

---

# La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso.

---

*a cura del Prof. Fabio Banderali*

*(docente di discipline economiche e praticante commercialista in Lodi)*

Quant'è bella giovinezza  
che si fugge tuttavia!  
Chi vuol esser lieto, sia:  
di doman non c'è certezza.  
*L. de Medici*



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

---

## **1. INTRODUZIONE ALLA VALUTAZIONE D'AZIENDA.**

1.1 Chiunque si trovi ad operare nel campo economico sa quanto sia difficile, ma allo stesso tempo necessario, il processo di valutazione di un'azienda, inteso come la determinazione del valore, il capitale economico, che questa assume in un certo momento. Si tratta essenzialmente di abbandonare la logica della continuità aziendale, ex art. 2423-bis c.c., per fermarsi ad osservare un momento straordinario della vita dell'impresa. Questo momento spesso si riferisce ad operazioni particolari (non frequenti) quali fusioni, scissioni, scorpori, cessioni, ma anche ad opportunità offerte dalla normativa fiscale, quali rivalutazioni al fine del capital gain.

Da qui l'importanza di valutazioni corrette, anche se non possono definirsi oggettive in senso assoluto: se più periti si occupassero valutare una stessa azienda probabilmente arriverebbero a risultati diversi, magari anche in modo sensibile. Al fine di rendere omogenei, almeno nei metodi, i processi di valutazione la teoria aziendale ha elaborato una serie di metodi utilizzabili nelle valutazioni d'azienda: patrimoniale (semplice e complesso), reddituale, finanziario (basato cioè sui flussi di cassa), misto ed empirici.

1.2 Quale che sia il metodo utilizzato la dottrina ritiene necessario che il processo di valutazione rispetti alcuni requisiti:

- *Razionalità*: devono essere cioè applicate formule procedurali accettate dalla dottrina: un metodo di valutazione differente da quelli più diffusi metterebbe sicuramente in discussione il risultato ottenuto.
- *Dimostrabilità*: i risultati a cui si perviene devono sempre essere dimostrabili, pertanto è necessario citare sempre la fonte di provenienza dei dati utilizzati (tassi di interesse, moltiplicatori di mercato, indici di settore, ...). Risulta quindi di fondamentale importanza la scelta della fonte che deve essere, oltre che di



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

---

semplice reperibilità, anche autorevole; a titolo di esempio si consigliano pubblicazioni specializzate (“Il Sole 24 ore”, “Milano Finanza”), dati ufficiali diffusi dai Ministeri o da altre enti pubblici (le Università e le Camere di Commercio su tutti), informazioni ottenute dalle associazioni di categoria (Confindustria, Confcommercio, ...).

- *Neutralità*: il perito deve essere un operatore imparziale nel processo di valutazione, evitando scelte arbitrarie che possano inficiare l'intero operato. Anche in caso di valutazione al fine di un'eventuale cessione d'azienda, la fase di determinazione del capitale economico deve essere tenuta nettamente distinta dalla fase di contrattazione del prezzo: un conto infatti è valutare il capitale economico, un altro determinare il corrispettivo di cessione (su quest'ultima variabile influiscono anche i rapporti personali che legano le parti).
- *Stabilità*: è necessario evitare oscillazione frequenti dei dati utilizzati e dei risultati a cui si giunge. Tale requisito sembra confermato anche dall'applicazione degli IAS che prevedono il cosiddetto Impairment Test per l'Avviamento (sul cui valore si basano numerosi processi di valutazione).

Oggetto del presente articolo è il metodo patrimoniale complesso.



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

---

## **2. IL METODO PATRIMONIALE.**

2.1 Il metodo patrimoniale non viene utilizzato molto frequentemente nelle valutazioni di azienda, in quanto i casi idonei al suo utilizzo sono piuttosto rari; in particolare è applicabile qualora i beni che compongono il patrimonio aziendale sono caratterizzati da un proprio valore, rilevante ed autonomo. È inoltre da osservare che il patrimonio è comunque un indice significativo del valore aziendale in quanto il suo ammontare è interpretabile come una dei risultati della gestione passata, ed il punto di partenza per la gestione futura.

