



Corso di laurea in "Diritto, Economia e Strategia
d'Impresa" (DESI)

Corso di STRATEGIA E VALUTAZIONE
A.A. 2025/2026

**VALUTAZIONE D'AZIENDA - IL METODO DEI
MULTIPLI**

Prof. Alfonso Di Sabatino Martina



Lezione del 5.05.2026 - TERAMO

Cos'è la valutazione d'impresa?



Definizione

Processo analitico per determinare il valore economico di un'azienda.



Importanza

Essenziale per investimenti, acquisizioni e negoziazioni aziendali.



Utilizzatori

Manager, investitori, consulenti e advisor finanziari.



Obiettivi della valutazione

Identificare il fair value

Determinare il valore equo di mercato dell'impresa.

Supportare decisioni strategiche

Fornire basi quantitative per scelte finanziarie importanti.

Analizzare rischi e opportunità

Evidenziare criticità e potenzialità per tutti gli stakeholder.



Metodologie di Valutazione Aziendale

Metodi Redditali

Metodologia analitica basata sulla capacità dell'impresa di generare flussi reddituali prospettici.

Metodi Patrimoniali

Approccio fondato sull'analisi quantitativa del patrimonio netto rettificato in base al valore corrente degli asset.

Metodo dei Multipli di Mercato

Analisi comparativa che valuta l'azienda mediante coefficienti derivati da entità comparabili quotate sul mercato.

Discounted Cash Flow

Metodologia finanziaria che determina il valore attuale netto dei flussi di cassa prospettici.

Quando usare ciascun metodo



Valutazione strategica

Identificare il metodo ottimale in base al settore industriale e alla qualità dei dati disponibili.



Metodologia integrata

Implementare un approccio multi-metodo per garantire risultati maggiormente attendibili e verificabili.



Analisi delle variabili critiche

Valutare con rigore metodologico tutte le ipotesi e i parametri fondamentali del modello.



Il metodo dei multipli: definizione

1

Approccio comparativo

La valutazione aziendale viene effettuata mediante analisi comparativa con società analoghe nel medesimo settore.

2

Indicatore di sintesi

Il multiplo costituisce un coefficiente che esprime sinteticamente il rapporto tra valore e performance aziendale.

3

Applicazione ottimale

Metodologia particolarmente efficace in contesti di mercati finanziari evoluti con presenza di società quotate comparabili.



Tipi di multipli utilizzati



Multipli di mercato

EV/EBITDA, EV/EBIT, P/E,
P/BV basati su aziende
quotate.



Multipli transazionali

Derivati da operazioni di M&A
comparabili nel settore.



Selezione appropriata

La scelta dipende dalle
caratteristiche dell'azienda e
del settore.

I multipli di mercato più diffusi

EV/EBITDA

Rapporto tra Enterprise Value e margine operativo lordo. Misura efficacemente la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa operativi.

EV/EBIT

Rapporto tra Enterprise Value e risultato operativo. Tiene conto dell'impatto degli ammortamenti sulla performance aziendale.

Price/Earnings (P/E)

Rapporto tra prezzo di mercato e utile per azione. Indica quanto il mercato è disposto a pagare per ogni euro di utile generato.

Price/Book Value (P/BV)

Rapporto tra capitalizzazione di mercato e valore contabile del patrimonio netto. Particolarmente rilevante per aziende ad alta intensità di capitale.

Ciascuno di questi multipli offre prospettive diverse sulla valutazione aziendale e viene selezionato in base alle specifiche caratteristiche del settore e dell'azienda analizzata.

Come si calcola un multiplo

Numeratore

Valore di mercato dell'equity o
Enterprise Value

Denominatore

Indicatore economico-finanziario
(EBITDA, EBIT, utile)

Uniformità

Rendere comparabili i dati tra le
società analizzate

Il calcolo corretto di un multiplo è fondamentale per garantire valutazioni aziendali accurate e confrontabili.

Fonti dei dati per i multipli

Terminali finanziari

Bloomberg, Reuters e FactSet forniscono dati in tempo reale sui multipli di mercato.

