

MOLTIPLICATORI PER LE VALUTAZIONI AZIENDALI
VALORI MEDI DI 135 SETTORI PRODUTTIVI

2017 [2011-2016]

ANTEPRIMA

Questa ricerca è stata effettuata da:

salvidio & partners

VALUTAZIONI DI AZIENDE E BENI IMMATERIALI
DOTTORI COMMERCIALISTI REVISORI LEGALI

Salvidio & Partners è una società di dottori commercialisti specializzati nelle analisi economiche e finanziarie, finalizzate all'assistenza di imprenditori, società, studi legali ed altri studi di commercialisti nell'ambito di operazioni di finanza straordinaria e sul capitale, controversie giudiziali, arbitrati, mediazioni e negoziazioni, valutazioni di aziende, rami aziendali, partecipazioni, beni immateriali, patrimoni, diritti, danni e risarcimenti, accertamenti contabili, revisioni di bilanci, controllo legale di conti, attestazione di piani industriali, verifiche per il bilancio, attestazioni di previsioni aziendali e di piani nel contesto di crisi d'impresa, pianificazione di investimenti, *transfer pricing*.

Salvidio & Partners Società Tra Professionisti Ltd.
Dottori Commercialisti Revisori Legali

I-00197 Roma - Via Antonio Gramsci, 9
Tel: +39.06.3610885 Fax: + 30.06.3236476
www.salvidio.com
info@salvidio.com

UK SW1Y 4LB London - 11-12 St. James's Square, S.te 1, 3rd Fl.

Accreditamenti:



Indice dei contenuti

I – NOTA METODOLOGICA	7
<i>Premessa</i>	9
<i>Un impegno professionale ed etico: la valutazione aziendale</i>	9
<i>Il criterio dei moltiplicatori</i>	10
<i>I moltiplicatori di settore</i>	12
<i>Modalità di consultazione delle schede di settore</i>	14
<i>Prospetto riepilogativo generale</i>	16
<i>Cambiamenti rispetto alle precedenti edizioni</i>	16
<i>Avvertenze per il lettore</i>	19
II – MOLTIPLICATORI DI SETTORE	21
<i>Industria dei combustibili minerali</i>	23
Attività di trivellazione (idrocarburi)	23
Produzione di impianti di trivellazione e servizi connessi (idrocarburi)	24
Imprese integrate (idrocarburi)	25
Ricerca di giacimenti e produzione di idrocarburi	26
Raffinazione e commercializzazione degli idrocarburi	27
Stoccaggio e trasporto (idrocarburi)	28
Carbone e combustibili per la produzione di energia	29
<i>Industria delle materie prime</i>	30
Prodotti chimici di base	30
Prodotti chimici diversi	31
Fertilizzanti e prodotti chimici per il mercato agricolo	32
Gas industriali	33
Prodotti chimici speciali	34
Materiali edili di base	35
Contenitori di metallo e vetro	36
Imballi in carta e cartone	37
Alluminio	38
Estrazione e produzione di metalli diversi	39
Rame	40
Oro	41
Minerali e metalli preziosi diversi	42
Argento	43
Acciaio	44
Prodotti forestali	45
Prodotti cartacei	46
<i>Industria pesante</i>	47
Aerospazio e difesa	47
Prodotti edili	48
Edilizia non residenziale e ingegneria	49
Componenti e apparecchiature elettriche	50
Apparecchiature elettriche pesanti	51
Macchinari edili e autocarri pesanti	52