I casi in cui l'utilizzo del metodo patrimoniale è più frequente sono:

- società immobiliari;
- holding pure;
- revocatorie fallimentari.

Generalmente si applica, infatti, ad aziende prive di attività produttiva, che sono semplicemente un contenitore di immobili (società immobiliari) o di partecipazioni (holding pure).

2.2 La filosofia del metodo patrimoniale è solitamente sintetizzata dalla seguente formula:

$$W = PN + R - I$$

dove

W = valore economico dell'azienda che si vuole valutare

PN = patrimonio netto contabile

R = rettifiche di valore dei beni che compongono il patrimonio aziendale

I = carico fiscale latente



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

2.3 La logica di questo metodo è infatti basata sulla determinazione del patrimonio netto rettificato, ovvero il patrimonio netto riespresso a valori correnti, determinato sommando al valore del patrimonio netto contabile le rettifiche per le valutazioni a valori di mercato in sostituzione di quelle al costo.

A tal fine è necessario redigere una situazione patrimoniale al momento della valutazione; tale situazione ha le seguenti caratteristiche:

- è di natura extracontabile, anche se il punto di partenza sono i saldi contabili al momento della valutazione;
- presuppone una conoscenza approfondita dell'azienda che si sta valutando;
- deve indicare anche le passività potenziali non inserite in bilancio;
- non deve indicare i beni non necessari all'attività di impresa, il cosiddetto patrimonio accessorio (ad esempio i fabbricati acquistati come investimenti immobiliari in momenti di forte liquidità);
- prevede la compilazione di "scritture di assestamento" al momento della data della valutazione;
- i criteri di valutazione applicati non sono quelli di funzionamento.

Proprio questo ultimo punto, l'applicazione di criteri di valutazione non di funzionamento, costituisce la fase più delicata del metodo patrimoniale; nella tabella sottostante sono riportati i criteri di valutazione da applicare.

ELEMENTO	CRITERIO DI VALUTAZIONE
<i>Liquidità</i>	Valore nominale
<i>Crediti</i>	Valore di presunto realizzo, avendo cura di attualizzare i crediti a lunga scadenza
<i>Titoli non immobilizzati</i>	Valore di mercato (applicando la quotazione del giorno quando possibile)
<i>Titoli immobilizzati: partecipazioni</i>	Criterio del patrimonio netto
<i>Titoli immobilizzati: a reddito fisso</i>	Al costo, salvo quando il mercato abbia evidenziato forti variazioni del corso o dei tassi di interesse.
<i>Rimanenze di magazzino</i>	Valore di presunto realizzato, calcolato come differenza fra il valore corrente e gli oneri commerciali



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

<i>Beni strumentali</i>	Valore di mercato, di sostituzione o di riproduzione. In genere quest'ultimo è quello di più semplice applicazione ed esprime il costo che sarebbe necessario sostenere (alla data della valutazione) per costruire quel tale bene, viene quindi ridotto in base alla vita utile del cespite. Se i beni fossero in leasing verrebbero valutati confrontando il valore di mercato con il valore attuale dei canoni a scadere e del prezzo di riscatto.
<i>Passività</i>	Valore di presunta estinzione
<i>Fondi rischi e oneri</i>	Devono esprimere una stima attendibile dell'evento per cui sono stati costituiti

2.4 Infine occorre tenere conto della cosiddetta fiscalità latente. Si tratta di stimare il carico fiscale sulle eventuali plusvalenze che emergono in sede di rideterminazione dei valori patrimoniali a valori correnti. È bene sottolineare da subito, che tali imposte, calcolate secondo la normativa fiscale vigente, sono imposte differite e solo potenziali. Il loro ammontare deve però tenere conto anche di fattori contingenti come la previsione di variazioni delle aliquote annunciate dal governo, la possibilità di deduzioni, etc; per tali ragioni la prassi aziendale suggerisce di applicare aliquote ridotte rispetto a quelle in vigore.

