Differenza tra valore e prezzo.

Prezzo – valore di mercato = avviamento

Il DCF guarda al futuro, riflette le aspettative del management. I multipli guardano al passato e al presente.

# 08.09 VALUATION MODELING ECONOMICS

**Differenza tra** valore e prezzo,(frutto di negoziazioni tra parti) si stima un valore teorico.

Non c’è un solo valore associato ad una azienda, non solo per date differenti ma anche per la configurazione di valore ma anche l’obiettivo della valutazione. Il contesto di mea è diverso da finalità di bilancio (impairment test) ma anche per semplice indicazione per capire come sta andando la mia azienda. Dunque metodi valutativi differenti ed assunzioni valutative diverse.

Guida:

* Finalità valutazione
* Tipo di azienda

In mondo teorico il prezzo è quindi mkt cap dovrebbe riflettere valore teorico di un’azienda ma in realtà ci sono barriere alle info etc quindi cap borsa società può non rispecchiare valore teorico. Ma in società quotate si tiene conto della mkt cap.

Criteri analitici vs di mercato: ci focalizziamo su analitici economici finanziari metodi finanziati (DCF).

Se minore base informativa della società: può essere metodo reddituale.

* Cosa esprimono I flussi di cassa in analisi DCF: base informativa maggiore, capacità di cogliere le attese perché guardiamo al futuro comprendendo le attese anche strategiche a differenza del multiplo di borsa (metodologia sintetica che anche se prende multipli prospettici non colgono mai come dcf)

Config valore: di mercato (quanto valore ne riconosce) vs intrinsecò (come è oggi e come è gestito da quel management)

* Criteri dei comparables si adattano più alla ricerca del valore di mercato. Meno del valore intrinseco specifico della società.

Spesso si usano metodi diversi per la stessa società

**CRITERIO DEI FLUSSI**

EV:

EquiTyVal:

Partendo dal bilancio di quarta direttiva, si riclassifica identificando a sinistra il CIN e a destra PFN. Prima cosa da fare iclassifica da bilancio :

CIN vs PFN // PN

* CIN – PFN = PN // EV – PFN = equity value

Equity val = mkt cap, val teorico di riferimento.. val eocnomico di riferimento del PN

Enterprise value = val teorico di riferimento del CIN

Val contabili diversi da val eocnomici (per regole contabili e non esprime avviamento).

1. CIN🡪 racchiudiamo tutte poste OPERATIVE (diverso PFN dove entrano A e P finanziarie), quindi:

* Attivo fisso (tangible e intangible)
* CCN
* Fondi (rischi ed oneri)

1. PFN 🡪 + deb finanziari (m/l) – disp liquide

CIN da bilancio non esprime val eocnomico, la PFN dovrebbe invece gia essere a valori economici

Nel EV – PFN = eq value non sono considerati i *Surplus Asset* (non operative né finanziarie quindi non stanno né in EV né in PFN) di solito titoli, immobili, partecipaizoini, imposte diff attive (DA: parte delle passività potenziali). Anche questi sono già a valori economici in bilancio, come la PFN.

* Dunque Equity Val è la proxy della mkt cap (non considera però SA) = EV – PFN +/- SA o L ((PFN data già a val contab, mentre EqV è funzione di EV))
* Equity side: stimo EqV in maniera diretta; Asset side: stima iniziando da EV (val teorico del capitale inv netto)
* DCF metodo finanziario basato su flussi futuri (pk storici sono espressi da PFN), posso sia stimare EV (uDCF: flussi operativi, az, usati per rimborsare debiti o reinvest o dividendi. Esprime capacità di generare flussi) o eqV (somma dei free cash flows, come dividendi, sono i flussi di cassa per azionisti una volta rimborsati debiti. Sono flussi di cassa a diretto uso degli azionisti dopo aver ripagato i debiti).
* Di solito si parte da calcolo EV, quindi prima si riclassifica bil, poi val economico del CIN che sarebbe l’enterprise value (tramite att FCoperativi) e finally sottraggo/sommo PFN arrivando all’equity value.

**Stima unFCF** per arrivare all’EV.  
cio si basa su:

* Bilancio
* (prospettico) Piano economico finanziario su 3/5 anni
* Tasso di sconto va calcolato.

1. EBIT (redd op) 🡪 qui lascio gli ammortamenti perché così ocnsidero il loro effetto fiscale
2. – tax (IRES + IRAP del 3.9%= 27.9) // non tengo conto anche della deducibilità delle imposte, perché siamo in contesto operativo.
3. NOPAT
4. + AMM (non uscita di cassa)
5. +- ∆nwc (business che cresce = NWC molto positivo e dunque assorbirà cassa), qui sono inclusi anche ALTRI crediti e deb operativi non solo verso fornitori e clienti (es vs dipendente, o di tipo IVA)
6. – Capex (delta immob tra i due anni, ciò non mi permette di escludere ammortamenti, perché la rid divalore dell’ammortamento viene scambiato per cessione e quindi entrata cash, l’ammortamento NON è cash non lo cachiamo) NB lo stesso vale per l’accantonamento, il suo effetto espresso a CE va eliminato, i fondi generano cash solo quando il rischio si verifica.
7. uFOF da attualizzare

EV è la somma flussi cassa operativi nel periodo esplicito + TV (continuità aziendale, non si dà una fine alla sua vita, è un flusso normalizzato che si aspetta venga generato in futuro).

uCFC n+1 scontato a WACC (uso quello dell’anno di riferimento salvo economie particolarmente dinamice) – g (o inflazione o GDP o tassi crescita medio attesi di settore)

WACC rispecchia finanziatori ed investitori

Alpha del Ke: tiene conto degli altri rischi, scontando piu (rischio di size, di execution del piano)

Enrico stabile.