



Università degli Studi di Teramo

Corso di Laurea Magistrale in Diritto, economia e strategia
d'impresa

Strategia e Valutazione

ANNO ACCADEMICO 2025 -2026

Prof. Alfonso Di Sabatino Martina

CASI REALI DI VALUTAZIONE

7.05.2026





Oggetto e Finalità dell'Incarico

Incarico Professionale

Valutazione del patrimonio aziendale per determinare il valore di mercato e nominale delle singole quote societarie.

Professionista Incaricato

Dott. A. DI SABATINO MARTINA I
scritto all'Ordine dei Dottori
Commercialisti ed Esperti Contabili
di Teramo e Revisore Legale.

Metodologia

Applicazione di criteri valutativi riconosciuti dalla dottrina e dalla prassi professionale per la determinazione del valore economico.

Documentazione Esaminata



Documenti Societari

Atto costitutivo e statuto societario per comprendere la struttura e le finalità dell'azienda.



Documenti Contabili

Situazioni contabili relative al periodo 2018-2023, modelli dichiarativi fiscali e IRAP, situazione patrimoniale analitica e conto economico aggiornati.



Documenti Finanziari

Registro dei beni ammortizzabili, contratti di finanziamento e report relativi a posizioni finanziarie verso istituti di credito.



Analisi di Settore

Studi e analisi di settore pubblicate da primarie società di consulenza e analisi di benchmark riferibili a imprese analoghe.

Profilo della Società



Dati Societari

ALFA TRASPORTI E MONTAGGI, società in nome collettivo con sede a Teramo, costituita nel 2017 con un capitale sociale di 2.000,00 euro suddiviso in quote uguali tra quattro soci.



Durata

La società ha una durata prevista fino al 31/12/2050, con inizio attività il 21 settembre 2017.

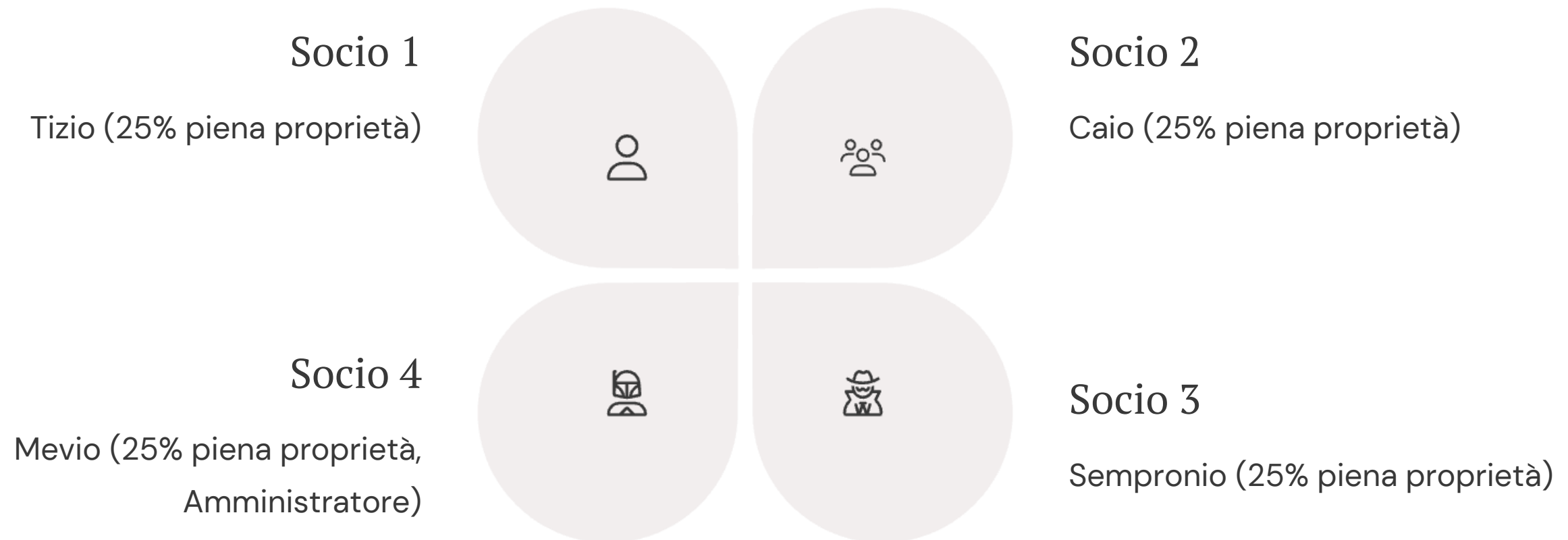


Attività Principale

Trasporto di merci su strada (Codice ATECO 49.41), con servizi complementari di logistica, noleggio veicoli e servizi di deposito.



