + €582.400 = €1.401.400$.

✓ Valore corrente capannone: €1.401.400

Valutazione di Macchinari e Impianti

- Costo di rimpiazzo (Replacement Cost): prezzo corrente di un asset di pari capacità produttiva, meno deprezzamento.
- Deprezzamento fisico: usura tecnica calcolata sulla vita utile residua (es. vita totale 15 anni, età 5 anni → 33% ammortato).
- Deprezzamento funzionale: obsolescenza tecnologica (es. macchinario superato da versioni più efficienti).
- Deprezzamento economico: sottoutilizzo cronico o obsolescenza di mercato.
- In assenza di mercato secondario attivo, si usa il costo di rimpiazzo depurato da tutti e tre i deprezzamenti.
- Perizia di stimatori indipendenti iscritti ad albi (es. Esperti Industriali, CTU).

ESEMPIO PRATICO — Linea di Produzione CNC – Valore Corrente

Contesto: Beta S.r.l. possiede una linea CNC acquistata nel 2018 per €480.000. Vita utile stimata 12 anni. Oggi (2026) età = 8 anni.

1. Costo di rimpiazzo a nuovo (modello equivalente attuale): €520.000 (prezzi 2026).
2. Deprezzamento fisico: $8/12 = 66,7\%$ → Deprezzamento fisico = $€520.000 \times 66,7\% = €346.840$.
3. Deprezzamento funzionale stimato (macchinario ancora competitivo ma non top): €25.000.
4. Deprezzamento economico: utilizzo al 90% della capacità → trascurabile.
5. Valore corrente = $€520.000 - €346.840 - €25.000 = €148.160$.
6. VNC contabile: $€480.000 - (€40.000 \times 8) = €160.000$ → Minusvalenza latente: €11.840.

✓ Valore corrente macchinario CNC: €148.160 | Minusvalenza latente: €11.840

03

Attività Immateriali

Valutazione dei Beni Immateriali – Quadro Generale

- OIC 24 e IFRS 3 richiedono l'identificazione e la valorizzazione separata degli intangibili in sede di acquisizione.
- Criteri di identificazione: separabilità (cedibile autonomamente) o derivanza da diritti contrattuali/legali.
- Principali categorie: marchi, brevetti, software, database, contratti clientela, liste clienti, know-how, licenze.
- Metodi di stima: Relief from Royalty (RfR), Multi-Period Excess Earnings (MPEEM), Cost Approach.
- La scelta del metodo dipende dalla natura del bene e dalla disponibilità di dati.
- Gli intangibili identificati si iscrivono a fair value con eventuale fiscalità differita.

Metodo Relief from Royalty (RfR) – Marchi e Brevetti

Il metodo RfR stima il valore dell'intangibile come valore attuale dei canoni di royalty che l'impresa 'risparmia' non dovendo licenziare il bene a terzi.

$$W = \sum [(\text{Ricavi}_t \times r\% \times (1-T)) / (1+WACC)^t]$$

- Ricavi_t = ricavi previsti nei periodi futuri attribuibili al brand/brevetto.
- r% = royalty rate di mercato (desumibile da database come RoyaltyStat, ktMINE o comparabili di licenza).
- T = aliquota fiscale effettiva (tassazione dei royalty risparmiati).
- WACC o tasso specifico dell'intangibile (WARA) come tasso di attualizzazione.
- L'orizzonte temporale coincide con la vita utile residua dell'intangibile (brevetto = 20 anni dalla data deposito).

Contesto: Gamma S.p.A. possiede un marchio registrato con vita residua 10 anni. Fatturato annuo attribuibile al brand: €5.000.000/anno (costante). Royalty rate di mercato: 3%. WACC: 8%. T: 27,9%.

1. Royalty annua lorda: $€5.000.000 \times 3\% = €150.000$.
2. Royalty annua netta (al netto fiscalità): $€150.000 \times (1 - 27,9\%) = €108.150$.
3. Valore attuale rendita annua per 10 anni al 8%: fattore di attualizzazione = $[1 - (1,08)^{-10}] / 0,08 = 6,7101$.
4. Valore corrente marchio = $€108.150 \times 6,7101 = €725.977$.
5. Il valore non è iscritto in bilancio (marchio sviluppato internamente) → intero importo è plusvalenza latente.

✓ Valore corrente marchio: €725.977 | Plusvalenza lorda: €725.977 | Fiscalità differita: €202.548

Contesto: Delta S.p.A. ha brevettato un processo nel 2020 (vita residua 14 anni). Ricavi correlati: €2.000.000/anno. Royalty rate settoriale: 5%. T: 27,9%. WACC intangibile: 10%.