Macchinari agricoli.....	53
Macchinari industriali.....	54
Imprese di commercializzazione e distribuzione di prodotti industriali.....	55
<i>Servizi commerciali e professionali</i>	56
Stampa commerciale.....	56
Servizi ambientali e di c.d. “facility management”.....	57
Servizi e forniture per ufficio.....	58
Servizi di supporto diversi.....	59
Servizi di sicurezza.....	60
Risorse umane e servizi di collocamento.....	61
Servizi di consulenza e ricerca.....	62
<i>Trasporto e relative infrastrutture</i>	63
Trasporto aereo e servizi logistici.....	63
Compagnie aeree.....	64
Trasporto marittimo.....	65
Trasporto ferroviario.....	66
Trasporto stradale.....	67
Servizi aeroportuali.....	68
Strade e ferrovie.....	69
Porti e servizi marittimi.....	70
<i>Automezzi e componenti</i>	71
Parti di ricambio e attrezzature per automezzi.....	71
Gomme e pneumatici.....	72
Imprese produttrici di automobili.....	73
Imprese produttrici di motocicli.....	74
<i>Beni durevoli e abbigliamento</i>	75
Elettronica di consumo.....	75
Arredo e accessori per la casa.....	76
Edilizia residenziale.....	77
Apparecchi domestici.....	78
Casalinghi.....	79
Articoli per il tempo libero.....	80
Prodotti fotografici†.....	81
Abbigliamento, accessori e articoli di lusso.....	82
Calzature.....	83
Tessili.....	84
<i>Servizi al consumatore</i>	85
Casse da gioco, lotterie e scommesse.....	85
Hotel, Resort e navi da crociera.....	86
Strutture per il tempo libero.....	87
Ristoranti.....	88
Servizi di formazione.....	89
Servizi specializzati al consumatore.....	90

<i>Media e pubblicità</i>	91
Pubblicità.....	91
Radiotelevisione via etere.....	92
Radiotelevisione via cavo e satellite.....	93
Cinema e intrattenimento.....	94
Editoria.....	95
<i>Vendite ai consumatori (beni secondari)</i>	96
Distributori e commercio all'ingrosso.....	96
Vendita tramite catalogo†.....	97
Vendita al dettaglio tramite internet e direct marketing.....	98
Grandi magazzini.....	99
Negozi non specializzati.....	100
Vendita al dettaglio di articoli ed accessori per l'abbigliamento.....	101
Vendita al dettaglio di computer ed elettronica.....	102
Vendita al dettaglio di prodotti per il fai-da-te, casa e giardinaggio.....	103
Vendita al dettaglio di altri articoli specifici.....	104
Auto e moto: dettaglianti.....	105
Vendita al dettaglio di articoli di arredamento e per la casa.....	106
<i>Prodotti e servizi di base per il consumo</i>	107
Vendita al dettaglio di prodotti farmaceutici.....	107
Distributori alimentari.....	108
Negozi di alimentari.....	109
Ipermercati e simili.....	110
Produttori di birra.....	111
Produttori di vino e di distillati.....	112
Bevande analcoliche.....	113
Prodotti agricoli.....	114
Alimenti confezionati.....	115
Tabacco.....	116
Prodotti per la casa.....	117
Prodotti per l'igiene personale.....	118
<i>Prodotti e servizi sanitari</i>	119
Articoli sanitari.....	119
Forniture sanitarie.....	120
Distributori di servizi sanitari.....	121
Servizi sanitari.....	122
Aziende sanitarie.....	123
Managed Health Care.....	124
Informatica per la sanità.....	125
Biotecnologia.....	126
Prodotti farmaceutici.....	127
Servizi e strumenti per scienze biologiche.....	128
<i>Servizi tecnici in ambito finanziario ed immobiliare</i>	129
Broker di assicurazioni.....	129
Gestori immobiliari.....	130
Servizi immobiliari.....	131

<i>Prodotti e servizi dell'informatica</i>	132
Software e servizi internet	132
Consulenza e altri servizi informatici	133
Servizi di elaborazione dati e outsourcing	134
Software applicativi	135
Software di sistema.....	136
Software per intrattenimento.....	137
Apparecchiature di comunicazione.....	138
Tecnologie Hardware†.....	139
Supporti di archiviazione dati e periferiche†	140
Tecnologie Hardware, supporti di archiviazione dati e periferiche.....	141
Strumenti e apparecchiature elettronici.....	142
Componenti elettronici	143
Componenti per OEM.....	144
Distributori di prodotti tecnologici	145
Macchine per ufficio†.....	146
Apparecchiature con semiconduttori	147
Semiconduttori.....	148
<i>Servizi di telecomunicazione</i>	149
Operatori telefonici alternativi.....	149
Servizi integrati di telecomunicazione.....	150
Servizi di telecomunicazione senza fili (wireless).....	151
<i>Produzione e distribuzione di energia ed acqua</i>	152
Imprese fornitrici di energia elettrica.....	152
Imprese fornitrici di gas.....	153
Imprese multi-utility	154
Imprese idriche	155
Produttori indipendenti di energia e intermediari nella sua commercializzazione	156
Produttori di energia elettrica da fonti rinnovabili.....	157
III – RIEPILOGO.....	159
IV – INDICE ANALITICO ALFABETICO	165