Struttura Societaria e Governance





Attività Svolta



Trasporto Merci

Servizio principale di trasporto merci su strada, sia in Italia che all'estero, per conto terzi e conto proprio.



Servizi di Spedizione

Agenzia di trasporto e spedizione per l'organizzazione completa di spedizioni, curando tutti gli aspetti del trasporto.



Noleggio Veicoli

Servizio di noleggio veicoli con e senza conducente per clienti che necessitano di mezzi di trasporto temporanei.



Servizi Accessori

Facchinaggio, traslochi e montaggi, offrendo un servizio completo di movimentazione merci.

Il Settore Autotrasporti: Analisi del Contesto

Importanza Strategica

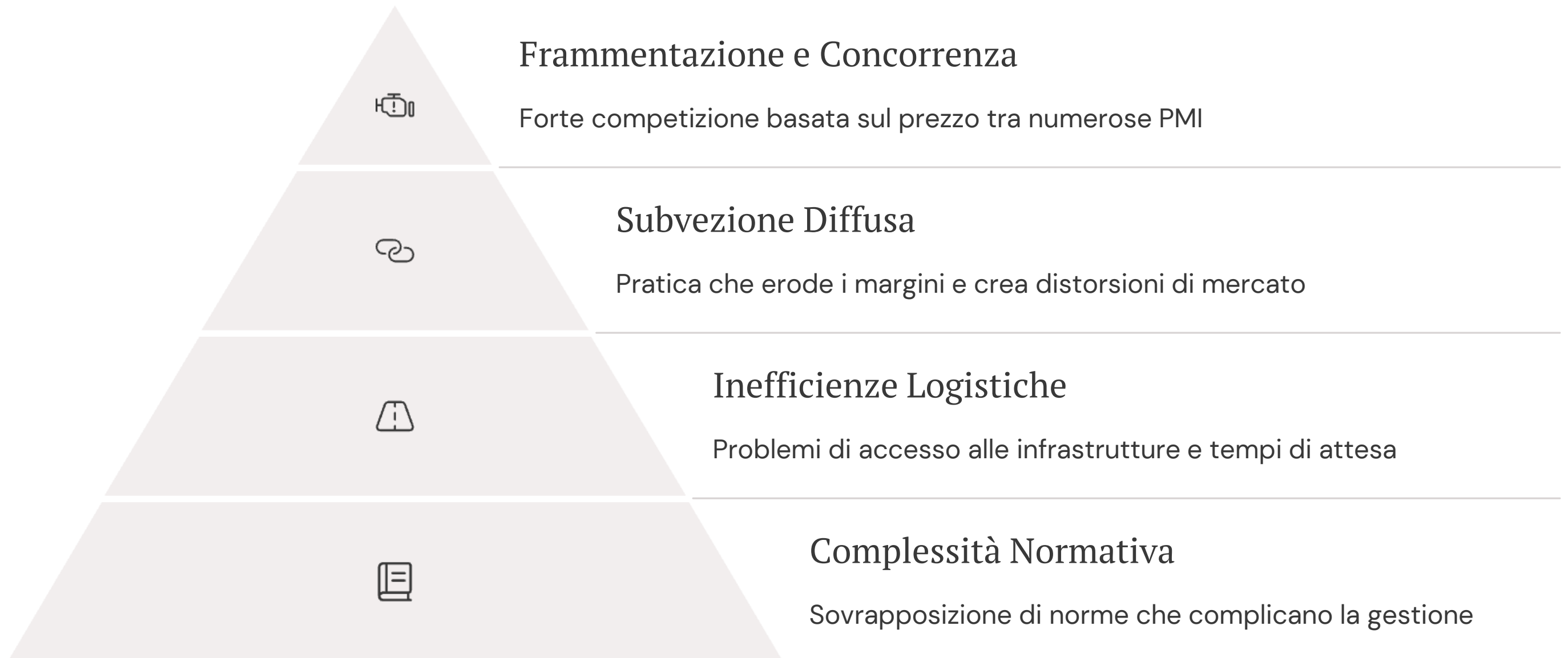
Il settore dell'autotrasporto merci rappresenta un pilastro fondamentale dell'economia italiana, garantendo la movimentazione di merci e la connessione tra diverse aree del paese.

Nonostante la sua rilevanza, il settore affronta numerose criticità che ne minacciano la sostenibilità economica, sociale e ambientale a lungo termine.



Il settore è caratterizzato da una forte frammentazione del mercato, con numerose piccole e medie imprese che generano una competizione aggressiva basata principalmente sul prezzo.

