

20 maggio 2026

Lettera all'Imprenditore n. 425

Benedetti&Co

M&A: come valutare un'azienda?



“Il prezzo è quello che paghi, il valore è quello che ottieni”

W. Buffett

Ogni volta che si apre una trattativa per cedere o acquisire un'azienda, prima o poi emerge la stessa domanda: quanto vale questa azienda? È una domanda apparentemente semplice, eppure nasconde una complessità che sorprende chi la affronta per la prima volta. Non esiste una risposta univoca, né una formula che risolva universalmente il problema. Il valore di un'azienda non è un dato oggettivo che si legge in bilancio: è una stima, un giudizio prospettico, il risultato di un processo che mette insieme numeri, contesto, aspettative e rischi.

La confusione più comune è quella tra **valore e prezzo**. Il prezzo è ciò che si paga nel momento in cui avviene lo scambio e rappresenta il punto di incontro tra chi vende e chi compra. Il valore, invece, è qualcosa di più profondo, che viene determinato in relazione alle prospettive future, pertanto il valore attribuito dall'acquirente può essere differente da quello attribuito dal venditore. Il valore deriva, infatti, dalla stima di ciò che quell'azienda è in grado di generare nel tempo, dei flussi economici futuri che si possono ottenere, tenuto conto dei rischi che si assumono.

Confondere i due concetti significa esporsi a decisioni sbagliate, sia dal lato del venditore che da quello dell'acquirente. Un'azienda può essere venduta a un prezzo superiore o inferiore al valore attribuito da ciascuna parte, e le ragioni di questo scarto possono essere molteplici: l'urgenza della vendita, la presenza di più acquirenti in competizione, la forza negoziale delle parti, le sinergie specifiche che un certo acquirente può valorizzare rispetto a un altro.

Il valore non è espresso dal patrimonio, ma dalle aspettative future

Un "limite" ricorrente nella valutazione d'azienda è quello di identificare il valore con il patrimonio netto contabile, ovvero con la differenza tra attivo e passivo che emerge dal bilancio. Questo approccio ha una sua logica e trova applicazione in contesti specifici, ma da solo non racconta la storia completa. Un'azienda con immobili, macchinari e magazzino rilevanti può risultare patrimonialmente solida pur essendo strutturalmente incapace di produrre reddito. E viceversa: una società con pochi asset fisici, ma con un modello di business efficiente, un portafoglio clienti stabile e una posizione competitiva consolidata può valere molto di più di quanto i suoi libri contabili lascino intuire.

Il punto di partenza di ogni valutazione è quindi la **capacità dell'azienda di generare margini positivi in modo sostenibile nel tempo**. Non si guarda solo a ciò che è stato, ma a ciò che potrà essere: quali flussi di cassa l'azienda è in grado di produrre nei prossimi anni, con quale grado di prevedibilità, in quale contesto di mercato, e con quali rischi associati. Questa prospettiva obbliga chi valuta a uscire dalla sola dimensione storica del bilancio e a interrogarsi anche sul futuro del settore, sulla solidità del posizionamento competitivo, sulla qualità del management, sulla dipendenza da singoli clienti o fornitori: elementi intangibili, difficili da quantificare, ma che incidono profondamente sul valore finale.

È per questa ragione che un soggetto industriale come un concorrente, un fornitore o un cliente è tendenzialmente disposto a pagare di più rispetto a un soggetto puramente finanziario. Le sinergie che il primo può generare dall'acquisizione tra cui economie di scala, accesso a nuovi mercati, eliminazione di duplicazioni e rafforzamento del brand, producono maggiore valore rispetto a quello che l'azienda genera autonomamente. Questo

spiega perché operazioni tra soggetti industriali raggiungono spesso prezzi più elevati rispetto alle transazioni con fondi di private equity o investitori finanziari.

I metodi di valutazione: quale usare e perché

La pratica professionale dispone di diversi metodi di valutazione, ciascuno con presupposti, punti di forza e limiti propri. Nessuno di essi va considerato come la soluzione definitiva: la loro utilità sta proprio nella possibilità di affiancarli, confrontarli e usarli come angolazioni diverse per osservare la stessa realtà.

