

Data: 31.03.2024 Pag.: 1,13
 Size: 320 cm2 AVE: € 41920.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000



CRITERI DI VALUTAZIONE

CULTURA FINANZIARIA E AZIENDE

di **Fabio Sattin**

Come si valuta una società? I prezzi di Borsa riflettono il reale valore della aziende sottostanti? Sono queste

le domande che in molti si stanno ponendo, stante la sempre maggiore proposta di strumenti di investimento che, a vario titolo e con modalità

differenti, richiedono all'investitore di esprimere un giudizio "di merito" sull'investimento stesso. Non è certo

questa la sede per ripercorrere i fiumi di pagine dedicati alle metodologie di valutazione aziendale. —*Continua a pagina 13*

I CRITERI DI VALUTAZIONE

CULTURA FINANZIARIA E VALORE AZIENDALE

di **Fabio Sattin**

—*Continua da pagina 1*

Anche perché in realtà oggi tutto sembra essersi ridotto a un semplice calcolo che potrebbe fare sostanzialmente chiunque, anche se poco esperto. Si prende il reddito operativo lordo prima di tasse, interessi e ammortamenti (l'oramai noto Ebitda) più o meno "normalizzato", lo si moltiplica per quello che si ritiene essere un multiplo "coerente" con il settore e i concorrenti (comparables) di riferimento, si sottrae (o aggiunge) la posizione finanziaria netta, et voilà! La valutazione è fatta. Ho certamente voluto estremizzare il processo ma la realtà non è poi così distante da tale semplificazione. Tant'è che quasi tutte le analisi e statistiche sull'andamento dei prezzi e delle valutazioni aziendali prendono normalmente come riferimento questo indicatore e su tale base vengono effettuate considerazioni riguardanti l'andamento del mercato e le sue prospettive. Se fosse così, potrebbero pensare in molti, chiunque sarebbe quindi in grado di farlo. Ma è veramente così semplice? La risposta è tanto ovvia quanto netta: no. Valutare un'azienda, le sue potenzialità e le sue prospettive, la capacità e stabilità del suo management e/o della sua proprietà, i suoi vantaggi

competitivi e la loro sostenibilità nel tempo, i brevetti, il know how accumulato e tenere al contempo in considerazione la grande incertezza sul futuro e i potenziali cambiamenti del modello di business a seguito dell'adozione di nuove tecnologie, spesso dirompenti, o all'instabilità politico-economica di alcuni mercati, è un processo molto complesso, che richiede grande esperienza e dove purtroppo non esistono formule magiche. Anche i criteri normalmente basati sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri considerati dalla dottrina economico-aziendalistica più corretti ed efficaci presentano in realtà numerosi punti deboli e aree di discrezionalità molto ampie, che consentono di giungere a valori molto diversi in funzione delle ipotesi, in gran parte soggettive, che si prendono in considerazione. Per le società quotate il discorso è ancora più articolato, in quanto il prezzo del titolo in Borsa non è necessariamente legato solo alla performance aziendale ma viene impattato da numerose variabili che nulla hanno a che fare con l'andamento effettivo del business e sono legate a situazioni di mercato o altri eventi esterni, spesso difficilmente prevedibili o soggetti a repentini cambiamenti. Più che di valore, qui infatti si parla di "prezzo", termini che spesso vengono accomunati ma che hanno un

significato sostanzialmente diverso. Ebbene, se questa è la situazione, come orientarsi, anche per quanto riguarda i propri investimenti? Per chi è interessato – a vario titolo, anche personale – a investimenti in aziende non quotate (private equity) l'unica soluzione, ben nota agli operatori professionali specializzati in questo campo, è quella di andare molto oltre questo approccio semplificato e dedicare tempo e risorse ad approfondite (e costose) analisi, che spesso durano alcuni mesi e coinvolgono numerosi esperti e consulenti. Così in effetti è sempre stato, quantomeno per gli operatori più responsabili e preparati, e oggi si tratta solo di essere ancora più accurati e attenti. Se non si dispone di questo bagaglio di competenze ed esperienze e si vuole investire in società non quotate, è certamente meglio affidarsi a chi queste competenze le ha. Anche se si decide di aderire ai sempre più diffusi schemi di investimento dove viene richiesto all'investitore di esprimere un "giudizio" sulla bontà o meno di una specifica operazione (come accade, ad esempio, nel caso di club deals, pledge funds, search funds, Spacs, angel investing e molti altri) è bene assicurarsi di avere le competenze adatte per poterlo fare, altrimenti è meglio lasciare stare o affidarsi a specialisti o consulenti esterni. Lo stesso

Data: 31.03.2024 Pag.: 1,13
 Size: 320 cm2 AVE: € 41920.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000



possiamo dire anche per quanto riguarda le società quotate. Chi è più abituato a seguire l'andamento dei mercati può in effetti anticipare possibili evoluzioni o tendenze meglio di chi lo vuole fare autonomamente, cosa che in realtà con i tempi che corrono diventa sempre più difficile.

In conclusione: è giusto e necessario aumentare la propria cultura finanziaria e la consapevolezza

delle diverse modalità attraverso cui effettuare i propri investimenti. In tal senso, approfondire il tema dei criteri di valutazione è quasi sempre un aspetto cruciale e rappresenta il modo migliore per capire il proprio operato, le proposte di consulenti o gestori e il reale valore del proprio portafoglio. Ma se ci si vuole muovere nel terreno degli investimenti diretti in specifiche aziende (quotate o non) o si

decide di aderire a strumenti di investimento che richiedano da parte dell'investitore un giudizio di merito sulla qualità dell'investimento proposto, è bene prima accertarsi di disporre delle competenze adatte per potervi consapevolmente aderire. Investire in Equity, quotato o non, significa infatti investire nel capitale di rischio. Ricordiamolo sempre!

fabio.sattin@unibocconi.it