I – NOTA METODOLOGICA

ANTEPRIMA

Premessa

Come nelle precedenti edizioni, questa ricerca, che si rinnova annualmente¹, presenta *moltiplicatori medi di settore* utilizzabili, alla stregua di indicatori empirici, per effettuare *valutazioni* (di prima approssimazione) *di imprese e di società*. Nella seconda sezione di questa pubblicazione si presentano i moltiplicatori seguenti:

- Price to Sales (P/S: *rapporto fra prezzo e ricavi*)
- Price to Earnings (P/E: *rapporto fra prezzo ed utile*)
- Price to Book Value (P/BV: *rapporto fra prezzo e patrimonio netto*)
- Price to Book Value less Goodwill and Intangibles (P/BVGI: *rapporto fra prezzo e patrimonio netto ridotto delle componenti immateriali dell'attivo*)
- Enterprise Value to Ebitda (EV/Ebitda: *rapporto fra prezzo al lordo dei debiti finanziari e margine operativo lordo*)
- Enterprise Value to Ebit (EV/Ebit: *rapporto fra prezzo al lordo dei debiti finanziari e risultato operativo*).

Essi sono stati determinati per *centotrentacinque settori produttivi* in base ai dati di più di ventimila società quotate. Nella presente edizione, essi sono aggiornati al 31 dicembre degli anni andanti dal 2011 al 2016.

Un impegno professionale ed etico: la valutazione aziendale

Sebbene le occasioni² nelle quali si rende opportuno effettuare la valutazione di un'impresa siano molteplici, tutte presentano una caratteristica comune:

¹ Hanno collaborato alla presente edizione: Ascanio Salvidio, Maria Valeria Di Benedetto, Alessandro Romano.

² Per citarne alcune, senza pretesa di completezza:

- acquisizioni, fusioni e scissioni;
- aumenti di capitale, conferimenti, recesso di soci;
- giudizi civili, arbitrati, processi penali;
- predisposizione del bilancio (*impairment test*);
- crisi delle imprese e loro risanamento;
- affrancamento di plusvalenze.

l'esistenza di *interessi economici contrapposti* che l'esperto incaricato della stima, nello svolgimento del suo mandato, deve contribuire a tutelare. Non si tratta di un compito facile. Per quanto possano essere condotte con onestà, impegno e trasparenza, tutte le valutazioni aziendali sono, infatti, caratterizzate da un grado più o meno elevato di incertezza, sono influenzate dalla qualità e quantità delle informazioni disponibili e dipendono, oltre che dai metodi utilizzati, anche dal grado di preparazione dell'esperto, dal tempo che egli ha a disposizione, dalle finalità dell'operazione per la quale le valutazioni stesse sono state richieste. Peraltro, anche il miglior esperto può esser indotto in errore se le informazioni fornitegli per la stima sono incomplete, sbagliate o, talvolta, deliberatamente fuorvianti. Una valutazione ben fatta richiede, quindi, comportamenti leali e trasparenti da parte di tutti i soggetti a vario titolo coinvolti.

Il criterio dei moltiplicatori

Le valutazioni aziendali sono frequentemente effettuate mediante il metodo dei moltiplicatori desunti dal mercato dei capitali. L'idea sottostante è che, noto il prezzo di trasferimento dell'azienda A, sia possibile trarre conclusioni in merito al valore dell'azienda B, se questa ha caratteristiche analoghe³ alla prima. In tal caso, mettendo in relazione il prezzo di trasferimento pagato per A con le grandezze aziendali di A (per esempio, rapportando il prezzo ai ricavi di A, o il prezzo agli utili di A, etc.), si ottengono dei moltiplicatori che possono essere applicati alle corrispondenti grandezze aziendali di B, per stimare il valore di quest'ultima.

