Università degli Studi di Teramo

Corso di Valutazione d'azienda · A.A. 2026/27

LEZIONE 18 / 16 NOVEMBRE 2026

Esercitazione sul metodo misto patrimoniale-reddituale

Verdi S.r.l. · Stima autonoma dell'avviamento al 31 dicembre 2026

L'incarico

Verdi S.r.l. produce componenti meccanici per l'industria. I soci intendono cedere l'intera partecipazione e incaricano un perito di stimare il valore del capitale economico della società al 31 dicembre 2026, con il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento. Il perito dispone dei documenti riportati di seguito. Tutti i valori sono espressi in euro.

Documento 1 · Situazione patrimoniale al 31 dicembre 2026

Attivo		Passivo e patrimonio netto	
Immobilizzazioni materiali nette	471.000	Capitale sociale	200.000
Rimanenze	190.000	Riserve	300.000
Crediti verso clienti	330.000	Utile dell'esercizio 2026	105.000
Disponibilità liquide	59.000	**Patrimonio netto**	**605.000**
		Trattamento di fine rapporto	70.000
		Debiti verso banche	250.000
		Debiti verso fornitori	110.000
		Debiti tributari	15.000
Totale attivo	**1.050.000**	**Totale passivo e netto**	**1.050.000**

Le immobilizzazioni materiali sono esposte al netto dei fondi di ammortamento; il dettaglio è nel documento 2.

Documento 2 · Libro dei cespiti al 31 dicembre 2026

Cespite	Acquisto	Costo storico	Aliquota	Fondo amm.	Valore contabile
Terreno industriale	2012	100.000	—	0	100.000
Fabbricato industriale	2012	500.000	3%	225.000	275.000
Impianti e macchinari	2020	300.000	10%	210.000	90.000
Automezzo (furgone)	2023	40.000	25%	40.000	0
Smartphone aziendali (5 iPhone)	2022	6.000	20%	6.000	0
Computer e stampanti	2024	15.000	20%	9.000	6.000
Mobili e arredi d'ufficio	2015	20.000	12%	20.000	0
Totale		**981.000**		**510.000**	**471.000**

Valore contabile = costo storico − fondo ammortamento. Ammortamento con aliquota piena dal primo esercizio (ipotesi semplificatrice); il terreno non si ammortizza.

Documento 3 · Informazioni per la stima dei valori correnti dei cespiti

Il perito ha raccolto le seguenti informazioni, riferite al 31 dicembre 2026.

Cespite	Informazioni disponibili
Terreno industriale	Area scoperta di pertinenza dello stabilimento, di 5.000 mq. Secondo un'agenzia immobiliare della zona, aree industriali comparabili sono state compravendute di recente a prezzi compresi tra 28 e 32 euro al mq.
Fabbricato industriale	Capannone di 1.000 mq in buono stato di manutenzione. Le quotazioni dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate per capannoni tipici della zona, primo semestre 2026, sono comprese tra 340 e 420 euro al mq.
Impianti e macchinari	Beni in normale stato d'uso. Un rivenditore specializzato in macchinari usati, per beni analoghi per età e caratteristiche, indica valori compresi tra 100.000 e 120.000 euro.
Automezzo (furgone)	Immatricolato nel gennaio 2023, 120.000 km percorsi. La quotazione dell'usato di Quattroruote per lo stesso modello e anno di immatricolazione è di 19.500 euro; per il chilometraggio superiore alla media il concessionario indica una riduzione di 1.500 euro.
Smartphone aziendali (5 iPhone)	Acquistati nel 2022; uno dei cinque apparecchi è guasto e non riparabile. Sui principali siti di vendita dell'usato ricondizionato lo stesso modello è offerto a circa 250 euro.
Computer e stampanti	Acquistati nel 2024. I prezzi dell'usato per apparecchiature analoghe sono in linea con il valore contabile.
Mobili e arredi d'ufficio	In buono stato. Un rivenditore di arredi usati per uffici ne ha stimato il valore complessivo in 6.000 euro.

In assenza di elementi per una scelta diversa, degli intervalli si adotta il valore centrale.