Criticità del Settore Autotrasporti





Opportunità del Settore Autotrasporti

E-commerce e Logistica Urbana

L'aumento delle vendite online e la crescente domanda di consegne a domicilio rappresentano un'importante opportunità di crescita per il settore, aprendo nuovi segmenti di mercato.

Innovazione Tecnologica

L'adozione di tecnologie digitali per la gestione delle flotte, tracciabilità delle merci e digitalizzazione dei documenti di trasporto può migliorare significativamente l'efficienza operativa.

Sviluppo dell'Intermodalità

La combinazione dell'autotrasporto con il trasporto ferroviario e marittimo può ridurre l'impatto ambientale e migliorare l'efficienza del sistema logistico complessivo.

Transizione Ecologica nel Settore



Adozione di Tecnologie Sostenibili

Veicoli elettrici, a idrogeno o biometano



Sviluppo Infrastrutture

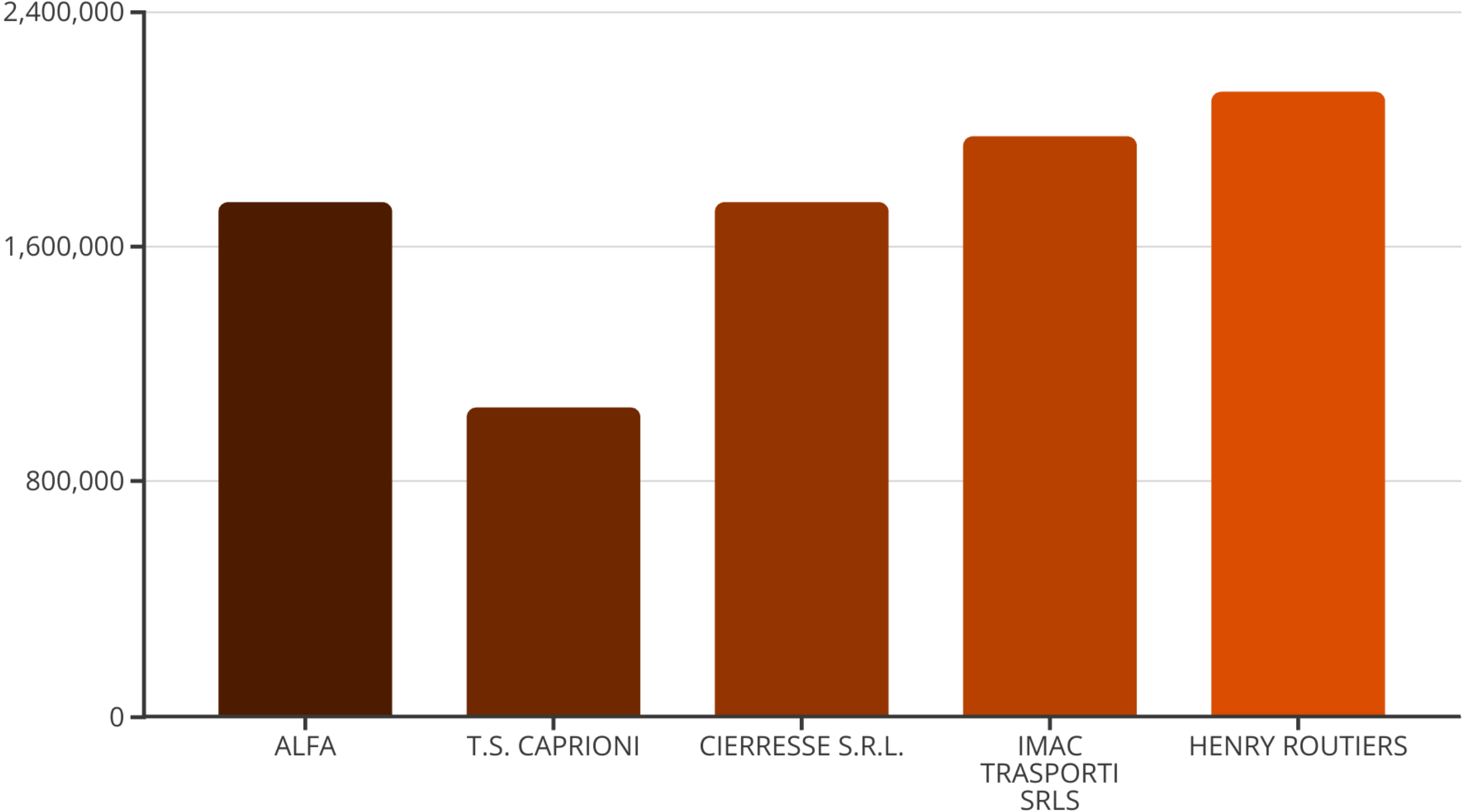
Rete di ricarica e rifornimento adeguata



