

La valutazione di azienda col metodo dei multipli

di [Alessandro Scaranello](#)

Publicato il 10 Giugno 2024

Oggi andiamo ad esplorare la valutazione di azienda utilizzando il metodo dei multipli, con alcuni suggerimenti per il perito attestatore. Il metodo dei multipli di mercato è sicuramente il più noto ed utilizzato tra le metodologie di natura empirica: è basato sul prezzo di attività comparabili (società quotate appartenenti allo stesso settore o società con transazioni comparabili), applicato ai dati di bilancio quali fatturato, margine operativo lordo (ebitda), risultato operativo lordo (ebit), utile netto, patrimonio netto, posizione finanziaria netta e cash flow.

Tra le numerose metodiche valutative disponibili nella prassi professionale per valutare l'Equity Value delle imprese (ossia per la valutazione di azienda), sta assumendo un ruolo sempre più importante il metodo dei multipli. Un tempo utilizzato soprattutto come metodo di controllo, cioè finalizzato a confermare i risultati ottenuti con il metodo principale, è ora diventato forse il metodo più utilizzato e di riferimento specie in operazioni di *Merger & Acquisition* operate dall'industria finanziaria e nel settore del *private equity*. **Il successo di tale metodologia è ascrivibile alla sua semplicità di utilizzo**, all'adozione di parametri valutativi oggettivamente individuabili, e ad una minore discrezionalità da parte del perito estimatore rispetto, ad esempio, ai metodi finanziari.



Il metodo dei multipli

All'interno delle differenti metodologie valutative riconosciute dagli *standard setter* nazionali (Organismo Italiano Valutazione – [OIV](#)) ed internazionali ([International Valuation Standard Council – IVSC](#)), il metodo dei multipli appartiene ai cosiddetti “*metodi di mercato*”, denominati più comunemente “*market approach*” (PIV 1.15.1). Il metodo dei multipli si basa sull'assunto generale che i prezzi di mercato rappresentano la migliore approssimazione del valore dell'impresa. Dal punto di vista del contesto di mercato entro il quale si formano i valori osservati, si distinguono due differenti classi di multipli:

- Multipli di mercato, detti anche *Market Multiples*, assunti dalle quotazioni borsistiche di società comparabili;
- Multipli di transazione, detti anche *Deals Multiples*, desumibili da operazioni di M&A relative ad imprese confrontabili.

In sintesi, **con il metodo in argomento vengono messi in relazione i prezzi delle imprese comparabili esaminate, con alcune loro specifiche grandezze economico-finanziarie-patrimoniali** (utili, *cash flow*, ricavi, patrimonio netto, ecc.), ovvero con alcune grandezze operative (numero clienti...). I multipli così ottenuti vengono poi applicati alle medesime grandezze dell'impresa oggetto di valutazione.

Tipologie di multipli

La più recente dottrina economica è conforme nell'individuare differenti tipologie di multipli. A seconda del multiplo utilizzato **si perverrà a risultati *Equity side*, quindi direttamente riferibili al valore del “capitale di rischio” dell'impresa - detto anche *Equity Value* - o a risultati *Asset side*: questi ultimi sono espressivi dell'*Enterprise Value***, ovvero del Capitale investito operativo, e quindi per ottenere il valore economico del capitale di rischio occorrerà tenere conto della posizione finanziaria netta esistente alla data della valutazione.

I principali multipli *Equity side* sono:

- Prezzo / Utile netto, detto anche P/E;
- Prezzo / Utile netto + ammortamenti, detto anche P/CE ;
- Prezzo / Patrimonio netto, detto anche P/BV.

Tra i multipli *Asset side* primeggiano:

- Multiplo del Reddito operativo, detto anche EV/EBIT;
- Multiplo dell'EBITDA, detto anche EV/EBITDA
- Multiplo del Fatturato, detto anche EV/Sales

La diffusa divaricazione tra valutazioni di borsa e patrimonio aziendale, ha contribuito al maggior utilizzo, nella prassi professionale, di multipli *Asset side*. In particolare, i moltiplicatori maggiormente utilizzati sono: EV/EBITDA e EV/Sales.

