Come stimare la valutazione pre-money

Dalla logica pre/post-money a una forchetta motivata: esempi, metodi e controlli per founder italiani.

La regola essenziale

Pre-money = valore negoziato della società prima del nuovo investimento. **Post-money** = pre-money + nuovo capitale immesso nella società, nell'ipotesi semplice di un aumento di capitale a quel prezzo.

1. Formula e esempio senza ambiguità

Grandezza	Esempio
Valutazione pre-money	800.000 €
Nuovo investimento	200.000 €
Valutazione post-money	1.000.000 €
Quota economica teorica del nuovo investitore	200.000 / 1.000.000 = 20%
Quota teorica degli attuali soci dopo il round	80% complessivo

L'esempio riguarda un **aumento di capitale primario**: il denaro entra nella società. Se invece l'investitore acquista quote esistenti da un socio, il denaro va al venditore e il calcolo di diluizione è diverso.

2. Un valore non è una certezza

La valutazione dipende da fase, risultati, rischio, mercato, capacità del team e condizioni contrattuali. Non confondere fatturato, utile, patrimonio e valore di mercato: misurano fenomeni diversi.

3. Metodi utilizzabili

Metodo	Quando è utile	Limite principale
Multipli di imprese comparabili	Imprese con metriche osservabili e confrontabili	Differenze di settore, crescita, margini e liquidità.
Flussi di cassa attualizzati (DCF)	Business maturo con flussi prevedibili	Estrema sensibilità a ipotesi e tasso di sconto.
Metodo patrimoniale / attività nette	Attività asset-heavy e casi di cessione	Può non cogliere crescita, brand o know-how.
Scorecard / benchmark seed	Startup pre-ricavi	Fortemente qualitativo; necessita benchmark credibili.

4. Esempio: impresa già operativa

Una PMI di servizi dichiara EBITDA normalizzato pari a **120.000 €**. Si ipotizza, solo per esercizio, un intervallo di **4–6× EBITDA** da verificare su transazioni comparabili. Enterprise value indicativo: **480.000–720.000 €**.

Per arrivare all'equity value occorre considerare la posizione finanziaria netta e altri aggiustamenti. Con debito finanziario netto pari a 80.000 €, in modo semplificato: **equity value ≈ 400.000–640.000 €**. Il multiplo scelto non è una raccomandazione di mercato.

5. Esempio: startup senza storico

Una startup pre-ricavi non può applicare in modo affidabile un multiplo EBITDA. Lavora con scenari su mercato accessibile, evidenze del prodotto, competenze, trazione e fabbisogno. Confronta una forchetta di valori compatibile con round simili, senza spacciarla per valore oggettivo.

6. Verifica la diluizione in 3 scenari

Pre-money	Round	Post-money	Quota investitore
600.000 €	200.000 €	800.000 €	25,0%
800.000 €	200.000 €	1.000.000 €	20,0%
1.200.000 €	200.000 €	1.400.000 €	14,3%

Quanto più bassa è la pre-money a parità di capitale investito, tanto maggiore è la partecipazione economica teorica ceduta.

7. Otto domande prima di proporre un valore

□ Qual è lo scopo concreto del finanziamento e quale milestone abilita?

□ Quali risultati passati sono documentabili?

□ Quali comparabili sono davvero pertinenti?

□ Le previsioni hanno ipotesi separate e test di sensibilità?

□ Il debito netto è stato considerato?

□ Sono previste nuove quote, opzioni o convertibili?

□ Quali diritti speciali negozierà l'investitore?

□ Come cambia la cap table dopo l'operazione?

8. Termini da non confondere

Termine	Significato semplice
Pre-money	Valore negoziato prima del capitale nuovo.
Post-money	Valore pre-money + capitale nuovo (caso standard).
Diluizione	Riduzione percentuale di partecipazione relativa ai titoli complessivi.
Enterprise value	Valore operativo dell'attività prima dei principali aggiustamenti di debito/cassa.
Equity value	Valore riferibile al capitale proprio, dopo gli aggiustamenti pertinenti.

Attenzione agli accordi

Liquidation preference, strumenti convertibili, piani di incentivazione e diritti di governance possono modificare il risultato economico rispetto alla semplice percentuale nominale.

Scheda pratica: prepara una forchetta negoziale

Prima di comunicare una valutazione, annota ipotesi, fonti e rischio di errore.

Dati da documentare	Valore / fonte
Risultati o metrica guida	_____
Comparabili selezionati (2–3)	_____
Multiplo o ipotesi scelta	_____
Debito netto e aggiustamenti	_____
Forchetta pre-money ragionata	_____
Round desiderato e uso dei fondi	_____

Punto critico da verificare: _____

Fonti di approfondimento

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti / Fondazione Nazionale dei Commercialisti, **Strumenti e tecniche di finanza innovativa lungo il ciclo di vita aziendale** (30 aprile 2025): https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/

Associazione IBAN, FAQ per i business angel: https://www.iban.it/faq-business-angel/

Nota: Contenuto didattico e scenari ipotetici. Non è una perizia, una valutazione indipendente o consulenza finanziaria, fiscale o legale. La struttura del round va verificata con professionisti.