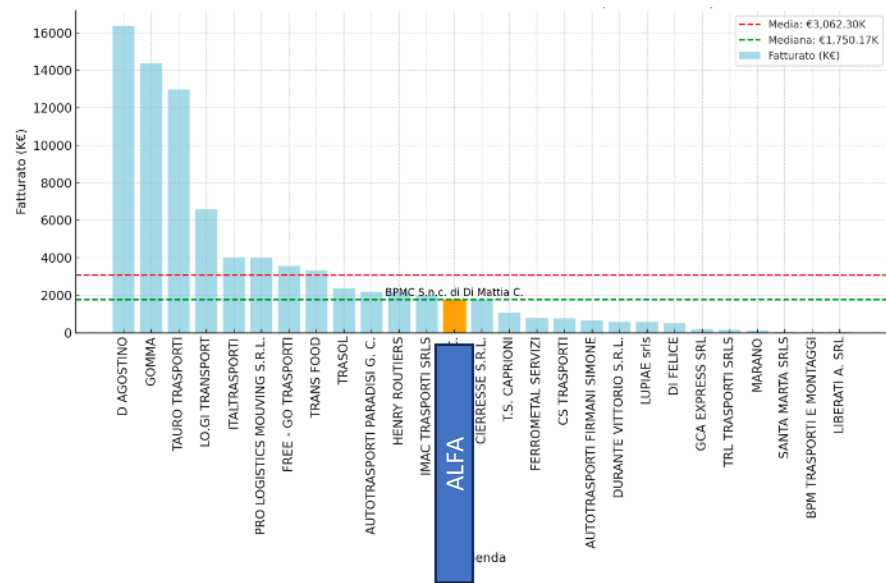
Aggiornamento Competenze

Formazione per nuovi veicoli e tecnologie

Analisi Competitiva di ALFA nel Territorio

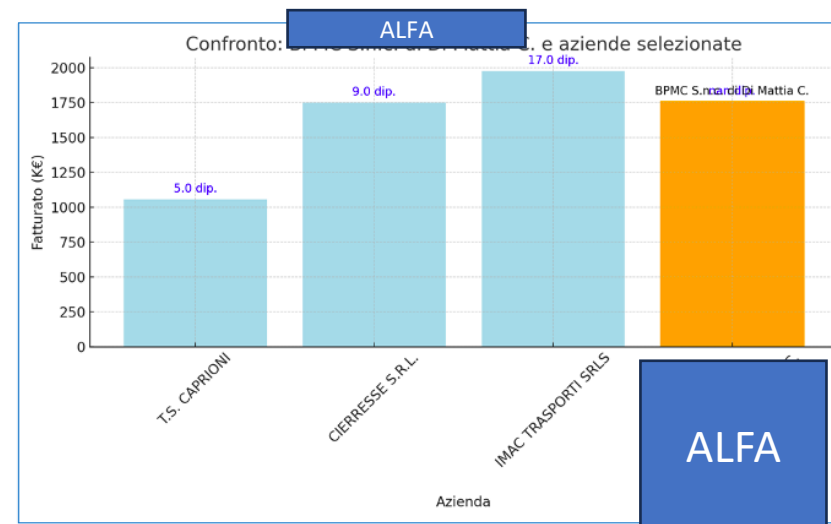


Posizionamento di ALFA tra i Competitor



Distribuzione Fatturato

Il grafico evidenzia il confronto del fatturato di ALFA rispetto ai principali competitor del territorio. L'azienda occupa la 13^o posizione per fatturato tra le aziende considerate, con una performance allineata alla mediana del settore.



Confronto Aziende Simili

ALFA, con un fatturato di €1.756.603,15, si colloca tra CIERRESSE S.R.L. (€1.750.166,00) e IMAC TRASPORTI SRLS (€1.975.613,00), evidenziando una performance molto vicina a quella di aziende di fascia superiore.

