



PROSPETTO

I quattro metodi di valutazione

*Che cosa risponde ciascuno,
quando pesa di più, e cosa dice la divergenza*

Non esiste «il valore» di un'azienda: esiste il valore per qualcuno, a una certa data, per un certo scopo. Da quella scelta discende quale metodo pesa di più — e chi la salta produce un numero che non risponde a nessuna domanda.

Guida gratuita · agosto 2026

Contiene i quattro metodi a confronto, la griglia dei pesi per situazione, come si legge la divergenza

Per chi commercialisti, consulenti, advisor, imprenditori che stanno per cedere o comprare

Documento informativo. Non costituisce perizia, valutazione professionale, consulenza finanziaria né raccomandazione di investimento.

I quattro metodi di valutazione

Che cosa risponde ciascuno, quando pesa di più, e cosa dice la divergenza

1. La domanda che viene prima di ogni metodo

Il primo errore di una valutazione non è tecnico: è cominciare senza aver deciso *a quale domanda si sta rispondendo*. I Principi Italiani di Valutazione dell'Organismo Italiano di Valutazione lo mettono all'inizio del processo, e per una ragione pratica: da quella scelta dipende quale metodo pesa di più e quali ipotesi sono legittime.

Servono due decisioni, prese e messe per iscritto prima di aprire un foglio di calcolo.

DECISIONE	LE OPZIONI
Che cosa si valuta	L'azienda nel suo complesso, un pacchetto di quote, un singolo titolo. Una quota di minoranza non vale la frazione proporzionale del tutto.
Quale configurazione di valore	Valore di mercato, valore d'investimento per uno specifico acquirente, valore negoziale equo, valore convenzionale, valore di liquidazione, valore intrinseco.

Perché cambia tutto

Lo stesso identico bilancio produce risultati molto diversi a seconda della domanda. **Valore di mercato:** quanto pagherebbe un compratore qualunque, e le sinergie non si contano. **Valore d'investimento:** quanto vale per *quel* compratore, e le sue sinergie entrano nel piano — ma in trattativa nessuno le paga per intero. **Valore di liquidazione:** quanto si ricava vendendo i beni, e il metodo patrimoniale diventa il principale.

2. I quattro metodi in una pagina

METODO	RISPONDE A	IL SUO LIMITE
Finanziario (DCF)	Quanto vale l'impresa per chi la comprerà e la farà funzionare, guardando ai flussi di cassa futuri.	Dipende interamente dal piano: proiezioni ottimistiche producono valori indifendibili.
Multipli di mercato	Quanto il mercato sta effettivamente pagando per aziende simili, oggi.	Serve che esistano comparabili veri. Senza, è un'opinione travestita da dato.
Patrimoniale	Quanto vale ciò che l'impresa possiede, rettificato ai valori correnti.	Ignora del tutto la redditività: un'impresa che rende molto vale più del suo patrimonio.
Misto UEC	Quanto vale il patrimonio più l'avviamento che la redditività effettivamente giustifica.	Richiede due tassi soggettivi in più, e li richiede motivati.

Il metodo finanziario, in breve

Si costruisce un piano a cinque anni, si calcolano i flussi di cassa operativi — risultato operativo netto d'imposta, più ammortamenti, meno investimenti, meno assorbimento di capitale circolante — e li si attualizza al costo medio ponderato del capitale. Si aggiunge il valore terminale, si sottrae la posizione finanziaria netta, si arriva al valore delle quote.

Il controllo da fare sempre. Il valore terminale pesa tipicamente per il 60–75% del totale. Se pesa di più, il piano quinquennale non sta contribuendo e tutto poggia su un'ipotesi di lunghissimo periodo: va allungato l'orizzonte o rivisto il tasso di crescita.

I multipli, in breve

Si moltiplica l'EBITDA normalizzato per un multiplo ricavato da transazioni comparabili, si passa da enterprise value a valore delle quote sottraendo la posizione finanziaria netta e i fondi.

Il controllo da fare sempre. Che i comparabili siano davvero tali per settore, dimensione e area geografica. I multipli delle società quotate sono sistematicamente più alti di quelli delle PMI: applicarli senza correzione sbaglia di un fattore due.

Il patrimoniale, in breve

Si parte dal patrimonio netto contabile e si rettificano le poste ai valori correnti: plusvalenze su immobili e impianti, magazzino, crediti inesigibili, partecipazioni, beni immateriali non iscritti, fondi non stanziati. Sulle plusvalenze nette si sottrae la fiscalità latente, cioè l'imposta che si pagherebbe realizzandole.

A cosa serve davvero. È il *pavimento* della trattativa: il valore sotto il quale scendere non ha senso, perché a quel punto conviene liquidare. Quando il patrimoniale supera tutti gli altri metodi, l'operazione cambia natura e va discussa in altri termini.

Il misto UEC, in breve

Somma il patrimonio netto rettificato e una stima autonoma dell'avviamento. L'avviamento si calcola come *sovrareddito*: la parte di reddito che eccede la remunerazione normale del patrimonio investito, attualizzata per un numero limitato di anni.

$$\text{Avviamento} = (\text{reddito netto medio} - \text{patrimonio rettificato} \times i) \times a(n, i')$$

dove i è il tasso di remunerazione normale del patrimonio, n il numero di anni di durata dell'avviamento e i' il tasso a cui si attualizza il sovrareddito.

Il principio che lo rende utile. Se il sovrareddito è negativo l'avviamento è zero, non negativo: un'impresa che rende meno del suo patrimonio non vale meno del patrimonio, vale il patrimonio. È il metodo più usato in sede giudiziale e nella liquidazione delle quote proprio perché questo vincolo lo rende poco manipolabile.