Database transazionali

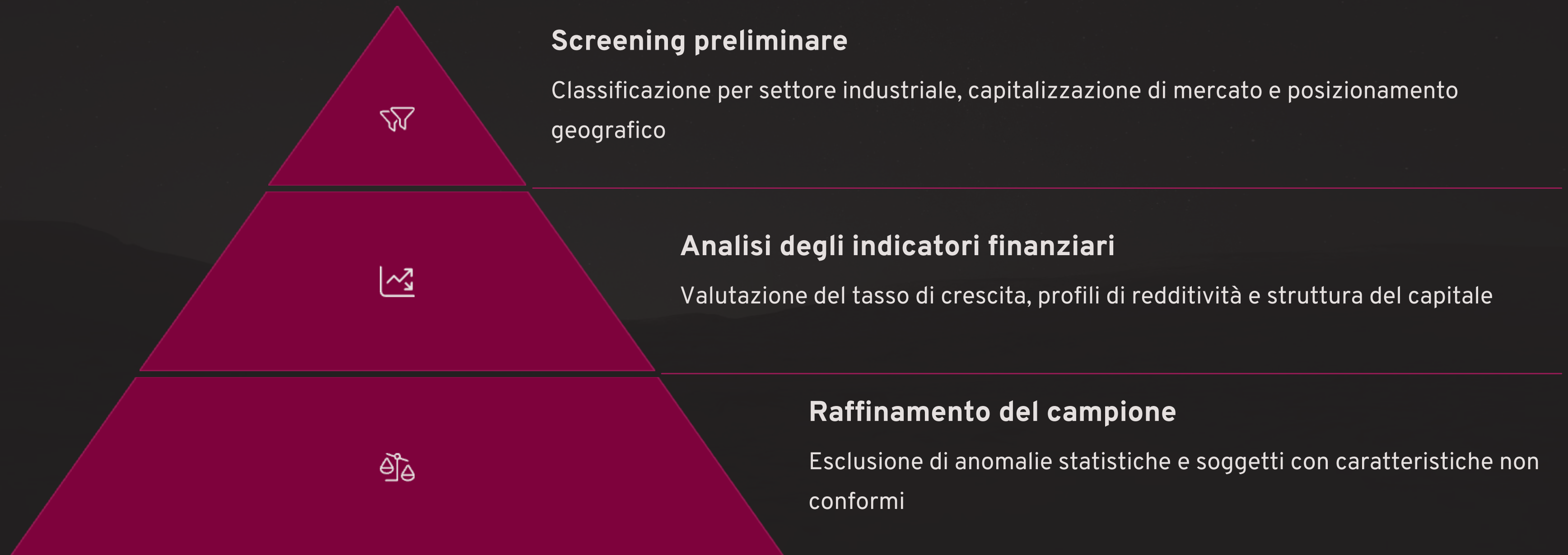
Osservatori M&A offrono informazioni sui multipli delle recenti transazioni.

Report finanziari

Bilanci pubblici e relazioni finanziarie contengono dati fondamentali per il calcolo.

Metodologia per l'identificazione di società comparabili

Un approccio sistematico e rigoroso per una valutazione comparativa accurata



L'accurata selezione dei comparables costituisce il fondamento di una valutazione affidabile e difendibile in contesti professionali.



Scelta del multiplo più appropriato

Analisi settoriale

Ogni settore ha multipli di riferimento prevalenti.

- Tecnologia: spesso P/E o EV/Revenue
- Industria: EV/EBITDA frequentemente usato

Ciclo di vita

Le aziende in diverse fasi richiedono multipli differenti.

- Startup: multipli sui ricavi
- Aziende mature: multipli sugli utili

Struttura aziendale

L'intensità di capitale influenza la scelta.

- Alto capex: privilegiare EV/EBITDA
- Settore finanziario: P/BV più adatto

Enterprise Value (EV)
Market Cap + Total Debt
Cash

EBITDA

REVENUE - EXPENSES

(excluding interest, Taxes, depreciation
& AMORTIZATION)



Metodologia di applicazione del multiplo EV/EBITDA

Identificazione e selezione dei comparabile

Eseguire una ricerca sistematica di società quotate con caratteristiche operative analoghe e acquisire i relativi dati finanziari rilevanti.

Determinazione del multiplo di riferimento

Calcolare il valore mediano dell'indicatore EV/EBITDA all'interno del campione di comparabile selezionato.

Implementazione analitica

Applicare il coefficiente moltiplicativo all'EBITDA della società target per determinarne l'Enterprise Value stimato.

Esempio numerico pratico: EV/EBITDA

Valutazione aziendale basata sul multiplo settoriale

3M €

EBITDA target

Risultato operativo annuale

7x

Multiplo settoriale

EV/EBITDA medio comparabile

21M €

Enterprise Value

Valore totale stimato

Considerando un debito finanziario netto di 5.000.000 €, il valore dell'equity risulta pari a 16.000.000 €.



Analisi Comparativa delle Transazioni M&A

8.3x

Multiplo Medio Settore

Retail

Analisi basata su 15 transazioni nel periodo recente

12.5x

Multiplo Settore

Tecnologico

Premio valutativo per crescita sostenuta e innovazione

6.2x

Multiplo Settore

Industriale

Valutazione correlata a marginalità più contenuta

I multipli EV/EBITDA riflettono le specifiche dinamiche settoriali e rappresentano benchmark valutativi fondamentali nell'analisi di comparables transactions.