Assumendo, a mero titolo d'esempio, che il prezzo di trasferimento dell'azienda A sia pari a 500 milioni, e che gli utili netti (*earnings*) siano pari a 30 milioni, il moltiplicatore Price to Earnings (P/E) sarà:

$$\frac{500}{30} = 16,7$$

Noto l'utile dell'azienda B, che è pari a 43 milioni, il suo "valore" (o, più correttamente, il suo "prezzo probabile") si può stimare come segue:

$$16,7 \times 43 = 718,1$$

³Ad esempio: *stessa attività svolta, prospettive di crescita simili, stessa rischiosità, stessa struttura finanziaria, stessa tassazione, etc.*

L'esempio testé effettuato è volutamente semplificatorio, perché presuppone non soltanto una perfetta analogia tra le imprese A e B, ma anche la capacità del moltiplicatore prescelto, nell'esempio costituito da P/E, di "catturare" in maniera diretta ed esaustiva le variazioni del valore in rapporto a quelle dei risultati economici. Nei casi concreti, tuttavia, simili condizioni ideali non si verificano quasi mai:

- la comparabilità fra imprese è pressoché sempre approssimativa;
- le variazioni dei singoli moltiplicatori presi a riferimento non sempre implicano analoghi accrescimenti o diminuzioni del valore dell'impresa in relazione alla quale sono stati calcolati.

Nella maggior parte dei casi, quindi, la scelta dei moltiplicatori appropriati per la valutazione di un'azienda è frutto di un procedimento molto laborioso e complesso.

Rinviando alla letteratura specialistica per una trattazione più ampia, tale procedimento può articolarsi in diverse fasi, così sintetizzabili:

- individuazione e selezione dei c.d. *raw multiples*, ossia di moltiplicatori calcolati in relazione ai prezzi pagati per il capitale di imprese aventi caratteristiche simili a quella che si intende valutare. Molto spesso i *raw multiples* sono determinati in base ai prezzi di borsa delle azioni di società quotate (c.d. *trading multiples*). In altri casi, essi fanno riferimento ai prezzi di trasferimento dell'intero capitale delle imprese comparabili o di consistenti partecipazioni al medesimo (c.d. *transaction multiples*);
- analisi dei *raw multiples* per individuare i profili significativi di correlazione tra le grandezze contabili delle imprese di un determinato comparto produttivo ed il valore alle stesse attribuito dagli investitori;
- rettifica dei moltiplicatori per ridurre, ove possibile, disomogeneità rispetto all'impresa oggetto di valutazione (preparazione dei c.d. *adjusted multiples*);

- applicazione degli *adjusted multiples* ai dati dell'azienda da valutare, adoperando, quando opportuno, ulteriori correttivi dipendenti dalle caratteristiche dei moltiplicatori e/o dell'azienda da valutare⁴.

Occorre, inoltre, ricordare che l'utilizzo dei moltiplicatori presuppone, in genere, la contestuale applicazione di altri criteri di stima⁵. In tali casi (che sono di gran lunga i più frequenti) la valutazione mediante i moltiplicatori assolve ad una delle due seguenti finalità pratiche:

- *controllo della stima*: ai risultati di valutazione ottenuti mediante i moltiplicatori viene attribuita la funzione di verificare la plausibilità delle conclusioni derivanti dagli altri procedimenti adoperati;
- *integrazione della stima*: i risultati ottenuti mediante i moltiplicatori vengono posti su un piano paritetico rispetto a quelli derivati dall'impiego di altri criteri e concorrono alla formazione del conclusivo "giudizio integrato" di valutazione.

I moltiplicatori di settore

Per determinare i moltiplicatori medi di settore presentati in questa ricerca sono stati utilizzati i dati di borsa e di bilancio di più di ventimila imprese quotate, pubblicati per gli anni 2011-2016. Le società sono state selezionate in base ai seguenti criteri:

- localizzazione principale in un'area geografica economicamente avanzata o in significativo sviluppo, oppure, se in sviluppo più moderato, avente comunque importanza geopolitica notevole o prossimità ad aree più avanzate⁶;

⁴ Correttivi ai moltiplicatori possono dipendere, ad esempio, dall'eventuale diversità dimensionali tra le imprese assunte a riferimento per la loro determinazione e quella "target". Inoltre, nell'applicare alla valutazione di imprese non quotate i c.d. *trading multiples*, potrà essere necessario tenere conto che essi incorporano premi per la *maggiore liquidità* dei titoli quotati rispetto a quelli non quotati. Mentre, nell'utilizzare i *transaction multiples* potrà, invece, essere opportuno tenere conto che essi incorporano *premi per il controllo*.

