

PERCORSO FORMATIVO — ESPERTO IN ACQUISIZIONI AZIENDALI (M&A)

Dispensa 7

I Metodi di Valutazione d'Azienda

DCF, multipli di mercato e metodo patrimoniale: come si arriva a un prezzo, e perché nessun metodo basta da solo.

A cura di Marco Consiglio

Formatore e Course Director — Contenuti aggiornati al 2026

Indice

1. Introduzione e obiettivi didattici	3
2. Valore ed enterprise value: alcuni concetti preliminari.....	4
3. Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF)	6
4. Il metodo dei multipli di mercato.....	10
5. Il metodo patrimoniale	13
6. Confrontare i metodi: perché nessuno basta da solo	15
7. Il premio di controllo e lo sconto di illiquidità.....	17
8. Comunicare e negoziare una valutazione.....	18
9. Caso pratico guidato.....	19
10. Glossario dei termini chiave.....	21
11. Checklist finale e autoverifica.....	22
12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026	23

1. Introduzione e obiettivi didattici

Questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, affrontando uno dei temi tecnicamente più impegnativi e centrali dell'intero percorso: i metodi di valutazione d'azienda, gli strumenti attraverso cui si stima il valore economico di una target, base indispensabile per definire un prezzo di acquisizione ragionevole per entrambe le parti.

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito dell'EBITDA normalizzato, e nella Dispensa 6 a proposito degli esiti della due diligence commerciale e industriale, questa dispensa mostra come questi elementi confluiscano concretamente nella costruzione di una valutazione strutturata, attraverso i tre metodi più diffusi nella pratica professionale: il metodo dei flussi di cassa attualizzati, il metodo dei multipli di mercato, e il metodo patrimoniale.

A chi si rivolge questa dispensa

Si rivolge a chi ha seguito le prime sei dispense di questo percorso e desidera acquisire, partendo da zero, una comprensione solida dei principali metodi di valutazione d'azienda, sufficiente per comprendere e discutere criticamente una valutazione, anche senza necessariamente costruirla autonomamente in ogni suo dettaglio tecnico.

Obiettivi di apprendimento

1. Comprendere i concetti preliminari di valore, enterprise value ed equity value;
2. Conoscere la logica e la costruzione del metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF);
3. Conoscere la logica e l'applicazione del metodo dei multipli di mercato;
4. Conoscere la logica del metodo patrimoniale e i contesti in cui è più appropriato;
5. Comprendere perché nessun metodo, da solo, è sufficiente per una valutazione robusta;
6. Comprendere i concetti di premio di controllo e sconto di illiquidità, e come comunicare e negoziare una valutazione.

2. Valore ed enterprise value: alcuni concetti preliminari

Prima di presentare i metodi di valutazione veri e propri, è indispensabile chiarire alcuni concetti terminologici fondamentali, spesso fonte di confusione per chi si avvicina per la prima volta a questa materia.

Valore vs prezzo

Un principio fondamentale, spesso citato nella pratica professionale: il valore è una stima tecnica, costruita attraverso i metodi che presenteremo in questa dispensa, mentre il prezzo è il risultato concreto della negoziazione tra le parti, che può discostarsi dal valore stimato in funzione del potere negoziale relativo, della presenza di più acquirenti interessati secondo quanto già presentato nella Dispensa 4 di questo percorso a proposito dei processi competitivi, e di elementi soggettivi specifici di ciascuna parte.

Enterprise value ed equity value: una distinzione cruciale

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito della posizione finanziaria netta, è essenziale distinguere due concetti di valore, spesso confusi da chi si avvicina per la prima volta a questa materia:

- L'enterprise value (valore d'impresa) rappresenta il valore complessivo dell'attività operativa dell'azienda, indipendentemente da come è finanziata (capitale proprio o debito);
- L'equity value (valore del capitale) rappresenta il valore effettivamente spettante agli azionisti, calcolato sottraendo dall'enterprise value la posizione finanziaria netta (debiti finanziari al netto della cassa disponibile).