3. Quale pesa di più, e quando

Non esiste una gerarchia fissa. Esiste una gerarchia *per situazione*, e dichiararla è metà del lavoro di una valutazione difendibile.

SITUAZIONE	METODO PRINCIPALE	PESI RAGIONEVOLI
Impresa operativa in normale funzionamento	Finanziario	45 / 30 / 15 / 10
Molte transazioni comparabili recenti	Multipli	35 / 40 / 15 / 10
Società immobiliare o patrimoniale	Patrimoniale	20 / 10 / 20 / 50
Liquidazione di quota, sede giudiziale	Misto UEC	25 / 15 / 40 / 20
Impresa in perdita o in crisi	Patrimoniale	10 / 10 / 10 / 70
Piano molto incerto o settore volatile	Multipli	25 / 45 / 15 / 15

Il caso che si sbaglia più spesso

L'impresa in perdita. Applicare un multiplo a un EBITDA negativo produce un valore negativo, che non significa nulla: nessuno paga per portarsi via un'azienda. E il metodo finanziario, con flussi negativi, restituisce un numero altrettanto privo di senso. In quel caso il valore è il patrimonio, ed eventualmente il valore di liquidazione — che è ancora un'altra configurazione, con costi di dismissione e tempi da scontare.

4. Che cosa dice la divergenza

Quando i quattro metodi convergono, il valore è solido e si difende con facilità. **Quando divergono, la divergenza stessa è l'informazione:** dice esattamente dove si concentrerà la trattativa. Vale la pena leggerla, invece di nasconderla dietro una media.

QUALE SUPERA QUALE	CHE COSA SIGNIFICA	CHE COSA SUCCEDERÀ IN TRATTATIVA
Finanziario >> multipli	Stai scommettendo su un piano che il mercato non sta pagando ad altri.	La controparte contesterà le proiezioni riga per riga. Servono fatti, non intenzioni.
Multipli >> finanziario	I comparabili scelti non sono comparabili, oppure il piano è troppo prudente.	Verifica prima tu quali transazioni hai usato: è più probabile che il problema sia lì.
Patrimoniale >> tutti	L'impresa vale più da ferma che in funzione.	L'operazione cambia natura: si discute di beni, non di azienda.
Misto >> finanziario	Il patrimonio è consistente ma la redditività prospettica è debole.	Si negozierà sul valore dei beni e su cosa resta in azienda.

La soglia pratica. Se fra il metodo più alto e il più basso — escluso il patrimoniale, che è un pavimento e non una stima concorrente — c'è più del **50%** di distanza, qualcosa non torna. Quasi sempre sono proiezioni troppo ottimistiche o multipli presi da imprese non comparabili.

5. Come si riconciliano

Non si sceglie un metodo e si scartano gli altri, e non si fa nemmeno una media semplice. Si assegnano pesi motivati, si calcola una media ponderata e si applicano **una volta sola** gli sconti che riguardano la quota — illiquidità, dipendenza dal titolare, eventuale mancanza di controllo.

Il risultato non è un numero: è un **intervallo**. Chi consegna un valore puntuale comunica una precisione che non esiste, e alla prima obiezione perde credibilità su tutto il resto. Chi consegna un intervallo, con accanto la tavola di sensitività e l'elenco delle ipotesi, conduce la trattativa.

6. Che cosa si consegna

1. **La domanda.** Che cosa si valuta e in quale configurazione di valore, in due righe.
2. **Le normalizzazioni,** voce per voce, con il documento che regge ciascuna.
3. **Le ipotesi di piano,** ognuna con la motivazione, e il confronto con lo storico.
4. **I quattro metodi,** ciascuno con il suo risultato, non solo quello che conviene.
5. **I pesi e il perché.**
6. **L'intervallo finale** e la tavola di sensitività.

Portare per primi lo scenario sfavorevole — «anche con un costo del capitale di un punto più alto il valore non scende sotto questa cifra» — toglie alla controparte l'argomento prima che lo usi. È il singolo accorgimento che sposta più valore in una trattativa.

Il modello completo

Valutazione d'azienda — modello professionale. Otto fogli in Excel con formule vive: i quattro metodi calcolati e riconciliati con i pesi che scegli tu, normalizzazione dell'EBITDA su tre esercizi, analisi di sensitività a venticinque scenari, e nove controlli automatici che segnalano da soli quando un'ipotesi non regge — compresa la dispersione fra i metodi. Con manuale d'uso di dieci pagine. Licenza perpetua, aggiornamenti gratuiti.

Lo trovi su prospetto.pages.dev, insieme al **calcolatore rapido gratuito** e alle altre guide.

Nota. I riferimenti all'unità di valutazione e alle configurazioni di valore seguono l'impostazione dei Principi Italiani di Valutazione elaborati dall'Organismo Italiano di Valutazione, che costituiscono il riferimento professionale in Italia. I pesi indicati sono indicazioni pratiche, non prescrizioni: vanno adattati al caso e motivati.

Avvertenze. Questo documento ha finalità informative. Non costituisce una perizia, una valutazione professionale, una consulenza finanziaria né una raccomandazione di investimento. Le decisioni assunte sulla base dei suoi contenuti restano di esclusiva responsabilità del lettore. Per gli usi che richiedono un'attestazione — operazioni straordinarie, conferimenti, contenziosi, procedure concorsuali — è necessario l'intervento di un professionista abilitato.

Distribuzione. Questa guida può essere condivisa liberamente nella sua forma integrale e non modificata.