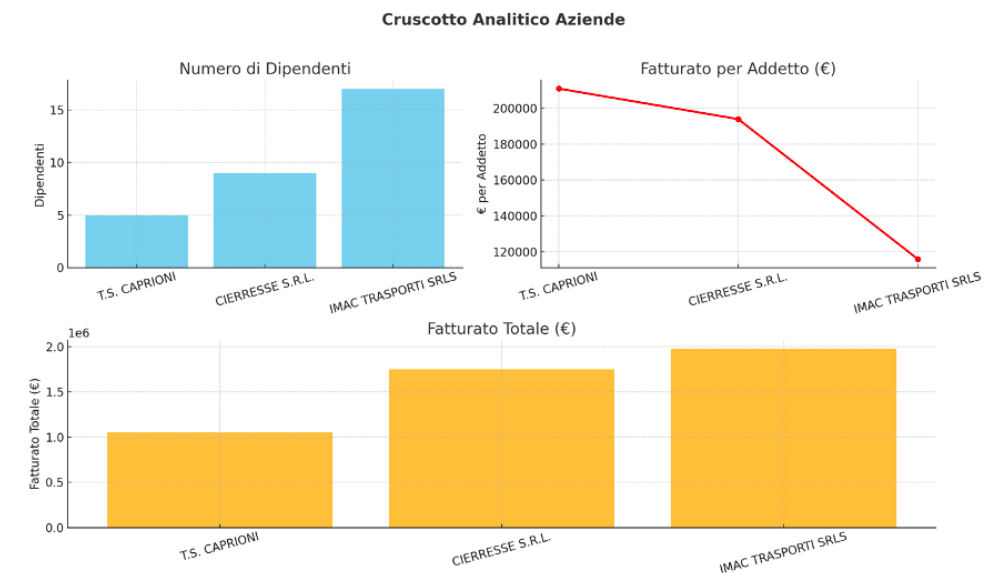


Fig.3 Efficienza operativa aziende di dimensioni simili

Efficienza Operativa

L'analisi dell'efficienza operativa mostra come ALFA si posizioni rispetto ai competitor diretti in termini di rapporto tra fatturato e risorse impiegate, evidenziando le aree di forza e le opportunità di miglioramento.

Metodologie di Valutazione Aziendale

Metodo Patrimoniale

Considera l'aggregazione di elementi complementari in ottica di funzionamento, dato dalla somma algebrica dei valori attribuibili ai singoli elementi patrimoniali.

Metodi Misti

Combinano aspetti patrimoniali e reddituali, come il metodo patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento.



Metodo Reddituale

Si basa sulla capacità di produzione del reddito dell'azienda, determinato dall'attualizzazione dei redditi medi prospettici aziendali.

Metodo Finanziario

Collegato alla capacità dell'azienda di generare flussi di cassa, si determina attualizzando i flussi di cassa prospettici.



Il Metodo Patrimoniale

Definizione

Il valore aziendale dell'impresa cui si perviene attraverso l'utilizzo del metodo patrimoniale "semplice" viene a coincidere con il valore del "patrimonio netto rettificato" ($W = Kr$).

Processo Valutativo

La valutazione si caratterizza come stima analitica, a valori correnti di sostituzione, degli elementi patrimoniali aziendali, riallineando a valori correnti gli elementi attivi e passivi.

Applicazione

Richiede un'attenta analisi di immobilizzazioni immateriali, materiali, crediti e debiti, con specifiche metodologie per ciascuna categoria di beni.

Valutazione delle Immobilizzazioni

Immobilizzazioni Immateriali

La valutazione deve avvenire in base al plausibile valore di mercato, se suscettibili di autonomo trasferimento (es. brevetti), oppure può essere accettato il valore espresso dal bilancio per grandezze non negoziabili (es. costi di impianto).

Rappresenta una delle criticità maggiori nell'attività estimatoria del patrimonio, con possibile inclusione nell'avviamento determinato attraverso autonoma stima.

Immobilizzazioni Materiali

Per i beni nuovi, il valore è determinato in base al costo di riacquisto o di riproduzione, mentre per i beni usati occorre fare riferimento al valore corrente "in uso".

La valutazione considera il valore di mercato attuale dei beni, tenendo conto del loro stato di conservazione e della loro funzionalità operativa.



Valutazione di Crediti e Debiti



Crediti

Occorre accertare l'esigibilità attraverso opportuna attività revisionale e monitoraggio delle posizioni di rischio. Per i crediti infruttiferi si calcola il valore attuale, mentre per quelli fruttiferi si valuta il differenziale tra tassi di mercato e tassi applicati.



Debiti

Per i debiti non onerosi, il valore viene decurtato attualizzando il valore nominale al tasso di interesse di mercato. Per i debiti onerosi, si valuta il differenziale tra tassi di mercato e tassi applicati, rettificando il valore di conseguenza.

Altri Metodi di Valutazione



Metodo Reddituale

Si basa sull'attualizzazione del reddito medio presunto futuro utilizzando il tasso di redditività determinato con metodologie CAPM. La formula base è $W = Ra/i$, dove Ra è il Reddito Atteso e i il tasso equo di redditività.



Metodi Misti

Combinano il metodo patrimoniale con considerazioni sulla capacità di generare redditività. Include il criterio del Valore Equo (media tra valore patrimoniale e reddituale) e il metodo patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento.