Un esempio del passaggio da enterprise value a equity value

Voce	Importo
Enterprise value stimato	8.000.000 €
Meno: debiti finanziari	- 1.500.000 €
Più: cassa e disponibilità liquide	+ 400.000 €
Equity value (prezzo per gli azionisti)	6.900.000 €

Un errore molto comune, specie in chi si avvicina per la prima volta a questa materia, consiste nel confondere enterprise value ed equity value durante una negoziazione, con il rischio di incomprensioni significative tra le parti su quale sia effettivamente il prezzo in discussione. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe sempre chiarire esplicitamente, in ogni comunicazione relativa alla valutazione, a quale dei due concetti ci si stia riferendo, evitando ambiguità che potrebbero compromettere la fluidità della negoziazione.

Il valore delle opzioni e degli strumenti convertibili

Un ultimo elemento tecnico, rilevante in particolare per aziende con strutture di capitale più articolate, riguarda la presenza di eventuali strumenti che potrebbero diluire il valore spettante agli azionisti attuali: opzioni assegnate a manager o dipendenti, obbligazioni convertibili, o altri strumenti finanziari che, se esercitati, aumenterebbero il numero di azioni o quote in circolazione. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe verificare esplicitamente, già nella fase di due diligence legale già presentata nella Dispensa 5 di questo percorso, l'esistenza di tali strumenti, poiché il loro esercizio potrebbe modificare significativamente il numero di soggetti tra cui suddividere l'equity value complessivo, con un impatto diretto sul prezzo effettivamente negoziato con ciascun azionista coinvolto nell'operazione.

3. Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF)

Presentiamo ora il primo e concettualmente più solido dei tre metodi di valutazione: il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow, DCF), basato sul principio che il valore di un'azienda corrisponde alla somma dei flussi di cassa futuri che è in grado di generare, attualizzati a un tasso che riflette il rischio dell'investimento.

La logica di fondo del DCF

Applicando un principio finanziario fondamentale, un euro disponibile oggi vale più di un euro disponibile in futuro, sia per il valore temporale del denaro sia per l'incertezza intrinseca di qualunque previsione futura. Il metodo DCF traduce questo principio in una formula strutturata: si stimano i flussi di cassa futuri attesi per un determinato orizzonte temporale (tipicamente cinque anni), si attualizzano al presente utilizzando un tasso di sconto appropriato, e si aggiunge un valore terminale che rappresenta il valore dei flussi di cassa oltre l'orizzonte esplicito di previsione.

Le fasi di costruzione di un DCF

1. Costruire un piano economico-finanziario previsionale, tipicamente su un orizzonte di cinque anni, applicando gli strumenti di pianificazione già presentati nella Dispensa 2 del percorso Business Manager di questa collana, e integrando gli esiti della due diligence commerciale e industriale già presentata nella Dispensa 6 di questo percorso;
2. Calcolare il flusso di cassa disponibile (free cash flow) per ciascun anno del piano, partendo dall'EBITDA normalizzato già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso e sottraendo imposte, investimenti in capitale (capex già presentato nella Dispensa 6) e variazioni del capitale circolante già presentato nella Dispensa 3 del percorso Business Manager di questa collana;
3. Determinare il tasso di sconto appropriato (tipicamente il costo medio ponderato del capitale, WACC), che riflette il rischio specifico dell'investimento;
4. Calcolare il valore terminale, che rappresenta tipicamente la porzione più significativa del valore complessivo, applicando un multiplo o una formula di crescita perpetua ai flussi dell'ultimo anno esplicito di previsione;
5. Sommare i flussi attualizzati di ciascun anno e il valore terminale attualizzato, ottenendo l'enterprise value complessivo già presentato nel capitolo 2.