⁵ Metodi per lo più fondati sull'attualizzazione di flussi attesi: *metodo reddituale*, *metodo finanziario*, *discounted cash flow*, etc.

⁶ Localizzazione principale in America del Nord, nell'Unione Europea, e nei paesi avanzati o in forte sviluppo dell'Asia (Cina, India), dell'Oceania (Australia, Nuova Zelanda), oltre a quelle delle più importanti economie dell'America Latina (Argentina, Brasile, Cile, Messico), dell'Europa orientale (R. Baltiche, Bulgaria, R. Ceca, Romania, Russia, R. Slovacca, Ucraina), del Mediterraneo Orientale (Israele, Turchia), dell'Africa (Egitto, R. Sudafricana)

- capitalizzazione non inferiore a 10 milioni di euro, negli ultimi cinque anni;
- esclusione delle imprese operanti nel settore bancario, finanziario, assicurativo ed immobiliare, nonché di quelle eccessivamente diversificate e non ordinabili ad un settore specifico.

Le imprese selezionate sono state aggregate all'interno di 135 diversi settori industriali. I moltiplicatori settoriali sono stati determinati, rielaborando dati ed informazioni finanziarie e contabili attinti alla banca dati⁷ *S&P Capital IQ*, secondo il procedimento descritto di seguito.

Per ciascuna società quotata considerata sono stati determinati i seguenti due gruppi di moltiplicatori:

- Price to Sales (P/S), Price to Earnings (P/E), Price to Book Value (P/BV) e Price to Book Value less Goodwill and Intangibles (P/BVGI), quali rapporti tra:
 - la capitalizzazione media di borsa del mese di dicembre e, rispettivamente,
 - i ricavi (Sales), i risultati netti (Earnings), il patrimonio netto contabile (Book Value) ed il patrimonio netto contabile rettificato (Book Value meno Avviamento e Beni Immateriali), relativi al periodo di dodici mesi (c.d. dati contabili "LTM", ossia "last twelve months"), terminante il 31 dicembre. Il calcolo di tali moltiplicatori, può essere rappresentato mediante la seguente formula:

$$\frac{\text{Capitalizzazione media 1-31 dicembre}}{\text{Dato contabile "LTM" (ricavi o risultato netto o patrimonio netto o p.n. rettificato)}} = \text{Moltiplicatore}$$

- Enterprise Value to Ebit (EV/Ebit), Enterprise Value to Ebitda (EV/Ebitda), quali rapporti tra:

⁷ La banca dati di informazioni societarie, finanziarie e borsistiche, *Capital IQ* è di proprietà dell'omonima azienda, appartenente a *Standard & Poors*: <https://www.capitaliq.com>

- la capitalizzazione media di borsa del mese di dicembre sommata al debito finanziario netto alla data della fine dell'anno da una parte, e dall'altra, rispettivamente,
- l'Ebitda (Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations, grossomodo equivalente al “margine operativo lordo”) e l'Ebit (Earnings before interests and taxes, grossomodo equivalente al “risultato operativo”), relativi al periodo di dodici mesi (c.d. dati contabili “LTM”, ossia “last twelve months”), terminante il 31 dicembre. Il calcolo di tali moltiplicatori, può essere rappresentato mediante la seguente formula:

$$\frac{\text{Capitalizzazione Media 1-31 dicembre} + \text{Debiti finanziari netti "LTM"}}{\text{Dato contabile "LTM" (Ebit o Ebitda)}} = \text{Moltiplicatore}$$

