

Il tasso di attualizzazione all'interno del metodo misto patrimoniale - reddituale

di [Riccardo Bigi](#)

Pubblicato il 7 Marzo 2020

Uno dei dubbi principali di chi deve redigere una valutazione d'azienda utilizzando il metodo misto patrimoniale/reddituale è la scelta del tasso di attualizzazione da utilizzare per calcolare il reale valore dell'azienda.

Tale scelta può generare dubbi perché è lasciata, all'interno delle linee guida date dai Principi di valutazione, all'arbitrio di chi sta redigendo la valutazione.

Scegliere il tasso di attualizzazione: i principi di valutazione

I [Principi Italiani di Valutazione](#) al punto I.19.1 così recitano:



“I tassi di sconto, o di attualizzazione, nelle valutazioni hanno la funzione di trasformare flussi di cassa (cash flow) esigibili a date future in un importo, il valore attuale, esigibile alla data di valutazione.”

Il principio base è che ricevere uno specifico flusso di cassa ad una specificata data futura è equivalente a ricevere il valore attuale del flusso di cassa alla data della valutazione”.

Nello specifico, all'interno del metodo di valutazione definito misto patrimoniale-reddituale, il tasso di attualizzazione andrà applicato al sovra o sotto-reddito.

La determinazione del tasso di attualizzazione è particolarmente importante poiché, essendo al denominatore della frazione, maggiore è e minore sarà il valore dell'azienda (a parità di numeratore).

Costruzione del tasso di attualizzazione in pratica

Per la costruzione del tasso di attualizzazione è necessario considerare due elementi: il rendimento degli investimenti (teoricamente) privi di rischio o *tasso free risk* più una componente chiama Equity Risk Premium che deve esprimere la maggiore remunerazione dell'investimento rispetto ai rendimenti offerti da impieghi privi di rischio.

In estrema sintesi, per determinare *il tasso free risk* si dovrebbe tenere conto anche del rischio Paese e si può prendere spunto dai rendimenti offerti dai titoli di Stato (principalmente, BTP) a 10 anni rintracciabili dal sito del Ministero del Tesoro.

Relativamente, invece, all'Equity Risk Premium, l'individuazione del dato è più complessa; vi sono informazioni disponibili su Internet in alcuni casi solo a pagamento mentre altre volte liberamente fruibili vedi (pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm)

Nella determinazione dell'Equity Risk Premium è necessario tenere conto di:

- spread per la minore liquidabilità in azienda rispetto ai titoli di Stato e per il rischio economico derivante dall'investire in azienda (rischi generico del settore di attività);
- rischio specifico (Beta) relativo all'investimento in quella specifica azienda (dimensioni e prospettive dell'azienda, posizionamento sul mercato dell'azienda, presenza o assenza di fattori critici di successo e relativi vantaggi competitivi, presenza in azienda di *key man* ai quali è fortemente legato il successo e/o lo stesso futuro dell'azienda) Il calcolo, in particolare del Beta specifico richiede l'accesso, molto spesso, a banche dati che forniscono informazioni a costi, a volte, particolarmente onerosi.

Esempio: valutazione di azienda artigiana

Solitamente, per praticità, il tasso di attualizzazione di un'azienda del settore artigianale (parlando in generale e senza riferimenti a settori specifici) si può collocare intorno ad un 9% di cui un 3% di rendimento free risk ed un 6% come Equity Risk Premium generale e specifico.

A cura di Riccardo Bigi

Sabato 7 marzo 2020

KIT Rivalutazione delle quote societarie 2020



La legge di Bilancio 2020 ha previsto, ancora una volta, la riapertura dei termini al fine di fruire della **rivalutazione delle partecipazioni** non negoziate in mercati regolamentati detenute non in regime d'impresa.

Il nostro kit per gestire la rivalutazione delle quote societarie permette di gestire tutta la procedura in modo molto più veloce e semplice!

[SCOPRI DI PIU' >>>](#)