La sensibilità del DCF alle ipotesi

Un elemento fondamentale da comprendere: il metodo DCF, per quanto concettualmente rigoroso, è estremamente sensibile alle ipotesi utilizzate, in particolare al tasso di crescita dei flussi futuri e al tasso di sconto applicato. Piccole variazioni in queste ipotesi possono generare variazioni significative nel valore finale stimato, secondo un fenomeno spesso descritto con l'espressione 'garbage in, garbage out': un DCF costruito su ipotesi poco

realistiche produce inevitabilmente una valutazione poco affidabile, indipendentemente dal rigore formale della formula applicata.

L'importanza dell'analisi di sensitività

Applicando gli strumenti già presentati nella Dispensa 2 del percorso Business Manager di questa collana a proposito dell'analisi di sensitività, un buon DCF non produce un unico valore puntuale, ma un intervallo di valori costruito facendo variare le principali ipotesi critiche (tasso di crescita, tasso di sconto, marginalità futura), fornendo una rappresentazione più realistica dell'incertezza intrinseca di qualunque proiezione di lungo periodo.

Un esempio semplificato di calcolo

Anno	Free cash flow atteso	Valore attualizzato (tasso 10%)
Anno 1	400.000 €	364.000 €
Anno 2	450.000 €	372.000 €
Valore terminale (attualizzato)	—	5.100.000 €
Enterprise value (somma)	—	circa 6.200.000 €

4. Il metodo dei multipli di mercato

Presentiamo ora il secondo metodo, ampiamente utilizzato nella pratica per la sua relativa semplicità applicativa: il metodo dei multipli di mercato, che stima il valore di un'azienda confrontandola con transazioni comparabili o con società quotate operanti in settori simili.

La logica di fondo dei multipli

Il metodo si basa su un principio intuitivo: aziende simili, operanti nello stesso settore con caratteristiche economico-finanziarie comparabili, dovrebbero essere valutate con rapporti (multipli) simili tra il proprio valore e alcuni indicatori economico-finanziari di riferimento, tipicamente l'EBITDA già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso.

I principali multipli utilizzati

- EV/EBITDA: il multiplo più diffuso nella pratica M&A, che rapporta l'enterprise value all'EBITDA normalizzato già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso;
- EV/EBIT: analogo al precedente, ma basato sull'EBIT (risultato operativo dopo ammortamenti), talvolta preferito per settori con investimenti particolarmente significativi;
- EV/Fatturato: un multiplo meno raffinato, ma utile in contesti in cui la marginalità non è ancora rappresentativa (ad esempio startup in fase di forte crescita ma non ancora profittevoli);
- P/E (Price/Earnings): rapporto tra prezzo delle azioni e utile netto, più diffuso per società quotate che per operazioni di M&A private.

Le due fonti di multipli: comparable companies e comparable transactions

6. Multipli desunti da società quotate comparabili (trading multiples): si osservano i multipli a cui sono scambiate società quotate operanti in settori simili, applicandoli alla target;
7. Multipli desunti da transazioni M&A comparabili (transaction multiples): si osservano i multipli effettivamente pagati in precedenti operazioni di acquisizione di aziende simili, un approccio spesso preferito poiché include già, nella propria costruzione, il premio di controllo che sarà approfondito nel capitolo 7 di questa dispensa.

Le difficoltà pratiche del metodo

Un limite pratico significativo di questo metodo riguarda la reale comparabilità dei riferimenti utilizzati: trovare aziende quotate o transazioni realmente comparabili per dimensione, settore specifico, geografia e modello di business è spesso difficile, specie per PMI operanti in nicchie di mercato molto specifiche. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe applicare questo metodo con cautela critica, verificando esplicitamente il grado di reale comparabilità dei riferimenti utilizzati, piuttosto che applicare meccanicamente un multiplo medio di settore senza un adeguato adattamento alle specificità della target.