La dottrina non è invece unanime sull'identificazione della base imponibile di queste imposte latenti. Una parte sostiene che vadano applicate alle singole plusvalenze, un'altra parte al valore complessivo delle rettifiche di valore, tenendo cioè conto anche di eventuali minusvalenze; è evidente che in questo ultimo caso il carico fiscale sarebbe calcolata su un importo ridotto e quindi risulterebbe inferiore.



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

---

### **3. IL METODO PATRIMONIALE COMPLESSO.**

3.1 Un'evoluzione del metodo patrimoniale è rappresentata dal "metodo patrimoniale complesso", che oltre ai beni materiali dell'azienda, ne considera anche quelli immateriali (contabilizzati e non): i cd. Intangibles. Questa categoria di beni, nell'era della globalizzazione e della terziarizzazione dell'economia, sta assumendo un ruolo sempre più predominante nella determinazione del vantaggio competitivo di un'azienda e quindi del suo valore. Gli Intangibles sono, infatti, spesso prevalenti rispetto ad altri elementi del patrimonio ed in grado di influenzare, anche notevolmente, i flussi finanziari futuri.

Gli Intangibles affinché siano rilevanti nel processo di valutazione aziendale devono possedere i seguenti requisiti:

- devono essere negoziabili ovvero trasferibili (non avrebbe infatti senso valutare un elemento patrimoniale che in alcun modo potesse essere frutto di una cessione / negoziazione);
- il loro valore deve essere quantomeno determinabile, in base alle metodologie elaborate dalla prassi aziendale;
- la loro utilità deve essere prevista come duratura nel tempo.

La dottrina aziendale<sup>1</sup> classifica gli Intangibles in due grosse e distinte categorie:

1. *Intangibles di marketing*: logo della società, marchio, insegne, idee pubblicitarie, grafica, idee promozionali vincenti, pubbliche relazioni, design etichette, design imballaggio.
2. *Intangibles della tecnologia*: segreti industriali, know how, design – styling, software, brevetti, archivi, risultati legati ad investimenti in R & S.

---

<sup>1</sup> I testi di riferimento sono: W. ANSON, (1996), *Establishing Market Values for Brands, Trademarks and Marketing Intangibles*, in *Business Valuation Review*, n. 2/1996; G. BRUGGER; R. FERRATA, A. GRANDO, *Working Paper in "Progetto Intangibles"*.



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

3.2 Volendo esprimere la filosofia del metodo in questione attraverso una formula matematica, si dovrà aggiungere alla formula commentata nel precedente paragrafo il valore dell'Intangibile; pertanto si avrà:

$$W = PN + R - I + BI$$

dove

W = valore economico dell'azienda che si vuole valutare

PN = patrimonio netto contabile

R = rettifiche di valore dei beni che compongono il patrimonio aziendale

I = carico fiscale latente

BI = intangibles (Beni Immateriali)

A questo punto verranno descritti i metodi utilizzabili per la valutazione degli Intangibles, la cui tassonomia essenziale comprende:

- criteri analitici basati sul costo;
- criteri analitici economici;
- criteri empirici.

La scelta del criterio da applicare non deve essere concepita come un'operazione meccanica, in quanto strettamente legato al contesto in cui si effettua la valutazione e all'ottenimento di un risultato significativo, ovvero di un risultato che sia verificabile (ovvero determinato sulla base di valori accettati e noti ai più), credibile (ovvero che sia accettato dai committenti della perizia di valutazione) e coerente (rispetti cioè le procedure previste dalla prassi aziendale).

Nel seguito verranno esaminate le tre categorie di criteri di valutazione.

3.3 I criteri analitici basati sul costo a loro volta si suddividono in altre due sottocategorie:

- valore residuo dei costi sostenuti per ottenere i beni;
- attualizzazione dei costi da sostenere per riprodurre i beni.