1. Royalty lorda annua: $€2.000.000 \times 5\% = €100.000$.
2. Royalty netta: $€100.000 \times (1 - 0,279) = €72.100$.
3. Fattore di attualizzazione rendita 14 anni al 10%: $[1 - (1,10)^{-14}] / 0,10 = 7,3667$.
4. Valore corrente brevetto = $€72.100 \times 7,3667 = €531.136$.
5. VNC contabile: €0 (sviluppato internamente, speso a CE). Plusvalenza latente integrale: €531.136.

✓ Valore corrente brevetto: €531.136 | Plusvalenza lorda: €531.136 | Fiscalità differita (24%): €127.473

04

Attività Finanziarie e Partecipazioni

Valutazione delle Partecipazioni – Metodi Principali

Partecipazioni di Controllo

- Metodo patrimoniale: patrimonio netto rettificato della controllata.
- Metodo reddituale: attualizzazione redditi normalizzati della controllata.
- Metodo DCF: free cash flow futuri attualizzati al WACC.
- Metodo dei multipli: EV/EBITDA, P/E di comparabili quotati.
- Premio di controllo: solitamente 20-40% rispetto al valore di minoranza.

Partecipazioni di Minoranza

- Prezzo di mercato se quotata (Livello 1 IFRS 13).
- Transazioni comparabili recenti (Livello 2).
- Metodi fondamentali con sconto di minoranza (Livello 3).
- Sconto di illiquidità (DLOM): 20-35% per società non quotate.
- Net Asset Value (NAV) se la partecipata è holding o immobiliare.

ESEMPIO PRATICO — Partecipazione di Controllo – Valutazione con DCF

Contesto: Epsilon S.p.A. controlla al 70% Zeta S.r.l. La partecipazione è iscritta a €500.000. Valutazione al 31/12/2025 con DCF su 5 anni espliciti.

1. FCF stimati di Zeta: Anno 1: €120k; Anno 2: €135k; Anno 3: €148k; Anno 4: €160k; Anno 5: €172k.
2. Tasso di crescita terminale $g = 2\%$; WACC di Zeta = 9% .
3. Terminal Value = $€172.000 \times (1+2\%) / (9\%-2\%) = €2.508.571$.
4. VAN DCF (5 anni) = $€120/1,09 + €135/1,09^2 + €148/1,09^3 + €160/1,09^4 + €172/1,09^5 = €508.650$.
5. Enterprise Value = $€508.650 + €2.508.571/1,09^5 = €508.650 + €1.630.800 = €2.139.450$.
6. Valore quota Epsilon (70%) = $€2.139.450 \times 70\% = €1.497.615$. VNC: €500.000 → Plusvalenza: €997.615.

✓ Valore corrente partecipazione (70%): €1.497.615 | Plusvalenza lorda: €997.615

05

Rimanenze di Magazzino

Valutazione delle Rimanenze al Valore Corrente

- Il valore corrente delle rimanenze è il minore tra costo di rimpiazzo e netto realizzo (NRV).
- Materie prime e sussidiarie: costo di rimpiazzo (listino corrente fornitori).
- Semilavorati: costo di rimpiazzo proporzionale allo stadio di avanzamento.
- Prodotti finiti: netto realizzo stimato (prezzo di vendita – costi di completamento e di vendita).
- Obsolescenza: identificare referenze slow-mover o fuori produzione → svalutazione fino al realizzo stimato.
- In sede di acquisizione (IFRS 3): le rimanenze si valorizzano al fair value senza rettifiche per costi futuri.

ESEMPIO PRATICO — Svalutazione Rimanenze Obsolete

Contesto: Eta S.p.A. ha rimanenze di prodotti finiti a libro per €800.000. Analisi ABC rivela stock obsoleto.

1. Categoria A (correnti, €540.000): prezzo di vendita €700.000, costi di vendita €35.000 → $NRV = €665.000 > \text{costo}$ → nessuna svalutazione.
2. Categoria B (slow-mover, €180.000): prezzo stimato di realizzo €150.000, costi €10.000 → $NRV = €140.000 < \text{costo}$ → svalutazione €40.000.
3. Categoria C (obsolete, €80.000): realizzo stimato €15.000, costi smaltimento €5.000 → $NRV = €10.000$ → svalutazione €70.000.
4. Totale svalutazione = €40.000 + €70.000 = €110.000.
5. Valore corrente rimanenze = €800.000 – €110.000 = €690.000.