Un esempio di applicazione

Voce	Valore
EBITDA normalizzato della target	900.000 €
Multiplo EV/EBITDA di transazioni comparabili	6,5x - 7,5x
Enterprise value stimato	5.850.000 € - 6.750.000 €

5. Il metodo patrimoniale

Presentiamo ora il terzo metodo, meno diffuso nella pratica M&A corrente rispetto ai due precedenti, ma comunque rilevante in specifici contesti: il metodo patrimoniale, che stima il valore di un'azienda a partire dal valore dei suoi asset patrimoniali.

La logica di fondo del metodo patrimoniale

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 3 del percorso Business Manager di questa collana a proposito dello Stato Patrimoniale, il metodo patrimoniale stima il valore di un'azienda sommando il valore corrente (non il valore storico contabile) dei suoi attivi patrimoniali, e sottraendo il valore delle sue passività, secondo una logica di valutazione degli asset piuttosto che della capacità di generare reddito futuro.

Il metodo patrimoniale semplice e il metodo misto

- Il metodo patrimoniale semplice considera esclusivamente gli asset tangibili risultanti dal bilancio, rivalutati al loro valore corrente di mercato (ad esempio un immobile rivalutato rispetto al valore storico di acquisto);
- Il metodo patrimoniale complesso (o misto) include anche una stima del valore di asset intangibili non necessariamente iscritti a bilancio, come il valore della marca, il portafoglio clienti, o competenze tecniche distintive, avvicinandosi concettualmente a una combinazione tra il metodo patrimoniale e gli altri metodi già presentati.

Quando il metodo patrimoniale è particolarmente appropriato

8. Per aziende con un patrimonio immobiliare o di asset fisici particolarmente rilevante rispetto alla propria capacità reddituale (ad esempio società immobiliari, o aziende agricole con terreni di valore significativo);
9. Per aziende in difficoltà economico-finanziaria, con una capacità reddituale non rappresentativa del reale valore degli asset posseduti, secondo quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso a proposito delle motivazioni di vendita legate a difficoltà economiche;
10. Come metodo di controllo (cross-check) rispetto ai metodi reddituali già presentati nei capitoli precedenti, per verificare che la valutazione ottenuta non sia inferiore al valore di liquidazione degli asset, che rappresenta tipicamente un limite minimo di riferimento.

I limiti del metodo patrimoniale

Il principale limite del metodo patrimoniale riguarda la sua incapacità di catturare il valore della capacità dell'azienda di generare reddito futuro attraverso l'utilizzo combinato dei propri asset: un'azienda con asset di valore contenuto ma con una capacità reddituale eccellente (grazie a competenze, relazioni commerciali, o posizionamento di mercato

distintivo) risulterebbe sistematicamente sottovalutata da un metodo puramente patrimoniale, che non cattura adeguatamente questi elementi intangibili di valore.

6. Confrontare i metodi: perché nessuno basta da solo

Applicando quanto già presentato nei capitoli precedenti, un principio fondamentale nella pratica professionale della valutazione d'azienda è che nessun singolo metodo, da solo, fornisce una stima sufficientemente robusta: la pratica professionale consolidata prevede l'applicazione di più metodi in parallelo, con un confronto critico dei risultati ottenuti.

Un confronto sintetico tra i tre metodi

Metodo	Punto di forza	Limite principale
DCF	Rigore concettuale, cattura la specificità della target	Elevata sensibilità alle ipotesi
Multipli	Semplicità, ancoraggio a evidenze di mercato	Difficoltà di reale comparabilità
Patrimoniale	Utile come limite minimo di riferimento	Non cattura il valore reddituale futuro

La costruzione di un intervallo di valutazione (football field)

Una pratica professionale diffusa, spesso indicata con l'espressione informale football field per la forma grafica tipica della sua rappresentazione, consiste nel rappresentare graficamente gli intervalli di valutazione ottenuti da ciascun metodo applicato, permettendo di visualizzare immediatamente le aree di sovrapposizione tra i diversi metodi, che tipicamente forniscono l'indicazione più robusta del valore ragionevole dell'operazione.