Il metodo più semplice e conosciuto nelle operazioni di M&A è quello dei **multipli**, detto anche metodo comparativo. Consiste nel rapportare alcune grandezze economiche dell'azienda target, tipicamente il fatturato, l'EBITDA, l'EBIT o l'utile netto ai multipli espressi da transazioni comparabili avvenute nello stesso settore o da società simili quotate. È un metodo rapido, comprensibile anche ai non addetti ai lavori e ancorato alle dinamiche reali di mercato, ma presenta alcune criticità a cui prestare attenzione: le aziende non sono mai perfettamente comparabili, i campioni di riferimento possono essere ridotti o disomogenei, e i multipli riflettono il prezzo al momento della transazione e, come già detto, non coincide con il valore intrinseco dell'impresa.

Il metodo del **Discounted Cash Flow** (DCF) è teoricamente il più rigoroso: stima il valore dell'azienda attualizzando i flussi di cassa attesi negli anni futuri a un tasso che riflette il rischio dell'investimento. È uno strumento potente, ma estremamente sensibile alle ipotesi di partenza. Piccole variazioni nel tasso di crescita atteso o nel costo del capitale possono spostare significativamente il valore finale, rendendo il risultato dipendente in larga misura dalla qualità delle previsioni e dalla solidità delle assunzioni. Questo non lo rende meno utile, anzi: l'esercizio di costruire un modello previsionale dettagliato costringe a ragionare con rigore sulle prospettive dell'azienda, e il confronto tra le ipotesi del venditore e quelle dell'acquirente spesso diventa il vero terreno della negoziazione.

Esistono poi il **metodo reddituale**, che capitalizza il reddito medio atteso a un tasso di rendimento ritenuto congruo, il **metodo patrimoniale**, che rivaluta e svaluta attività e passività dell'azienda alla data del trasferimento,

e **metodi misti** che combinano elementi patrimoniali e reddituali. L'approccio dell'**Economic Value Added (EVA)**, più diffuso nel mondo anglosassone, misura il valore dell'azienda in relazione al reddito operativo al netto delle imposte (NOPAT), al capitale investito e al suo costo. Ognuno di questi metodi darà valori diversi per la stessa azienda pertanto va scelto in modo accurato e in funzione delle caratteristiche dell'azienda, del settore e dello scopo della valutazione.

Valutare per decidere meglio

Una valutazione d'azienda non serve solo quando si è in procinto di vendere o acquistare. È uno strumento utile in molti altri momenti della vita aziendale: nella risoluzione di controversie tra soci, nella pianificazione di un passaggio generazionale, nella gestione di una riorganizzazione societaria e nell'accesso a forme di finanziamento che richiedono una stima del valore del patrimonio. In tutti questi casi, disporre di una valutazione affidabile significa poter prendere decisioni informate e avere un punto di riferimento condiviso che faciliti il dialogo.

Benedetti&Co, grazie ad un team di esperti, è in grado di supportare gli imprenditori e il management nella valutazione d'azienda e in tutto il processo di crescita per acquisizioni: dalla definizione della strategia di crescita per M&A fino alla gestione dell'integrazione post-acquisizione. Benedetti&Co assiste l'azienda nella ricerca e nel contatto del possibile Target; costruisce il piano industriale per valutare l'operazione e le sue sinergie; assiste l'imprenditore nella negoziazione con la controparte e nella redazione dei contratti necessari alla definizione dell'acquisizione e se necessario interviene per assistere l'imprenditore nel reperimento delle fonti finanziarie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Brescia

Via Guglielmo Oberdan 5/7
25128 Brescia
tel. +39 030 205 48 03
info@benedetti-co.it

Milano

Via Giacomo Zanella 41
20133 Milano
tel. +39 02 805 057 74
info@benedetti-co.it

Mumbai

INDIA - 400006 Mumbai,
Ajanta Building Flat 1.
LD Ruparel -
Marg. Malabar Hill
tel. +91 - 9820088817