



L'ESPERTO VALUTATORE E LE VALUTAZIONI PER AUMENTO DI CAPITALE E DI CONFERIMENTO

PIV e Discussion Paper 01/2018 Fondazione OIV

L'UTILIZZO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Dott. Martino Zamboni

Verona, 6 dicembre 2018

I multipli dovrebbero assolvere a **DUE PRINCIPALI FUNZIONI**:

- **Strumento di VALUTAZIONE**

quando è possibile individuare **società strettamente comparabili**

devono avere a DENOMINATORE:

- ✓ quantità *prospettiche*
- ✓ quantità *storiche rettificate*

- **Strumento SEGNALETICO**

mero confronto con alternative disponibili
società solo parzialmente comparabili



Il **PROCESSO DI APPLICAZIONE** dei multipli presenta **4 fasi**



Le **differenze** tra i multipli comparabili sono funzione di **fattori**:

- di **natura fondamentale**
- di **mercato**
- di **governance**



01. SELEZIONE DEI MULTIPLI

- Riguarda solo **parametri di natura fondamentale**:

- *Settore*
- *Modello di business*
- *Redditività*
- *Rischi*
- *Prospettive di crescita*
- *Posizionamento competitivo*
- ...

- La dispersione tra multipli è spiegata dalle **variabili residue**

- Verifica della **volatilità nel tempo**

ad esempio

per EV/EBITDA:

- *diversa intensità di capitale*
- *diversa fiscalità*
-

02. COSTRUZIONE DEI MULTIPLI

- Le **principali scelte**:
 - *Costruzione dell'**EV***
dati di mercato – contabili – informazione storica
 - *gestione dei **surplus asset***
 - *gestione dei **componenti straordinari***
 - *gestione **fattori di diluizione***
 - ...

- Diverse **modalità di calcolo** di uno stesso multiplo possono portare a valori anche **molto diversi**



03. SELEZIONE DELLE COMPARABILI

- E' la **fase più delicata**
- Riguarda tutte e tre le tipologie di fattori di natura fondamentale - di mercato – di *governance*
- Per la **selezione (e successiva presentazione) del campione** vanno considerati **ad esempio**:
 - *Settore di appartenenza*
 - *Dimensione*
 - *Redditività*
 - *Rischio*
 - *Crescita (prospettica e storica)*
 - *Fiscalità*
 - *Livello di indebitamento*
 - *Mercato di scambio dei titoli*
 - *Dimensione del flottante*
 - *Posizionamento competitivo*
 - ...
- La **comparabilità** è un **continuum**
- Il **numero** di comparabili è funzione anche della **tecnica di estrazione**

04. MISURE DI CONFRONTO

- La **misura di ogni multiplo** più appropriata per la target:
 - ✓ Media
 - ✓ Mediana
 - ✓ Regressione (lineare/non lineare)
 - ✓ Analisi per quartili
- Il **peso da attribuire** di ciascun multiplo
- Utile anche ragionare per:
 - **fasce di valori**
 - **aree di sovrapposizione**

GRAZIE!

Martino Zamboni
zamboni@valebo.it