Un esempio di football field semplificato

Metodo	Valore minimo	Valore massimo
DCF	5.900.000 €	6.700.000 €
Multipli di mercato	5.850.000 €	6.750.000 €
Patrimoniale (limite minimo)	4.200.000 €	—
Area di sovrapposizione	5.900.000 €	6.700.000 €

Un principio pratico fondamentale: quando i metodi applicati convergono su un intervallo di valori relativamente ristretto, come nell'esempio presentato, questa convergenza rafforza significativamente la credibilità della valutazione complessiva. Quando invece i metodi producono risultati molto divergenti tra loro, questo segnala tipicamente la necessità di approfondire ulteriormente le ipotesi utilizzate, poiché una divergenza

significativa indica spesso un problema nelle assunzioni di uno o più metodi, non semplicemente un'incertezza intrinseca del processo di valutazione.

7. Il premio di controllo e lo sconto di illiquidità

Concludiamo la panoramica sui metodi di valutazione con due aggiustamenti tecnici spesso applicati alla valutazione di base già ottenuta attraverso i metodi presentati nei capitoli precedenti.

Il premio di controllo (control premium)

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso a proposito delle quote di controllo, l'acquisizione di una partecipazione di controllo (tipicamente superiore al 50%) giustifica tipicamente un premio rispetto al valore di una singola azione o quota di minoranza, poiché il controllo permette di orientare le decisioni strategiche dell'azienda e di realizzare le sinergie attese già presentate nella Dispensa 1 di questo percorso. Questo premio, tipicamente stimato tra il 20% e il 40% rispetto al valore di una quota di minoranza, riflette proprio questo valore aggiuntivo del controllo.

Lo sconto di illiquidità

Specularmente, la valutazione di una partecipazione in un'azienda non quotata sconta tipicamente un fattore di illiquidità: a differenza di un'azione quotata, facilmente vendibile sul mercato secondario, una partecipazione in una PMI privata richiede tipicamente tempo e sforzo significativi per essere liquidata, e questo minore grado di liquidità giustifica uno sconto sul valore altrimenti stimato, tipicamente nell'ordine del 15–30% a seconda delle caratteristiche specifiche della partecipazione.

Un principio di applicazione consapevole

Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe applicare questi aggiustamenti con consapevolezza esplicita, chiarendo se e in quale misura sono già inclusi nei multipli utilizzati (i multipli desunti da transazioni comparabili, ad esempio, già presentati nel capitolo 4, includono tipicamente un premio di controllo implicito, mentre i multipli desunti da società quotate no), evitando applicazioni duplicate o incoerenti di questi aggiustamenti che rischierebbero di distorcere significativamente la valutazione finale.

8. Comunicare e negoziare una valutazione

Concludiamo la parte teorica di questa dispensa applicando gli strumenti di negoziazione già presentati nella Dispensa 10 del percorso Business Manager di questa collana e nella Dispensa 8 del percorso Sales Manager di questa collana, alla comunicazione e negoziazione specifica di una valutazione d'azienda.

Comunicare una valutazione con trasparenza metodologica

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito della trasparenza nella comunicazione, un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe sempre essere in grado di spiegare con chiarezza le ipotesi sottostanti a una valutazione presentata, non limitandosi a comunicare il solo risultato numerico finale: quali proiezioni di crescita sono state utilizzate, quali multipli comparabili, quali aggiustamenti sono stati applicati secondo quanto già presentato nel capitolo 7.

Negoziare partendo da un intervallo, non da un numero puntuale

Applicando quanto già presentato nel capitolo 6 a proposito del football field, è spesso opportuno presentare la propria valutazione, specie nelle fasi iniziali della negoziazione, come un intervallo ragionevole piuttosto che un numero puntuale definitivo, secondo la stessa logica già presentata nella Dispensa 2 di questo percorso a proposito della lettera di intenti, lasciando margine per la negoziazione successiva senza ancorare prematuramente la propria posizione a un singolo valore.