Metodi Finanziari

Basati sull'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici, distinguendo tra metodi levered (flussi netti per l'azionista) e unlevered (flussi lordi per l'impresa).



Multipli di Mercato

Determinano il valore economico aziendale sulla base di moltiplicatori significativi che esprimono il Valore Economico di imprese confrontabili (P/E, P/CF, EV/Ebit, EV/Ebitda, EV/Sales).

Metodologia Adottata per ALFA

Metodo Scelto

Metodo Misto Patrimoniale Reddittuale con stima autonoma dell'avviamento, ritenuto il più adeguato per rappresentare il valore economico del capitale della società.

Motivazione

Offre una sintesi equilibrata tra la componente patrimoniale e le prospettive reddituali future, particolarmente opportuna considerando il contesto economico-finanziario attuale del settore.

Vantaggi

Consente di valorizzare la capacità reddituale dell'azienda tramite la quantificazione del goodwill, assegnando contemporaneamente rilevanza ai valori patrimoniali, meno influenzabili da stime incerte.



Determinazione del Patrimonio Netto Rettificato



Analisi delle Voci Patrimoniali

Esame dettagliato di ogni componente dello stato patrimoniale, con indicazione dei criteri di valutazione utilizzati.



Rettifiche di Valore

Adeguamento di ogni singola voce del patrimonio a valori correnti di mercato, seguendo i principi di prudenza, competenza e continuità dell'attività.



Calcolo del Patrimonio Netto Rettificato

Determinazione del valore finale attraverso la somma algebrica delle attività e passività rettificate.

Valutazione delle Immobilizzazioni Immateriali

Voce	Costo Storico	Ammortamenti	Val. Netto Cont.	Valore Corrente	Differenza
Costi Ammortizzabili	10.850,00 €	2.205,00 €	8.645,00 €	8.645,00 €	- €
Totali	10.850,00 €	2.205,00 €	8.645,00 €	8.645,00 €	- €

Le immobilizzazioni immateriali iscritte nel registro dei beni ammortizzabili presentano un valore contabile di €10.850,00. Dopo un'attenta analisi, il valore netto contabile di €8.645,00 è stato confermato come valore corrente, non ritenendo necessarie rettifiche.

Il valore complessivo delle immobilizzazioni immateriali è quindi attestabile in €8.645,00 (ottomilaseicentoquarantacinque/00).



Valutazione delle Immobilizzazioni Materiali

Voce	Costo Storico	Amm.to	Valore Netto Contabile	Valore Corrente	Diff.
MACCHINARI	5.000,00 €	- €	5.000,00 €	3.500,00 €	-1.500,00 €
ATTREZZATURE SPECIFICHE	32.735,66 €	13.491,70 €	19.243,96 €	15.000,00 €	-4.243,96 €
MOBILI,ARREDI,DO TAZ. UFF.	3.285,50 €	1.340,85 €	1.944,65 €	1.500,00 €	-444,65 €
AUTOCARRI	59.251,74 €	43.751,74 €	15.500,00 €	15.500,00 €	- €
AUTOCARRI FLOTTA LEASING				138.249,00 €	138.249,00 €

Le immobilizzazioni materiali sono state stimate al valore contabile netto, rettificato ove necessario per aderire ai correnti valori di mercato. Per gli autocarri in leasing, si è considerato il valore emergente dal confronto tra il valore di mercato e il debito residuo.

Valutazione degli Autocarri in Leasing



Targa	Valore di Mercato	Debito Residuo	Valore Corrente Netto
GH413EW	95.000,00 €	82.743,00 €	12.257,00 €
GK743BK	115.000,00 €	110.825,00 €	4.175,00 €
FW952BL	70.000,00 €	43.810,00 €	26.190,00 €
FP288GR	66.000,00 €	26.628,00 €	39.372,00 €
GR857KH	105.000,00 €	112.778,00 €	-7.778,00 €

Per la valutazione degli autocarri in leasing si è proceduto, secondo la prassi estimatoria, a considerare il valore emergente dal confronto tra il valore desumibile dall'andamento del mercato degli autocarri e il valore attuale del debito residuo.

Il valore corrente netto totale degli autocarri in leasing è stato determinato in €138.249,00.

Valutazione dei Crediti

680.170,88 €

Crediti verso Clienti

Valore nominale confermato dopo verifica della rispondenza con i dati contabili

10.333,79 €

Altri Crediti

Include cauzioni e depositi cauzionali

26.129,46 €

Crediti Tributari

Acconti IRAP, crediti d'imposta e bonus fiscali

129.443,21 €

Crediti verso Soci

Rettificati rispetto al valore originario di €183.033,53



Crediti verso soci

La voce evidenzia un saldo creditorio ascrivibile alla voce contabile “prelevamenti soci” per € 183.033,53 **superiori agli importi relativi agli utili accumulati** e pertanto il Perito procede a rettificare l’importo di € 53.590,32.