Vantaggi del metodo dei multipli

Analisi dei principali punti di forza della metodologia valutativa basata sui multipli di mercato

Semplicità di calcolo

Il metodo richiede calcoli relativamente semplici rispetto ad altre metodologie valutative, riducendo la complessità dell'analisi.

Velocità di esecuzione

Consente di ottenere rapidamente una stima del valore aziendale, particolarmente utile in contesti decisionali con vincoli temporali.

Riflette il mercato attuale

Incorpora automaticamente le percezioni e le aspettative attuali del mercato, fornendo valutazioni allineate con il sentiment degli investitori.

Facilità di comunicazione

I risultati sono immediatamente comprensibili anche a stakeholder non specializzati in finanza, facilitando processi decisionali condivisi.

Oggettività

Basandosi su dati di mercato osservabili, riduce la soggettività intrinseca in altri metodi valutativi più discrezionali.

Limiti e criticità del metodo

Reperibilità dati

La qualità dell'analisi dipende dalla disponibilità di comparabili adeguati.

Distorsioni di mercato

I multipli possono riflettere inefficienze temporanee dei mercati.

Unicità aziendale

Difficile applicazione per aziende con caratteristiche molto particolari.

Fattore temporale

I multipli cambiano nel tempo richiedendo continui aggiornamenti.



Metodologia di integrazione dei multipli valutativi



Elaborazione di multipli differenziati

Implementare una gamma completa di indicatori per un'analisi esaustiva.



Analisi statistica della distribuzione

Valutare parametri statistici centrali e di dispersione dei risultati ottenuti.



Ponderazione metodologica

Assegnare coefficienti di rilevanza in funzione delle specificità settoriali.



Validazione comparativa

Verificare la coerenza dei risultati attraverso benchmarking cross-territoriale.

Rettifiche ai multipli

Correzioni per eventi straordinari

Eliminare l'impatto di operazioni non ricorrenti sui risultati economici.

Rettifiche per leva finanziaria

Normalizzare le differenze di struttura del capitale tra le aziende comparate.

Armonizzazione contabile

Rendere omogenee le diverse politiche di ammortamento e fiscalità.



Il metodo dei multipli nei processi di M&A



Fase preliminare

Analisi valutativa iniziale per determinare il range di valorizzazione indicativo dell'operazione.



Negoziazione

Applicazione dei multipli come riferimento oggettivo nelle discussioni sul valore della transazione.



Due diligence

Affinamento dell'analisi mediante l'integrazione di dati finanziari verificati dell'entità target.



Contrattualistica

Implementazione nei meccanismi di earn-out e negli aggiustamenti di prezzo post-closing.

Confronto metodo multipli vs DCF

Metodo dei Multipli

- Approccio relativo basato sul mercato
- Rapido da implementare
- Facile da comunicare
- Riflette valutazioni correnti
- Meno sensibile a ipotesi future

Discounted Cash Flow

- Approccio assoluto e fondamentale
- Considera scenari futuri dettagliati
- Elevata flessibilità analitica
- Alta sensibilità alle assunzioni
- Più complesso e articolato

Casi reali: grandi operazioni in Italia



Acquisizione Esselunga (2017)

Valutazione con multiplo EV/EBITDA di 12x, superiore alla media del settore GDO europeo (8-9x).



IPO Ferrari (2015)

Multipli P/E tra 30-32x, posizionamento tra luxury goods e automotive tradizionale.



Impatto sui prezzi finali

Multipli elevati giustificati da posizionamento di mercato e potenziale di crescita.



Limitazioni metodologiche nella prassi valutativa



Discrezionalità nel processo selettivo

La determinazione del campione di aziende comparabili può essere soggetta a valutazioni discrezionali dell'analista finanziario.



Sensibilità alle dinamiche di mercato

I coefficienti moltiplicativi sono intrinsecamente influenzati dalle fasi cicliche del mercato, generando potenziali distorsioni valutative.



Inadeguata valorizzazione degli asset intangibili

Il metodo presenta significative limitazioni nella quantificazione accurata del valore economico attribuibile agli elementi patrimoniali immateriali distintivi.



Prospettiva retrospettiva

L'utilizzo di indicatori basati su performance storiche potrebbe non incorporare adeguatamente le prospettive di sviluppo futuro dell'entità oggetto di valutazione.



NO.
DATE :/...../.....

Guidelines

Linee guida metodologiche per l'implementazione professionale

Implementazione analitica

Applicare il framework valutativo a casistiche reali mediante l'utilizzo di database finanziari certificati.

- Diversificare il campione per settori merceologici
- Elaborare e interpretare multipli differenziati

Fonti informative qualificate

Attingere a provider di dati riconosciuti dal mercato con aggiornamenti sistematici.

- Bloomberg, Reuters, FactSet
- Risorse accademiche istituzionali

Validazione metodologica

Effettuare sistematicamente una comparazione con metodologie valutative alternative.