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

---

### Valore residuo dei costi sostenuti per ottenere i beni

Questo metodo consiste nell'individuazione dei costi sostenuti per l'acquisizione dell'Intangible e nella successiva riespressione degli stessi a valori di correnti. Parte della dottrina suggerisce di diminuire il valore così calcolato degli eventuali ammortamenti sull'Intangible, per tenere conto della vita media residua.

### Attualizzazione dei costi da sostenere per riprodurre i beni

Questo metodo consiste nella stima dei costi necessari a riprodurre i beni. La stima in questione può essere effettuata secondo due diverse modalità.

La prima, per via analitica, consiste nell'identificazione di tutti i costi effettivamente necessari alla riproduzione. Se si trattasse di stimare il valore del marchio aziendale si dovrebbero, ad esempio, identificare i costi per tutte le spese pubblicitarie e promozionali sostenute per la diffusione del marchio: spot pubblicitari su media, cartelloni affissi nelle città, iniziative promozionali, ...

La seconda, per via sintetica, consiste nell'applicazione di alcuni moltiplicatori alla spesa sostenuta in un certo periodo di riferimento (ad esempio in un anno).

3.4 La seconda categoria di criteri è rappresentata dai criteri analitici economici che, anche in questo caso, si suddividono in altre due categorie:

- attualizzazione dei redditi spettanti al possessore dei beni;
- attualizzazione delle perdite che si subirebbero in caso di cessione del bene.

### Attualizzazione dei redditi spettanti al possessore dei beni

L'applicazione di questo metodo può essere espressa dalla formula sotto riportata che permette l'attualizzazione dei benefici (intesi come differenza fra ricavi e costi connessi) relativi al bene oggetto di stima.

$$BI = (R - C) a_{n-i}$$

dove:



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

---

BI = valore dell'Intangible che si vuole stimare

R = ricavi attesi e derivanti dal possesso dell'Intangibles (ad esempio i ricavi che ci si attende di ottenere relativamente allo sfruttamento del marchio)

C = costi connessi al mantenimento dell'Intangibles (ad esempio le spese pubblicitarie da sostenere per evitare un deprezzamento / indebolimento del marchio)

n = numero di anni per cui si prevede di poter sfruttare l'Intangible (il marchio)

i = tasso di interesse per l'attualizzazione<sup>2</sup>

#### Attualizzazione delle perdite che si subirebbero in caso di cessione del bene

Questo metodo tenta di stimare il costo opportunità che sosterebbe l'azienda, qualora decidesse di privarsi dell'Intangible (ad esempio il calo delle vendite in seguito alla cessione del proprio marchio). Si procede quindi ad attualizzare le perdite presunte in tale ipotesi:

$$BI = L a_{n-i}$$

dove:

BI = valore dell'Intangible che si vuole stimare

L = sono le perdite (Losses) che si prevede di dover subire negli anni successivi alla cessione dell'Intangible

n = numero di anni necessari a ricostituire la situazione di mercato ante cessione dell'Intangible

i = tasso di interesse per l'attualizzazione

3.5 Infine, degni di trattazione sono anche i metodi empirici consistenti nell'applicazione di regole pratiche e basati sull'applicazione di alcuni moltiplicatori ai più significativi valori di bilancio.

---

<sup>2</sup> La scelta del tasso di interesse è un'operazione assai complessa che richiederebbe una lunga digressione in proposito; qui è sufficiente indicare che questa dipende sia dalla tipologia di azienda che si vuole valutare sia dallo scenario economico ipotizzabile.



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

Ad esempio se volessimo stimare il valore della testata editoriale di un certo quotidiano la formula sarebbe:

$$V = a F + b_1 P_1 + b_2 P_2 - c R$$

Dove a, b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, c sono quattro parametri e le variabili sono:

F = fatturato medio annuo per la vendita del giornale

P<sub>1</sub> = fatturato medio annuo per la pubblicità locale

P<sub>2</sub> = fatturato medio annuo per la pubblicità nazionale

R = livello medio delle perdite operative annuali

In alcune importanti esperienze storiche del nostro Paese i parametri sono stati assunti come segue:

$$a = 1 \quad b_1 = \text{da } 2 \text{ a } 3 \quad b_2 = \text{da } 1 \text{ a } 2 \quad c = \text{da } 3 \text{ a } 5$$