SOCI C/PRELEVAMENTI	Limite PN	Rettifica
183.033,53 €	129.443,21 €	- 53.590,32 €

Riepilogo delle Attività

Categoria	Valore Netto contabile	Valore Perizia	Rettifica Patrimoniale
Immobilizzazioni Immateriali	8.645,00 €	8.645,00 €	- €
Immobilizzazioni Materiali	43.369,46 €	175.249,00 €	131.879,54 €
Crediti verso Clienti	680.170,88 €	680.170,88 €	- €
Cauzioni attive	10.296,91 €	10.333,79 €	36,88 €
Crediti v/soci	183.033,53 €	129.443,21 €	-53.590,32 €
Crediti Tributari	26.129,46 €	26.129,46 €	- €
Disponibilità Liquide	38.269,53 €	134,69 €	-38.134,84 €
Totale attività	989.914,77 €	1.030.106,03 €	40.191,26 €

Valutazione delle Passività

Debiti verso Fornitori

La voce accoglie il valore nominale dei debiti di fornitura, pari a €595.565,12. I dati sono stati attentamente verificati sulla base dei prospetti forniti, confermando nella stima del valore attuale i valori contabili (valore nominale).

Debiti verso Banche e Finanziamenti

Il valore nominale dei debiti maturati nei confronti degli istituti di credito ammonta a €74.842,43, suddivisi tra mutuo BCC (€51.305,60), finanziamento COVID (€15.786,42) e finanziamento BPER (€7.750,41).

Altri Debiti

Includono debiti tributari e previdenziali (€182.575,06) e debiti diversi (€110.557,54) per un totale di €293.132,60. Tutti i valori sono stati confermati dopo attenta verifica della rispondenza con le risultanze contabili.

Riepilogo delle Passività

Debiti	Valore Netto Contabile	Valore Attuale	Rettifica Patrimoniale Passivo
Debiti verso Banche e Finanziamenti	74.842,43 €	74.842,43 €	0,00 €
Debiti Verso Fornitori	595.565,12 €	595.565,12 €	0,00 €
Debiti diversi	110.557,54 €	110.557,54 €	0,00 €
Debiti Tributarî	182.575,06 €	182.575,06 €	0,00 €
TOTALE	963.540,15 €	963.540,15 €	0,00 €

A seguito delle operazioni peritali è possibile attestare che il valore corrente patrimoniale, definito dal confronto tra il valore attuale (corrente) delle attività (€1.030.106,03) e il valore attuale delle passività (€963.540,15) ammonta a €66.565,88.

Metodo Misto con Stima Autonoma dell'Avviamento

$$\frac{\text{Asset} - \text{liabilities}}{\text{Number of shares}} \\ \text{(Net asset Value)}$$

$$\frac{\text{Total asset Value} - \text{Value}}{\text{Total Asset} - \text{Asset Liabilities}}$$

$$\frac{\text{Number of shares}}{\text{Share Price} - \text{Share} \rightarrow \text{Trading Price} - \text{Others}}$$



Formula di Base

$W = Kr + G$, dove Kr è il Valore del Patrimonio Netto Rettificato e G è il Goodwill (avviamento "positivo").