✓ Valore corrente rimanenze: €690.000 | Minusvalenza latente: €110.000

06

Crediti, Debiti e Attualizzazione

Attualizzazione di Crediti e Debiti a Lungo Termine

Crediti e debiti con scadenza oltre 12 mesi devono essere espressi al valore attuale; la differenza rispetto al valore nominale è rilevata come onere/provento finanziario implicito.

$$VA = \text{Valore Nominale} / (1 + i)^n$$

- i = tasso di mercato corrente per operazioni di pari rischio e scadenza (tasso risk-free + spread creditizio).
- n = numero di anni alla scadenza.
- Per crediti commerciali correnti (< 12 mesi) il valore nominale approssima il fair value.
- Crediti dubbi: il valore corrente è pari al valore nominale $\times (1 - \text{probabilità di default} \times (1 - \text{LGD}))$.
- OIC 15 e IFRS 9 disciplinano la svalutazione attesa (ECL – Expected Credit Loss).

ESEMPIO PRATICO — Credito a Lungo Termine – Attualizzazione

Contesto: Theta S.p.A. vanta un credito verso fornitore strategico di €1.000.000 rimborsabile in unica soluzione a 4 anni, infruttifero. Tasso di mercato equivalente: 5%.

1. Valore nominale: €1.000.000 | Scadenza: 4 anni | Tasso $i = 5\%$.
2. Valore attuale = $€1.000.000 / (1,05)^4 = €1.000.000 / 1,2155 = €822.702$.
3. Iscrizione in bilancio al costo ammortizzato: €822.702.
4. Interessi impliciti anno 1: $€822.702 \times 5\% = €41.135 \rightarrow$ valore fine anno 1: €863.837.
5. La differenza $€1.000.000 - €822.702 = €177.298$ rappresenta sconto da interessi impliciti.
6. In sede di valutazione patrimoniale: valore corrente del credito = €822.702 (non €1.000.000).

✓ Valore corrente credito LT: €822.702 | Rettifica (minusvalenza) rispetto al nominale: €177.298

07

Fondi Rischi e Passività Potenziali

Stima del Valore Corrente dei Fondi Rischi

- I fondi rappresentano passività probabili a data o importo incerti (OIC 31 / IAS 37).
- Valore corrente = best estimate dell'onere necessario per estinguere l'obbligazione alla data di valutazione.
- Fondo TFR: obbligazione attuariale stimata secondo il metodo Projected Unit Credit (IAS 19).
- Fondo rischi legali: probabilità × importo atteso (analisi legale + storico contenzioso).
- Fondo garanzie prodotto: tasso di reso × costo medio di riparazione su vendite residue in garanzia.
- Passività potenziali 'possibili': non iscritte ma da indicare in nota; impattano la negoziazione del prezzo.

Contesto: Iota S.p.A. (50 dipendenti) ha TFR iscritto a libro per €720.000. Perizia attuariale richiesta per la valutazione.

1. Metodo: Projected Unit Credit (IAS 19). Tasso di attualizzazione (iBoxx Eurozone AA $\geq 10Y$): 3,8%.
2. Tasso di crescita salariale ipotizzato: 2,5%. Tasso di turnover storico: 8%.
3. DBO (Defined Benefit Obligation) calcolata dall'attuario: €785.000.
4. Valore corrente TFR (passività attuariale) = €785.000 vs VNC €720.000.
5. Maggiore passività latente: €65.000 (da rettificare nel patrimonio netto rettificato).

✓ Valore corrente TFR: €785.000 | Maggiore passività latente: €65.000 | Fiscalità differita attiva (24%): €15.600

08

Patrimonio Netto Rettificato – Riepilogo

Schema Riepilogativo – Rettifiche al Patrimonio Netto

Voce	VNC €	Valore Corrente €	Rettifica €	Effetto Netto (post-FD) €
Capannone industriale	920.000	1.401.400	+481.400	+346.608
Macchinario CNC	160.000	148.160	-11.840	-8.524
Marchio commerciale	0	725.977	+725.977	+523.003
Brevetto industriale	0	531.136	+531.136	+382.418
Partecipazione 70% Zeta	500.000	1.497.615	+997.615	+718.283
Rimanenze obsolete	800.000	690.000	-110.000	-79.200
Credito LT infruttifero	1.000.000	822.702	-177.298	-127.655
Fondo TFR (attuariale)	-720.000	-785.000	-65.000	-46.800
TOTALE RETTIFICHE	-	-	+2.371.990	+1.708.133

Sintesi

**La valutazione patrimoniale pura
richiede rigore metodologico
nella stima del valore corrente
di ciascuna attività e passività.**