I metodi empirici, pur mostrando alcuni evidenti limiti, forniscono anche notevoli vantaggi. I principali limiti sono:

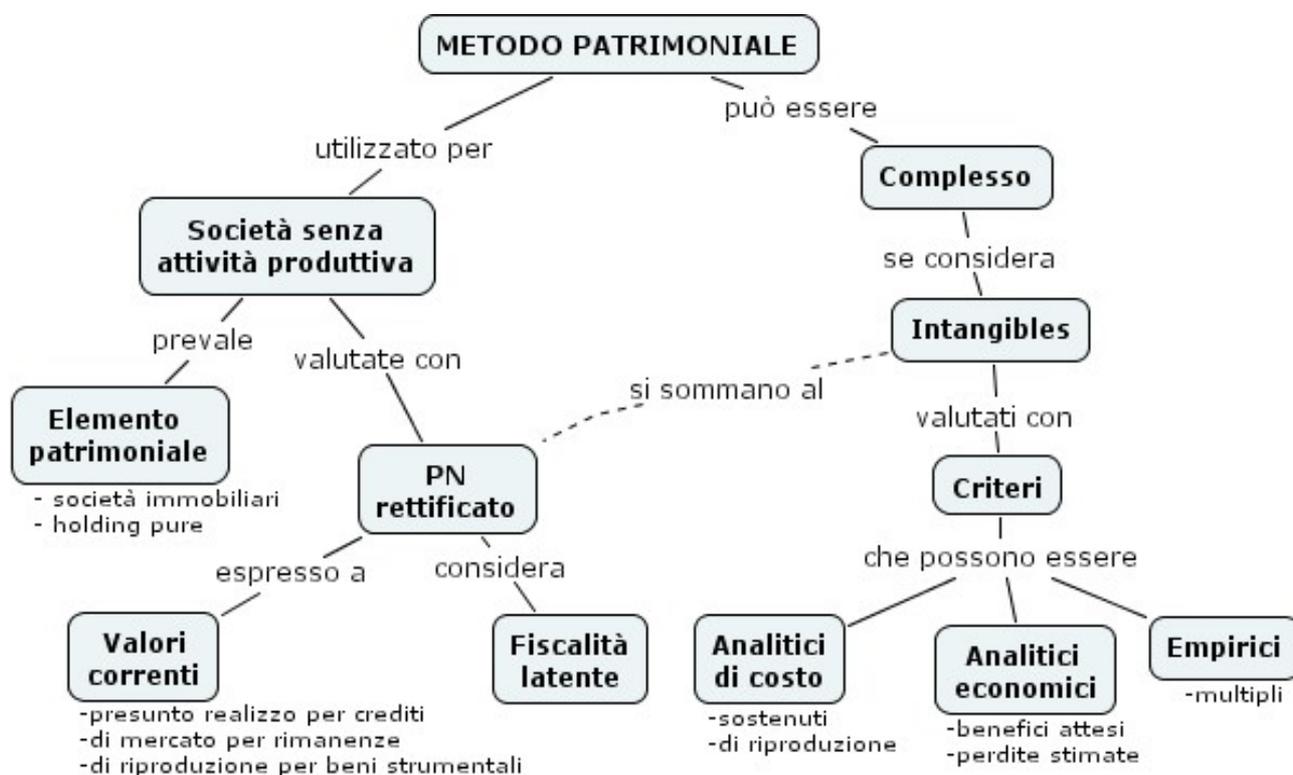
- assoluta mancanza di una base teorica giustificativa;
- risultati alquanto approssimativi;
- non considerazione delle peculiarità di ogni singola realtà aziendale.