Formula Estesa

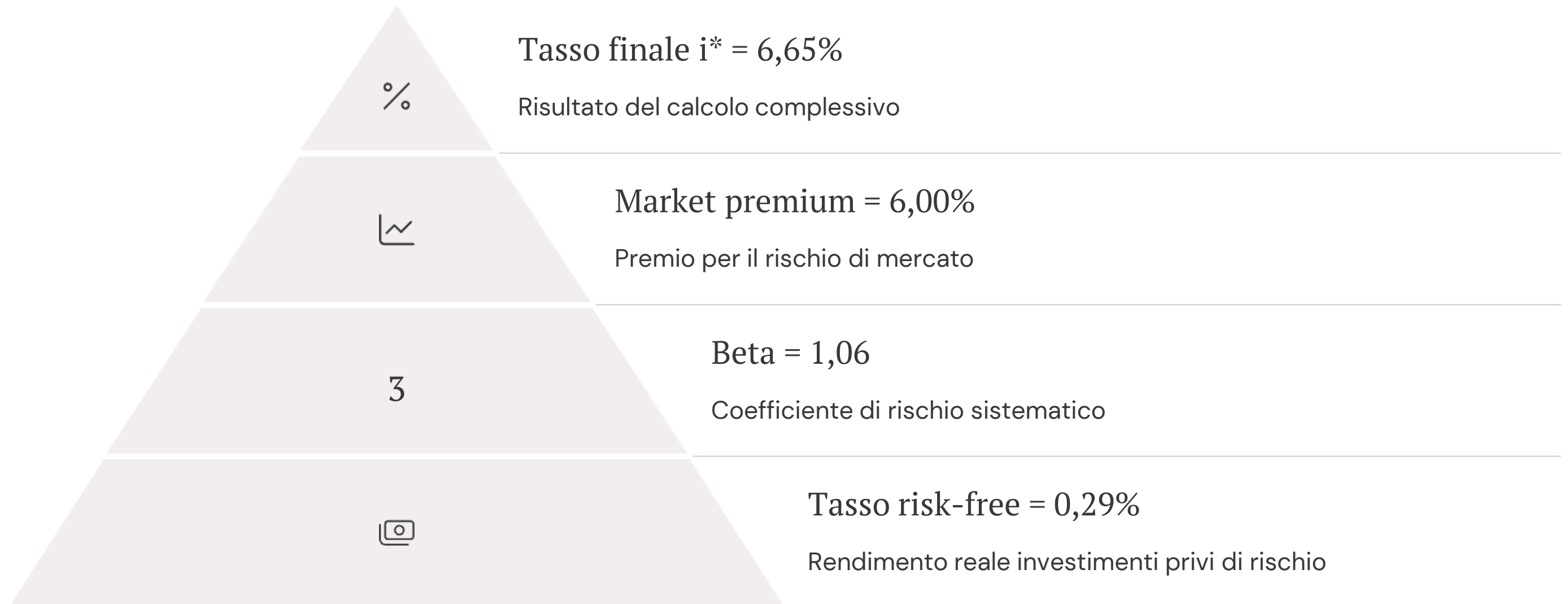
$W = Kr + (Rma - Kr \cdot ie) a n^{-i^*}$, dove Rma è il Reddito Medio Atteso, ie è il tasso di interesse "normale" per il tipo di investimento, n è la durata temporale e i^* è il tasso di attualizzazione del sovrareddito.



Orizzonte Temporale

Per orizzonti temporali illimitati, la formula diventa $W = Kr + (Rma - Kr \cdot ie) / i^*$, rappresentando l'attualizzazione di una rendita illimitata pari al sovrareddito.

Determinazione del Tasso di Attualizzazione



Il tasso di attualizzazione è stato determinato secondo la metodologia CAPM (Capital Asset Pricing Model): $i^* = irf + (im - irf) \cdot \beta$, dove irf è il rendimento degli investimenti privi di rischio, im è il rendimento di mercato e β rappresenta il rischio specifico della società.

Determinazione del Reddito Medio Atteso

Determinazione RMA	2023	2022	2021	2020
Reddito Netto	116.084,30 €	45.212,85 €	105.293,94 €	242.298,52 €
Elisione Risultato gestione non ordinaria	-10.203,75 €	-53.824,72 €	2.218,73 €	-90.694,00 €
Normalizzazione costi pubblicità e propaganda	23.232,78 €	34.277,20 €	46.830,45 €	310,94 €
Stipendi direzionali	-60.000,00 €	-60.000,00 €	-60.000,00 €	-60.000,00 €
Reddito Netto	69.113,33 €	-34.334,67 €	94.343,12 €	91.915,46 €
Ponderazione	85%	45%	65%	55%

Il Reddito Medio Atteso (RMA) si attesta prudenzialmente in € 62.068,90.

Tornando alla formula:

$$W = K_r + (R_{ma} - K_r * i_e) a_n \neg i_*$$

Abbiamo che:

$$K_r = € 66.565,00$$

$$R_{ma} = 62.068,90$$

$$i_e = 5,85\%$$

$$i_* = 6,65$$

$$n = 5 \text{ anni}$$

Dai calcoli Emerge:

$$(R_{ma} - K_r * i_e) a_n \neg i_* = 240.780,46 €$$

$$W = € 66.565,00 + 240.780,46 € = 307.345,46 €$$



Valore Finale dell'Azienda

66.565,00 €

Patrimonio Netto Rettificato

Valore corrente patrimoniale (Kr)

240.780,46 €

Avviamento (Goodwill)

Valore attuale del sovrareddito

307.345,46 €

Valore Economico Totale

Somma del patrimonio netto rettificato e dell'avviamento

È possibile attestare che il valore economico del capitale, ossia il valore dell'impresa ALFA TRASPORTI E MONTAGGI determinato con il criterio patrimoniale con stima autonoma dell'avviamento è pari ad €307.345,46 - dove €66.565,00 è rappresentato dal valore del patrimonio ed €240.780,46 dal valore dell'Avviamento.