- Discounted Cash Flow come benchmark primario
- Analisi di sensitività sui parametri critici

Conclusioni e spunti per l'approfondimento



Il metodo dei multipli rappresenta uno strumento versatile e potente per la valutazione d'impresa. La sua efficacia dipende dalla qualità dell'analisi e dalla capacità di interpretare criticamente i risultati.

Metodo dei Multipli (esercizio)

Determinare il valore economico (W) al 31.12.2021 della società, operante nel settore logistica, TECHLOG SPA

Il perito valutatore ha proceduto ad una riclassificazione dei dati di conto economico per i periodi 2019--2020--2021 evidenziando le risultanze medie nel prospetto di cui alla pagina successiva



Dati economici TechLog Spa (media triennio 2019 - 2021)

RICLASSIFICAZIONE CE TECHLOG SPA Valori K€

RICAVI	110.000
- COSTI OPERATIVI (acquisti + costi del personale + oneri diversi di gestione)	--94.000
EBITDA (Margine operativo lordo)	16.000
-- Ammortamenti	--9.200
EBIT (Reddito operativo)	6.800
Proventi/oneri finanziari	--1100
Imposte	--150
UTILE NETTO	5.550

VIENE SPECIFICATO CHE I DEBITI FINANZIARI DI TECHLOG SPA AMMONTANO A k €3.520



Campione società operanti nel settore della Logistica

ALFA

RICAVI: 115.000

– COSTI OPERATIVI: --100.000

EBITDA: 15.000

-- Ammortamenti: --7.900

EBIT: 7.100

Proventi/oneri finanziari: 1.050

Imposte: --250

UTILE NETTO: 5.800

**CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO
€16.000, DEBITI FINANZIARI €3.800**

BETA

RICAVI: 122.000

– COSTI OPERATIVI: --102000

EBITDA: 20.000

-- Ammortamenti: --12.600

EBIT: 7.400

Proventi/oneri finanziari: --1.300

Imposte: --200

UTILE NETTO: 5.900

**CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO
€14.000, DEBITI FINANZIARI €2.600**

GAMMA

RICAVI: 125.000

– COSTI OPERATIVI: --68.000

EBITDA: 57.000

-- Ammortamenti: --33.000

EBIT: 24.000

Proventi/oneri finanziari: --14.000

Imposte: --200

UTILE NETTO: 9.800

**CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO €13.500,
DEBITI FINANZIARI €4.000**

1° Step. Confrontiamo le aziende

1 Comparazione degli indicatori

Attraverso il foglio di calcolo si è proceduto alla comparazione dei principali indicatori reddituali di TECHLOG con quelli delle imprese campione di riferimento

2 Verifica delle analogie

IL CONFRONTO **PERMETTE DI VERIFICARE FORTI ANALOGIE RIFERITE ALLE CAPACITA' REDDITUALI TRA LA AZIENDA TECHLOG (OGGETTO DI VALUTAZIONE) E LE AZIENDE ALFA E BETA (SI OSSERVI L'INDICATORE **EBIT/RICAVI** IL QUALE PRESENTA UNA VARIANZA MINIMA RISPETTO AGLI ALTRI)**



STEP2: Selezione aziende campione e calcolo del multiplo



I rapporti espressi da Gamma SpA permettono di validarne l'esclusione, in quanto fortemente dissimile (sotto il profilo reddituale) dalle altre

Si verifica una forte convergenza dell'indicatore Ebit/Ricavi per le altre imprese

Per il calcolo del valore economico di Techlog Spa si decide di utilizzare il multiplo EV/EBIT (Enterprise value/Reddito operativo)

Step3: Calcolo del multiplo

Calcolo dell'Enterprise Value del settore

Evsettore(enterprise value) = capitalizzazione (prezzo) di mercato (**W**) + debiti finanziari = Evsettore=(16.000 + 14.000)+(3800+2600) = 36.400

OVVIAMENTE CONSIDERIAMO SOLAMENTE LE AZIENDE DEL SETTORE CONFRONTABILI

Calcolo dell'EBIT del settore

Ebitsettore=(7.100 + 7.400)= 14.500

Calcolo del multiplo EV/EBIT

(EV/EBIT)settore=36.400/14.500=2,510344828



Calcolo del Valore (W) di Techlog SpA

Definizione dell'approccio

Sapendo che $W = EV - \text{Debiti}$ la nostra incognita diventa EV Techlog

Calcolo dell'Enterprise Value di Techlog

ABBIAMO CHE $EV_{\text{TECHLOG}} = (EV/EBIT)_{\text{SETTORE}} * EBIT_{\text{TECHLOG}}$

$EV_{\text{TECHLOG}} = 2,510344828 * 6.800 = 17.070$

Calcolo del valore economico finale

$W = EV - \text{DEBITI} = 17.070 - 3.520 = 13.550$