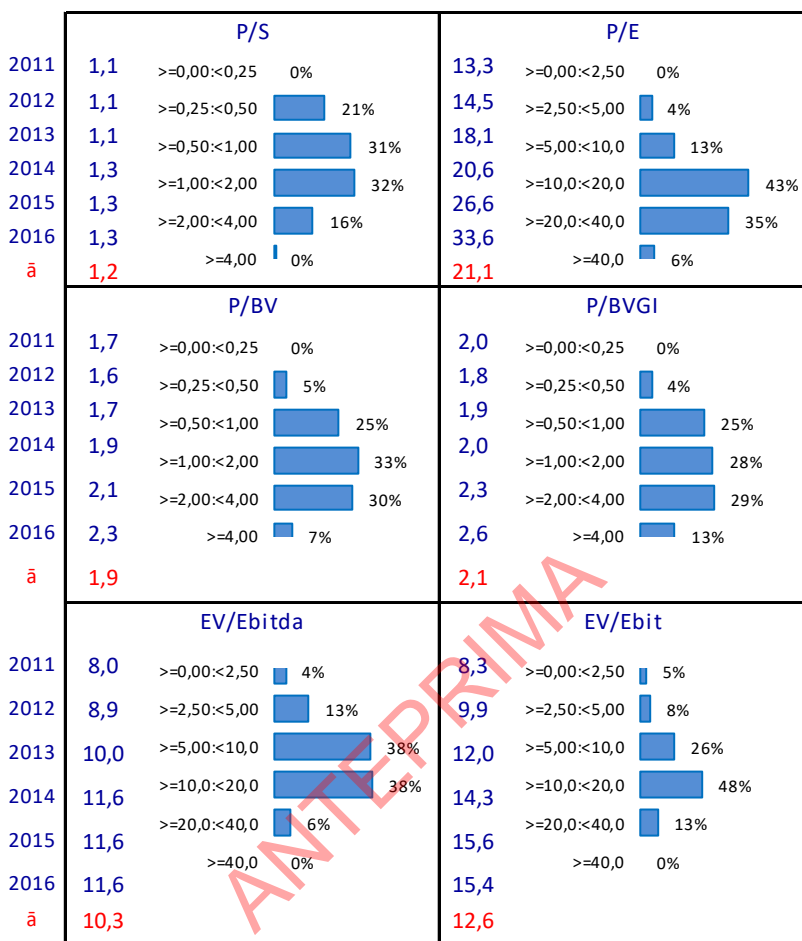
La scelta di far riferimento ai dati contabili “LTM” si è resa necessaria per “allineare” al 31 dicembre anche i moltiplicatori di quelle società che chiudono i bilanci annuali in altra data.

I valori medi annuali dei moltiplicatori di ciascun settore produttivo sono stati calcolati escludendo:

- i moltiplicatori del primo e dell'ultimo decile, onde prevenire, sia pure in maniera inevitabilmente discrezionale (e, tuttavia, secondo un criterio sistematico) distorsioni dovute a livelli anomali di redditività;
- i moltiplicatori nei quali al numeratore vi è una grandezza contabile di segno negativo, in quanto privi di concreto significato.

Modalità di consultazione delle schede di settore

La seconda sezione di questo studio è suddivisa in centotrentacinque schede, tante quanti sono i settori di attività analizzati. Ciascuna riporta, in appositi riquadri, i valori assunti, nel periodo 2011-2016, dai moltiplicatori P/S, P/E, P/BV, P/BVGI, P/Ebitda e P/Ebit e la loro distribuzione. L'esempio di seguito illustrato è costituito dalla scheda relativa al settore di attività *Calzature*:



Ciascuna scheda, come nell'esempio, è dotata di una sintetica descrizione del comparto di attività cui essa si riferisce. Di seguito si illustra il contenuto dei dati quantitativi e di quelli espressi mediante i grafici a barre:

- l'andamento dei moltiplicatori di settore nel tempo è rappresentato dalle serie numeriche. Nel caso esemplificato, il moltiplicatore P/E ha assunto i seguenti valori: 2011: 13,3 - 2012: 14,5 - 2013: 18,1 - 2014: 20,6 - 2015: 26,6 - 2016: 33,6. La media storica del moltiplicatore, indicata dalla lettera \bar{a} è pari a: 21,1;
- la distribuzione dei moltiplicatori delle singole imprese del settore, misurati nell'intero arco temporale 2011-2016, è rappresentata dai grafici a barre, posti a destra di ciascuna serie storica numerica. I

moltiplicatori sono suddivisi per scaglioni. Nel caso esemplificato, la distribuzione dei moltiplicatori EV/Ebit delle singole imprese indica che il 5 % dei valori è pari o maggiore di 0 e minore di 2,5; l'8 % è pari o maggiore di 2,5 e minore di 5, e via dicendo, sino ai valori pari o superiori a 40,0 che rappresentano lo 0% del campione.

