

Metodologie utilizzate per la valutazione degli strumenti finanziari oggetto di ricerca

Nella predisposizione delle Ricerche vengono impiegate alcune delle più diffuse metodologie di valutazione di diverso tipo (finanziario – quale, per esempio, il Discounted Cash flow; reddituale – nel quale i redditi stimati futuri vengono capitalizzati ad un tasso che aggiunga al rendimento degli investimenti privi di rischio un adeguato premio per il rischio insito nel particolare investimento rappresentato dall'azienda oggetto di valutazione; patrimoniale – con il quale il valore di un'azienda viene stimato in funzione del suo patrimonio attraverso l'analisi dei valori dei singoli elementi dell'attivo e del passivo dalla cui contrapposizione possa emergere l'entità del patrimonio netto) quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- Discounted Cash flow Model (DCF): questo metodo di valutazione ottiene l'Enterprise Value di una società (ovvero equity value + posizione finanziaria netta) attualizzando, al costo medio ponderato del capitale (Wacc), la generazione dei flussi di cassa operativi al netto di imposte, investimenti e assorbimento di cassa da capitale circolante. Questi flussi di cassa netti (focf) sono stimati dall'analista in maniera esplicita per un arco di anni ritenuto sufficiente. Il valore terminale è quindi determinato come perpetuity, ad un tasso "g" di crescita, del flusso di cassa operativo netto dell'ultimo anno stimato ed anch'esso attualizzato ad un tasso pari al costo medio ponderato del capitale. Alternativamente, il valore terminale può essere desunto applicando un multiplo riconosciuto dal mercato alle società comparabili a quella oggetto di valutazione a grandezze economiche quali il fatturato (sales), il margine operativo lordo (Ebitda) ovvero il risultato operativo netto (Ebit) attesi nel corso dell'ultimo anno del periodo di stima. Si tratta del metodo in genere più utilizzato per le valutazioni in molti settori in quanto consente di catturare, in un arco di tempo che copra un ciclo economico, o un ciclo di investimento, le potenzialità di generazione di cassa. Il Costo medio ponderato del capitale (Wacc) si determina come media ponderata tra il Costo dell'Equity, calcolato sulla base del modello CAPM – Capital Asset Pricing Model in cui vengono presi in considerazione il tasso delle attività prive di rischio (risk-free rate), un premio al rischio del mercato (risk premium) ed un fattore beta per il rischio non diversificabile specifico per ogni titolo - ed il Costo del Debito dopo le imposte.
- Economic Value Added (EVA): l'EVA fornisce una misura del valore creato da un'attività o un'azienda inteso quale profitto residuale, a partire dal risultato operativo nettato delle tasse, rispetto alla remunerazione del capitale di debito e di rischio impegnati nell'azienda.
- Metodo dei multipli di mercato: trae la valutazione di un'azienda dalle indicazioni di mercato di società con caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Il confronto avviene sulla base di multipli calcolati come rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati alle corrispondenti grandezze economiche della società oggetto di valutazione al fine di ottenere una stima del valore aziendale. I principali multipli impiegati nelle valutazioni sono:
Price/Earnings (P/E): rapporto tra prezzo dell'azione e utile netto per azione;
Price/ Book Value (P/BV): rapporto tra prezzo dell'azione e patrimonio netto per azione;
EV/Sales: rapporto tra Enterprise Value (capitalizzazione di mercato più posizione finanziaria netta) e fatturato dell'azienda;
EV/Ebitda: rapporto tra Enterprise Value e margine operativo lordo;
EV/Ebit: rapporto tra Enterprise Value e reddito operativo.
- Metodo della "Somma delle Parti": affronta il problema valutativo considerando le diverse aree di attività di un'azienda come entità distinte, assoggettandone ciascuna a valutazione separata (mediante applicazione dei metodi valutativi comunemente impiegati) per poi ricavare il valore aziendale mediante somma dei valori ottenuti dall'analisi delle parti di cui la società è costituita.

- Metodo del NAV (Net Asset Value): è una metodologia basata sulle grandezze patrimoniali che ricava una stima del valore netto dell'attivo apportando modifiche alle voci di bilancio per esprimerne il valore corrente.