I principali vantaggi sono invece:

- semplice ed immediata applicazione;
- utilizzo dei dati più significativi, e anche più oggettivi, del bilancio d'esercizio (ricavi delle vendite, cash flow, ...);
- risparmio di costi e di tempo, importante soprattutto per le PMI;
- ottenimento, in genere, di risultati accettabili, seppure approssimativi;
- utilizzo di formule universalmente applicate in tutto il mondo.

## 4. UNA SINTESI.

4.1 Prima di approfondire la trattazione del metodo patrimoniale complesso con un'applicazione pratica, si ritiene utile sintetizzare quanto esposto finora. A tal fine viene proposta una mappa concettuale, strumento didattico tipico dell'approccio costruttivista e oggi molto diffuso nelle scuole italiane, che permette di focalizzare l'attenzione sulle caratteristiche principali di questo metodo di valutazione.



4.2 Per coloro che non avessero dimestichezza con le mappa concettuali si ricorda che è sufficiente leggere in ordine le parole concetto (inserite nei riquadri) e le relative



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – *Prof. F. Banderali*

---

parole legame (scritte sulle linee di congiungimento) per creare "significato": una frase di senso compiuto, con un soggetto, un verbo e un complemento. Le espressioni precedute da un trattino ' – ' sono da intendersi come esempi del concetto sovrastante.



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

## 5. UN'APPLICAZIONE DEL METODO PATRIMONIALE COMPLESSO.

5.1 Si ipotizzi di dover redigere la perizia di stima del capitale economico di una grossa pasticceria industriale con sede produttiva nella periferia di una città. Al momento della valutazione la situazione patrimoniale di stretta derivazione contabile evidenzia i seguenti valori:

ATTIVO		PASSIVO	
Impianti (al netto del f.do amm.)	800.000	Capitale sociale	800.000
Rimanenze	500.000	Riserve	400.000
Crediti v/clienti	800.000	Utile d'esercizio	100.000
Liquidità	400.000	P.N.	<b>1.300.000</b>
Ratei e Risconti	50.000	Fondi rischi e oneri	100.000
		Debiti per TFRL	200.000
		Debiti finanziari	300.000
		Debiti commerciali	600.000
		Ratei e risconti	50.000
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>2.550.000</b>	<b>TOTALE A PAREGGIO</b>	<b>2.550.000</b>
Impegni per leasing	600.000	Creditori leasing	600.000

5.2 Innanzitutto si decide di valutare la società in questione applicando il metodo patrimoniale complesso, ritenendo che gli elementi patrimoniali sono autonomi e significativi. In particolare ci si riferisce alla speciale macchina impastatrice, appositamente



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

progettata da un vicino Parco tecnologico, e al fabbricato acquisito in leasing (l'ammontare dei canoni a scadere è indicato "sotto la riga").

Al fine della determinazione del carico fiscale latente appare congruo considerare un'aliquota del 20%.

5.3 Nel seguito si procede al calcolo del Patrimonio Netto rettificato dell'azienda, attraverso la determinazione delle rettifiche derivanti dall'applicazione dei criteri di valutazione di cessione, così come indicati nel paragrafo 2.

### **Gli impianti**

Dell'impianto utilizzato si conoscono le seguenti informazioni:

- acquistato tre anni prima, è stato ammortizzato con un coefficiente del 12%;
- da apposita perizia tecnica risulta un costo di riproduzione di 1.500.000 euro.

Pertanto avremo la seguente situazione:

Costo di riproduzione	1.500.000
F.do ammortamento stimato (1.500.000 x 12%) x 3	540.000
<i>Valore corrente stimato</i>	<i>960.000</i>
Valore di bilancio	800.000
<i>Plusvalore lordo</i>	<i>160.000</i>
<b>Effetto fiscale latente</b> (160.000 x 20%)	<b>32.000</b>
<i>Plusvalore netto</i>	<i>128.000</i>

### **Le rimanenze**

Non emergono divergenze particolarmente significative fra la valorizzazione di bilancio delle rimanenze e il loro valore di mercato, pertanto non si determina alcun plusvalore.