Per facilitarne la consultazione, le 135 schede relative ai moltiplicatori, ciascuna corredata di una descrizione del settore produttivo, sono state raggruppate nelle seguenti categorie:

- Industria dei combustibili minerali
- Industria delle materie prime
- Industria pesante
- Servizi commerciali e professionali
- Trasporti e relative infrastrutture
- Automezzi e componenti
- Beni durevoli e abbigliamento
- Servizi al consumatore
- Media e pubblicità
- Vendite ai consumatori (beni secondari)
- Prodotti e servizi di base per il consumo
- Prodotti e servizi sanitari
- Servizi tecnici in ambito finanziario e immobiliare
- Prodotti e servizi dell'informatica
- Servizi di telecomunicazione
- Produzione e distribuzione di energia ed acqua

Prospetto riepilogativo generale

La terza sezione del presente studio contiene un prospetto riepilogativo generale dei moltiplicatori medi storici di ciascun settore.

Cambiamenti rispetto alle precedenti edizioni

Cambiamenti strutturali nelle attività imprenditoriali delle società analizzate, dovuti a mutamenti economici, tecnici e sociali, hanno determinato, in alcuni casi, la necessità di una parziale revisione dell'aggregazione dei dati raccolti. Le seguenti tabelle illustrano i cambiamenti avvenuti nei settori produttivi, rispetto alle precedenti edizioni:

<i>Settori non più aggiornati</i>	<i>Ultimo inserimento</i>
Prodotti fotografici	Edizione 2014
Hardware	Edizione 2014
Supporti dati e periferiche	Edizione 2014
Macchine per ufficio	Edizione 2014
Vendita tramite catalogo	Edizione 2017

<i>Nuovi settori aggiunti</i>	<i>Primo inserimento</i>
Argento	Edizione 2015
Macchinari agricoli	Edizione 2015
Produttori di elettricità da fonti rinnovabili	Edizione 2015
Tecnologia Hardware, di Archiviazione dati e Periferiche	Edizione 2015
Rame	Edizione 2017

I dati delle imprese aggregate nei settori “nuovi” sono stati ricalcolati anche per il quinquennio precedente al periodo di riferimento della presente edizione, ricostruendo, in tal modo, i relativi moltiplicatori “storici”. Abbiamo, inoltre, per maggior chiarezza espositiva, riformulato la denominazione e precisato meglio i contenuti di alcuni settori. La tabella seguente mostra le variazioni delle sole denominazioni:

<i>Denominazione precedente</i>	<i>Denominazione attuale</i>
Trivellazione di petrolio e gas	Attività di trivellazione (idrocarburi)
Impianti e servizi nel settore Petrolio e gas	Produzione di impianti di trivellazione e servizi connessi (idrocarburi)
Società integrate nel settore Petrolio e gas	Imprese integrate (idrocarburi)
Esplorazione e produzione di petrolio e gas	Ricerca di giacimenti e produzione di idrocarburi
Raffinazione e commercializzazione petrolio e gas	Raffinazione e commercializzazione degli idrocarburi
Stoccaggio e trasporto petrolio e gas	Stoccaggio e trasporto (idrocarburi)
Carbone e carburanti di consumo	Carbone e combustibili per la produzione di energia
Prodotti chimici diversificati	Prodotti chimici diversi
Materiali edili	Materiali edili di base
Imballi cartacei	Imballi in carta e cartone
Metalli ed estrazione diversificati	Estrazione e produzione di metalli diversi
Minerali e metalli preziosi	Minerali e metalli preziosi diversi
Aeronautica e difesa	Aerospazio e difesa
Costruzione e ingegneria	Edilizia non residenziale e ingegneria
Società di trading e distributori	Imprese di commercializzazione e distribuzione di prodotti industriali
Servizi ambientali e manutenzione impianti	Servizi ambientali e di c.d. “facility management”