Il collegamento tra valutazione e due diligence

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito del price chip, la valutazione iniziale dovrebbe essere sempre esplicitamente collegata agli esiti della successiva due diligence, secondo un principio già presentato in quella dispensa: una valutazione preliminare, basata su informazioni non ancora pienamente verificate, dovrebbe essere comunicata come tale, con la piena consapevolezza reciproca che potrebbe essere rivista alla luce degli esiti della verifica approfondita.

Un principio di sintesi per l'intera dispensa

Un principio di sintesi per l'intera dispensa

I metodi di valutazione presentati in questa dispensa — DCF, multipli di mercato, metodo patrimoniale — non producono un valore oggettivo e indiscutibile, ma una stima tecnica che richiede giudizio esperto nella scelta delle ipotesi, nel confronto critico tra metodi diversi, e nella traduzione finale in un prezzo negoziato tra le parti. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali che padroneggia questi strumenti, senza necessariamente costruirli autonomamente in ogni dettaglio tecnico, dispone degli strumenti concettuali per partecipare in modo informato e critico a uno dei momenti più delicati dell'intero processo di acquisizione.

Un ultimo collegamento con la struttura del deal

La valutazione presentata in questa dispensa, per quanto tecnicamente rigorosa, rappresenta solo il punto di partenza per la costruzione concreta dell'operazione: il valore stimato deve ancora tradursi in una struttura di pagamento specifica (immediato, dilazionato, legato a risultati futuri), un tema che sarà approfondito nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito della strutturazione del deal e del finanziamento dell'acquisizione. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe sempre tenere presente che una valutazione, per quanto solida, non è ancora un accordo: la trasformazione di un valore stimato in un'operazione concretamente eseguibile richiede ulteriori competenze tecniche e negoziali che le prossime dispense di questo percorso continueranno ad approfondire.

9. Caso pratico guidato

Concludiamo la parte teorica con un caso pratico semplificato, che applica gli strumenti presentati in questa dispensa.

Il contesto

Un gruppo attivo nel settore dei servizi logistici sta valutando l'acquisizione di un'azienda di trasporto specializzato, con un EBITDA normalizzato di 1.100.000 euro, applicando gli strumenti di normalizzazione già presentati nella Dispensa 5 di questo percorso.

Passo 1 — Costruzione del DCF

Applicando gli strumenti del capitolo 3, viene costruito un piano previsionale a cinque anni, integrando gli esiti della due diligence commerciale già presentata nella Dispensa 6 di questo percorso (una crescita moderata del 4% annuo, coerente con un mercato maturo ma stabile), ottenendo un enterprise value stimato tra 6.900.000 e 7.600.000 euro, in funzione delle diverse ipotesi di tasso di sconto testate nell'analisi di sensitività.

Passo 2 — Applicazione dei multipli di mercato

Applicando gli strumenti del capitolo 4, vengono identificate cinque transazioni comparabili nel settore della logistica specializzata degli ultimi due anni, con multipli EV/EBITDA compresi tra 6,0x e 7,2x, che applicati all'EBITDA normalizzato della target producono un enterprise value stimato tra 6.600.000 e 7.920.000 euro.

Passo 3 — Verifica patrimoniale come limite minimo

Applicando gli strumenti del capitolo 5, viene condotta una stima patrimoniale semplificata, che considera il valore corrente del parco automezzi e degli immobili posseduti, ottenendo un valore patrimoniale di circa 5.100.000 euro, significativamente inferiore alle stime reddituali, confermando che il valore dell'azienda deriva prevalentemente dalla sua capacità di generare reddito, non dal solo patrimonio fisico posseduto.

Passo 4 — Costruzione del football field e convergenza

Applicando gli strumenti del capitolo 6, i due metodi reddituali (DCF e multipli) convergono su un'area di sovrapposizione tra 6.900.000 e 7.600.000 euro, un intervallo relativamente ristretto che rafforza la credibilità della valutazione complessiva, con il metodo patrimoniale che conferma semplicemente un limite minimo ampiamente superato dalle stime reddituali.