Documento 4 · Conti economici degli esercizi 2024, 2025 e 2026

Voce (art. 2425 c.c.)	2024	2025	2026
A1 · Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.800.000	1.900.000	1.950.000
A5 · Altri ricavi e proventi	30.000	37.000	18.000
A · Valore della produzione	**1.830.000**	**1.937.000**	**1.968.000**
B6 · Materie prime, sussidiarie e di consumo	900.000	950.000	980.000
B7 · Servizi	260.000	270.000	285.000
B9 · Costi per il personale	420.000	440.000	460.000
B10 · Ammortamenti	59.200	59.200	59.200
B14 · Oneri diversi di gestione	25.000	18.000	22.000
B · Costi della produzione	**1.664.200**	**1.737.200**	**1.806.200**
Differenza tra valore e costi della produzione (A − B)	**165.800**	**199.800**	**161.800**
C17 · Interessi e altri oneri finanziari	− 12.500	− 12.500	− 12.500
Risultato prima delle imposte	**153.300**	**187.300**	**149.300**
20 · Imposte sul reddito dell'esercizio	− 43.300	− 52.300	− 44.300
21 · Utile dell'esercizio	**110.000**	**135.000**	**105.000**

Sono omesse le voci assenti o pari a zero.

Documento 5 · Dettaglio delle voci A5 e B14 (dalla nota integrativa)

Esercizio	Voce	Descrizione	Importo
2024	A5	Rimborsi delle spese di trasporto addebitati ai clienti	12.000
2024	A5	Plusvalenza dalla cessione di un vecchio automezzo	18.000
2024	B14	IMU, tasse e diritti	10.000
2024	B14	Risarcimento danni a un cliente per un evento non ripetibile	15.000
2025	A5	Rimborsi delle spese di trasporto addebitati ai clienti	12.000

Esercizio	Voce	Descrizione	Importo
2025	A5	Indennizzo assicurativo per un incendio nel magazzino	25.000
2025	B14	IMU, tasse e diritti	10.000
2025	B14	Sopravvenienza passiva: costo di esercizi precedenti	8.000
2026	A5	Rimborsi delle spese di trasporto addebitati ai clienti	12.000
2026	A5	Sopravvenienza attiva: debito non più dovuto a un fornitore	6.000
2026	B14	IMU, tasse e diritti	10.000
2026	B14	Minusvalenza dalla cessione di un vecchio macchinario	12.000

Documento 6 · Dati per la determinazione dei tassi e altre informazioni

Dato	Valore
Rendimento dei BTP a 10 anni	3,50%
Beta (levered) di tre società quotate comparabili	1,30 · 0,95 · 0,90
Rapporto D/E medio delle società comparabili	35%
Rapporto D/E di Verdi S.r.l. (struttura finanziaria obiettivo)	45%
Premio per il rischio di mercato	5,50%
Premi aggiuntivi per dimensione e rischio specifico	2,00%
Premio ridotto per l'attualizzazione del sovrareddito, da sommare al tasso privo di rischio	4,50%
Aliquota IRES, per il calcolo del beta	24%
Aliquota fiscale teorica per la normalizzazione dei redditi (IRES 24% + IRAP 3,9%)	27,9%
Pesi dei redditi normalizzati 2024 · 2025 · 2026	0,8 · 0,9 · 1
Durata del sovrareddito	5 anni

- Rimanenze, crediti, disponibilità liquide e passività: i valori contabili esprimono i valori correnti.
- Gli ammortamenti degli ultimi esercizi sono rappresentativi del fabbisogno di rinnovo dei beni.
- I plusvalori dei cespiti non si rettificano per l'effetto fiscale latente.

Richieste

1. **Determinare il patrimonio netto rettificato K**, partendo dal patrimonio netto contabile, dal libro dei cespiti e dalle informazioni del documento 3.
2. **Determinare il reddito medio normalizzato R**, depurando i redditi 2024-2026 dalle componenti non ricorrenti e calcolando la media ponderata.
3. **Determinare il tasso di rendimento normale i e il tasso di attualizzazione del sovrareddito i'**, con i dati del documento 6.
4. **Calcolare il sovrareddito e l'avviamento**, attualizzando il sovrareddito per 5 anni.
5. **Determinare il valore del capitale economico W** e commentare brevemente il risultato.

Arrotondare i risultati all'euro, motivare la classificazione delle voci di A5 e B14 e dichiarare ogni ipotesi aggiuntiva.

Verdi S.r.l. è una società immaginaria; tutti i dati sono ipotetici e costruiti a fini didattici.