Servizi di assistenza diversificati	Servizi di supporto diversi
Società produttrici di automobili	Imprese produttrici di automobili
Società produttrici di motocicli	Imprese produttrici di motocicli
Arredi per la casa	Arredo e accessori per la casa
Edilizia	Edilizia residenziale
Casinò e case da gioco	Case da gioco, lotterie e scommesse
Hotels, Villaggi vacanze, Navi da Crociera	Hotel, Resort e navi da crociera
Servizi educativi	Servizi di formazione
Trasmissioni	Radiotelevisione via etere
Cavo e satellite	Radiotelevisione via cavo e satellite
Film e intrattenimento	Cinema e intrattenimento
Distributori	Distributori e commercio all'ingrosso
Vendita via internet	Vendita al dettaglio tramite internet e direct marketing
Magazzini di generi diversi	Negozi non specializzati
Vendita al dettaglio di articoli di abbigliamento	Vendita al dettaglio di articoli ed accessori per l'abbigliamento
Vendita al dettaglio di computer e prodotti elettronici	Vendita al dettaglio di computer ed elettronica
Vendita al dettaglio di prodotti per l'edilizia	Vendita al dettaglio di prodotti per il fai-da-te casa e giardinaggio
Negozi per articoli speciali	Vendita al dettaglio di altri articoli specifici
Vendita al dettaglio di automobili	Auto e moto: dettaglianti
Distillatori e vinificatori	Produttori di vino e di distillati
Bevande non alcoliche	Bevande analcoliche
Alimenti e carni confezionati	Alimenti confezionati
Attrezzatura sanitaria	Articoli sanitari
Strutture sanitarie	Aziende sanitarie
Cure mediche	Managed Health Care
Tecnologia sanitaria	Informatica per la sanità
Società che operano nel mercato immobiliare	Gestori immobiliari
Software per Home Entertainment	Software per intrattenimento
Hardware†	Tecnologie Hardware†
Supporti dati e periferiche†	Supporti di archiviazione dati e periferiche†
Tecnologia Hardware, di Archiviazione dati e Periferiche	Tecnologie Hardware, supporti di archiviazione dati e periferiche
Servizi di produzione elettronica	Componenti per OEM
Distributori di tecnologia	Distributori di prodotti tecnologici
Carrier alternativi	Operatori telefonici alternativi
Aziende di gestione dell'energia elettrica	Imprese fornitrici di energia elettrica

Aziende di gestione della distribuzione del gas	Imprese fornitrici di gas
Servizi plurisetoriali	Imprese multi-utility
Aziende di distribuzione idrica	Imprese idriche
Produttori indipendenti di energia e società di commercializzazione di energia	Produttori indipendenti di energia e intermediari nella sua commercializzazione

Avvertenze per il lettore

I moltiplicatori di settore presentati in questo studio devono essere considerati dei meri indicatori empirici, adoperabili per l'effettuazione di stime preliminari e di larga approssimazione. Essi sono, quindi, un "punto di partenza", all'utilizzazione dei quali quali devono seguire valutazioni approfondite. Queste ultime sono, generalmente, da condurre:

- attraverso l'uso di moltiplicatori selezionati più "miratamente" rispetto a quelli di settore. Ossia, moltiplicatori maggiormente aderenti, in termini di comparabilità, al profilo specifico dell'impresa oggetto di stima, i quali, se necessario, devono essere rettificati (moltiplicatori *adjusted*) ed applicati in maniera opportuna, come in precedenza ricordato;
- mediante l'applicazione di criteri alternativi, quali quelli fondati sull'attualizzazione di flussi economici o finanziari.

È, infine, appena il caso di ricordare come l'effettuazione e la comunicazione di valutazioni di aziende, di partecipazioni societarie, di beni immateriali, richiedano sempre accorgimenti e cautele per i quali si rinvia alla letteratura specializzata, nonché alle raccomandazioni formulate dagli enti ed organismi fungenti da *standard setter* per le stime⁸.

* * *

⁸ Tali organismi sono, ad esempio, in ambito internazionale, l' *IVSC – International Valuation Standard Council* (<http://www.ivsc.org>), e, in Italia, la *Fondazione OIV - Organismo Italiano di Valutazione* (<http://www.fondazioneoiv.it>)

Le informazioni contenute in questo studio sono offerte senza pretesa di completezza, di esaustività e di assenza di errori materiali (questi ultimi, sempre possibili e non infrequenti nella elaborazione di grandi quantità di dati). Non si assume responsabilità alcuna delle eventuali conseguenze negative derivanti dalla loro utilizzazione.

Maggio 2017

salvidio & partners

Via Antonio Gramsci, 9
00197 Roma

T.: + 39 - 06- 3610885

F.: + 39 - 06- 3236476

www.salvidio.com

ANTEPRIMA