Passo 5 — Comunicazione della valutazione al venditore

Applicando gli strumenti del capitolo 8, il gruppo acquirente presenta al venditore una manifestazione di interesse con un intervallo di valutazione coerente con l'analisi condotta,

spiegando esplicitamente le ipotesi sottostanti, e specificando che la valutazione finale sarà soggetta a conferma sulla base degli esiti della due diligence completa, secondo il processo già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso.

Che cosa insegna questo caso

Il caso mostra come l'applicazione di più metodi in parallelo, con un confronto esplicito dei risultati ottenuti, fornisca una base molto più solida per una negoziazione informata rispetto all'affidamento a un unico metodo isolato, e come la convergenza tra metodi diversi rafforzi significativamente la credibilità della valutazione presentata alla controparte.

10. Glossario dei termini chiave

Come per le dispense precedenti di questo percorso, riportiamo un glossario di sintesi dei principali termini introdotti.

Enterprise value	Valore complessivo dell'attività operativa di un'azienda, indipendentemente da come è finanziata.
Equity value	Valore effettivamente spettante agli azionisti, pari all'enterprise value al netto della posizione finanziaria netta.
DCF (Discounted Cash Flow)	Metodo di valutazione basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri attesi dall'azienda.
WACC (costo medio ponderato del capitale)	Tasso di sconto utilizzato nel DCF, che riflette il rischio specifico dell'investimento.
Multiplo EV/EBITDA	Rapporto tra enterprise value ed EBITDA, utilizzato per confrontare aziende comparabili.
Metodo patrimoniale	Metodo di valutazione basato sul valore corrente degli asset patrimoniali dell'azienda.
Premio di controllo	Valore aggiuntivo riconosciuto per l'acquisizione di una partecipazione di controllo rispetto a una quota di minoranza.
Sconto di illiquidità	Riduzione di valore applicata a partecipazioni in aziende non quotate, meno facilmente liquidabili.

11. Checklist finale e autoverifica

Come per le dispense precedenti, dedichiamo un momento all'autoverifica personale prima di proseguire.

Domande di autoverifica

11. Sapresti spiegare la differenza tra enterprise value ed equity value?
12. Ricordi la logica di fondo del metodo DCF e le sue principali fasi di costruzione?
13. Sapresti spiegare la differenza tra trading multiples e transaction multiples?
14. Ricordi quando il metodo patrimoniale è particolarmente appropriato?
15. Sapresti spiegare perché nessun metodo di valutazione basta da solo, e che cos'è un football field?
16. Ricordi la differenza tra premio di controllo e sconto di illiquidità?

Come procedere

Se le risposte sono arrivate con sicurezza, si può proseguire con la Dispensa 8, dedicata alla strutturazione del deal e al finanziamento dell'acquisizione. In caso di incertezza, si consiglia di rileggere i capitoli corrispondenti, in particolare quelli relativi al DCF e al confronto tra i diversi metodi.

12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026

Per approfondimenti autonomi, si segnalano alcune categorie di risorse utili:

- Pubblicazioni di riferimento sulla valutazione d'azienda (business valuation) e sulla corporate finance;
- Database di transazioni M&A comparabili, disponibili tipicamente attraverso abbonamenti professionali o presso M&A advisor specializzati;
- Corsi introduttivi di finanza aziendale, per un approfondimento sistematico della costruzione tecnica dei modelli di valutazione;
- Il confronto diretto con professionisti specializzati in valutazioni d'azienda, risorsa preziosa per comprendere le prassi concrete applicate nel proprio settore di interesse.

Chiusura della Dispensa 7

Con questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, fornendo gli strumenti concettuali per comprendere e discutere criticamente i principali metodi di valutazione d'azienda. La dispensa successiva affronterà la strutturazione del deal e il finanziamento dell'acquisizione, applicando la valutazione già stimata alla costruzione concreta dell'operazione.

Marco Consiglio

Formatore e Course Director — 2026