Aspetti operativi per utilizzare il metodo dei multipli

La prima fase del procedimento estimativo è la **scelta del campione di società comparabili**. Il PIV III.1.39 richiede che all'interno della relazione di valutazione vengano motivate e circostanziate le modalità di formazione del campionamento. In genere, per il calcolo del multiplo da adottare si fa riferimento non ad una singola impresa comparabile, ma ad un campione di imprese, possibilmente non inferiore a dieci. Il requisito della “*comparabilità*” deve essere considerato alla luce delle caratteristiche dell'impresa, del suo *business*, delle condizioni legali ed economiche entro cui quest'ultima è oggetto di analisi e valutazione. Per definire una impresa, o un campione di imprese, comparabili, occorre analizzare le seguenti fondamentali caratteristiche:

- settore di appartenenza, o meglio ancora, attività caratteristica esercitata;
- dimensionamento economico;
- struttura del capitale e rischio finanziario;
- mercati geografici in cui opera;
- stadio di vita.

Il multiplo è in genere la mediana del campione osservato. Il calcolo della media o della mediana viene in genere depurato da minimi o massimi troppo dissimili, ed escludendo i multipli negativi. I PIV richiedono che vada motivata anche la scelta e la modalità di determinazione del o dei moltiplicatori adottati.

I suggerimenti per il professionista estimatore

Un perito estimatore esperto è in grado di costruire da sé sia il campione che il valore del multiplo. In alternativa, per la determinazione dei multipli si può ricorrere a banche dati gratuite o a pagamento. Tra le prime, forse la più utilizzata è quella del Professor Aswath Damodaran. Occorre considerare che i *market multiples* sono costruiti sulle quotazioni ufficiali di borsa, oggettive ed affidabili. I *deals multiples* sono spesso eterogenei per natura, condizioni e tempi di rilevazione. Va, inoltre, ricordata la differente attitudine delle due fonti a catturare i premi di liquidità – i primi - ed i premi per il controllo – i secondi (PIV III.1.38 e PIV III.1.40). In genere, i multipli estrapolati da negoziazioni comparabili risultano essere superiori rispetto ai multipli di mercato. Il maggior valore in termini di apprezzamento risiede nella natura ontologica del dato. I multipli riconosciuti da parte degli operatori acquirenti, quali *family office*, fondi di *private equity*, grandi gruppi industriali, incorporano al loro interno il “*premio di maggioranza*”, tranne ovviamente i casi in cui, al contrario, risentano di “*sconti di minoranza*”. Inoltre, i multipli da transazioni comparabili estrapolati da operazioni aventi quale parte acquirente operatori industriali, sovente risultano essere superiori ai multipli prezzati da operatori prettamente di natura finanziaria. Occorre anche considerare che, in generale, **una valutazione comparativa tratta dal mondo delle società quotate**

può non essere adeguata per società non quotate, senza adeguati correttivi (PIV III.1.40). Alla valutazione finale così determinata vanno, infine, aggiunti elementi attivi e passivi relativi ad eventuali beni non operativi presenti nel complesso aziendale da valutare.

NdR. Scopri anche [la rivalutazione delle quote societarie con il Discounted Cash Flow](#)

Alessandro Scaranello Lunedì 10 Giugno 2024

Software Valutazione Aziendale (con relazione)

di Net Consulting - Commercialista Telematico

Software per stimare il valore di aziende e quote di partecipazione. E' anche possibile valutare il costo e la convenienza della rivalutazione della quota. Il programma è adatto sia per CTU (perizie giurate, trasformazioni, fusioni etc.) che per perizie di parte. Costantemente aggiornato sia a livello normativo che metodologico. Versione 2023.

Valutazione Aziendale è il software della gamma Top Value per **stimare in modo professionale il valore di aziende e quote di partecipazione**, utilizzando e confrontando i diversi **Metodi di Valutazione**, di natura sia economica che finanziaria, conformi ai *Principi Italiani di Valutazione* (PIV):



- Metodo patrimoniale puro
 - Metodo reddituale
- Metodo misto patrimoniale-reddituale
 - Metodo finanziario D.C.F.
 - Metodo dei Multipli
 - Metodo E.V.A.

Il programma è adatto sia **per CTU** (perizie giurate, trasformazioni, fusioni etc.) che **per perizie di parte**.

[SCOPRI DI PIU' >](#)