### **I crediti**



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

Anche per questa voce non si determina alcun plusvalore, in quanto non si hanno informazioni per dedurre che il valore di presunto realizzo sia significativamente diverso da quello di iscrizione in bilancio.

### **Il fabbricato in leasing.**

Si procede ad una rettifica in aumento del Patrimonio netto della società con riferimento all'immobile ottenuto in leasing, di cui si hanno le seguenti informazioni:

- il valore di mercato, risultante da una apposita perizia redatta dal geometra incaricato, è determinato in 800.000 euro;
- il contratto di leasing è già in corso da 3 anni;
- il coefficiente di ammortamento sui fabbricati è del 3%;
- il valore attuale dei canoni di leasing a scadere, determinato con apposito software e tenuto conto delle condizioni contrattuali, risulta pari a 570.000 euro.

La rettifica viene pertanto così determinata:

Valore immobile	800.000
F.do ammortamento stimato (800.000 x 3%) x 3	72.000
<i>Valore residuo stimato</i>	728.000
Valore attuale canoni	570.000
<i>Plusvalore lordo</i>	158.000
<b>Effetto fiscale latente</b> (58.000 x 20%)	31.600
<i>Plusvalore netto</i>	126.400

### **I fondi rischi e oneri**

Si viene a conoscenza che circa il 50% dei fondi rischi e oneri in bilancio deve essere considerato più come una riserva occulta che un accantonamento a copertura di costi futuri presunti; si determina quindi la seguente rettifica:

Plusvalore lordo (100.000 x 50%)	50.000
Effetto fiscale latente (50.000 x 20%)	10.000
Plusvalore netto	40.000



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

### **I debiti**

Non emergendo divergenze significative fra il valore di bilancio e il valore di presunta estinzione, non si determina alcuna rettifica.

### **La determinazione del Patrimonio Netto rettificato**

A questo punto si dispone di tutti gli elementi necessari per la determinazione del Patrimonio Netto rettificato:

P.N. contabile	1.300.00
+ Plusvalore netto per impianti	128.000
+ Plusvalore netto per fabbricato in leasing	126.400
+ Plusvalore netto per fondi rischi – oneri	40.000
<b><i>P.N. RETTIFICATO</i></b>	<b><i>1.594.400</i></b>

5.4 Il risultato così ottenuto deve essere integrato con la stima del valore dell'Intangibles, che in questo caso coincide con l'autorizzazione per la vendita al pubblico di determinate merci in un certo luogo. L'autorizzazione possiede infatti un proprio valore di mercato, specie nei luoghi dove le cessioni sono più frequenti. In questo senso l'Intangible comprende anche le differenze che distinguono i vari negozi fra loro: localizzazione, clientela, politiche di prezzo, qualità della merce, etc.; tutte caratteristiche che giustificano il diverso valore attribuito all'autorizzazione.

### **L'intangible.**

La formula empirica, suggerita dalla dottrina, è la seguente:

Valore autorizzazione pasticceria = 25-35% del fatturato annuo

Pertanto nel nostro caso, ipotizzando un fatturato di 500.000 euro ed applicando un moltiplicatore del 30%, otterremmo:

Valore autorizzazione pasticceria = 500.000 x 30% = 150.000



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

Da cui la seguente rettifica:

Plusvalore lordo	150.000
Effetto fiscale latente (150.000 x 20%)	30.000
Plusvalore netto	120.000

**La determinazione del valore economico dell'azienda.**

A questo punto è possibile determinare il valore economico dell'azienda da valutare, sommando al Patrimonio Netto rettificato il valore netto dell'Intangibile:

P.N. RETTIFICATO	1.594.400
+ Valore netto Intangibile	120.000
<b>VALUTAZIONE AZIENDA</b>	<b>1.714.400</b>



La valutazione di azienda con il metodo patrimoniale complesso – Prof. F. Banderali

---

## Bibliografia

- L. GUATRI (1998), *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- L. GUATRI (2005), *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, Milano.
- L. RINALDI, G. PELLATI (2003), *Guida operativa alla valutazione delle PMI, Il sole 24 ore*, Milano.