

METODI PER LA VALUTAZIONE DELLE BANCHE

Motivazioni generali per la valutazione d'azienda

1) Transazioni societarie

Acquisizioni e fusioni: Determinare il valore dell'azienda in caso di trattative per fusioni o acquisizioni.

Cessioni o dismissioni: Stabilire un prezzo equo per la vendita dell'intera azienda o di una sua parte.

Ingresso di nuovi soci o investitori: Valutare il capitale economico per definire la quota da attribuire ai nuovi partner.

2) Obiettivi strategici

Analisi delle performance aziendali: Verificare il posizionamento sul mercato e la sostenibilità economico-finanziaria.

Pianificazione strategica: Supportare decisioni di crescita, diversificazione o riorganizzazione aziendale.

3) Accesso al credito

Negoziare con istituti finanziari: Fornire una stima del valore per ottenere condizioni di finanziamento più favorevoli.

Ristrutturazione del debito: Determinare il valore residuo dell'azienda in caso di situazioni critiche.

4) Obblighi normativi e fiscali

Fiscalità: Determinare la base imponibile in caso di cessione o conferimento.

Riorganizzazioni societarie: Valutare l'azienda in conformità alle normative fiscali e societarie.

5) Gestione del contenzioso

Arbitrati o dispute legali: Fornire una valutazione indipendente per risolvere controversie legali.

Danni economici: Calcolare l'impatto economico di eventuali controversie o richieste di risarcimento.

6) Motivazioni interne

Valutazione della gestione: Monitorare le performance manageriali attraverso il valore creato.

Stock option e piani di incentivazione: Definire il valore dell'azienda per incentivare il management

Motivazioni specifiche per le istituzioni finanziarie (es. banche)

1. Regolamentazione e vigilanza

- a) **Adeguatezza patrimoniale:** Valutare il rispetto dei requisiti di capitale richiesti da normative come Basilea III.
- b) **Stress test e risoluzioni:** Supportare le valutazioni in scenari di crisi o nel piano di risanamento (recovery plan).
- c) **Supervisione bancaria:** Determinare il valore patrimoniale in linea con gli standard imposti dalla BCE o da altre autorità.

2. Fusioni e acquisizioni bancarie

- a) **Consolidamento del settore:** Supportare processi di fusione tra istituti per migliorare la redditività o il posizionamento strategico.
- b) **Valutazione del goodwill:** Analizzare il valore immateriale derivante da reputazione, clientela e vantaggi competitivi.

3. Valutazione di crediti e portafogli

- a) **Cartolarizzazioni:** Stima del valore di portafogli di crediti deteriorati (NPL) o performing per operazioni di mercato.
- b) **Gestione dei rischi:** Supporto nella determinazione del valore dei crediti e nella revisione della qualità degli attivi.

4) Supporto alla gestione strategica

a) Valore economico aggiunto (EVA): Valutare la capacità dell'istituzione di generare valore oltre il costo del capitale.

b) Sviluppo di nuove strategie: Misurare il valore economico delle diverse aree di business bancarie (retail, corporate, investment banking).

5) Analisi dei rischi

a) Rating e credibilità sul mercato: Supportare la definizione del rating dell'istituzione da parte delle agenzie di valutazione.

b) Preparazione a scenari avversi: Valutazione del valore in caso di shock di mercato o di modifiche normative.

6) Gestione degli azionisti e del mercato

a) Politiche di dividendi: Valutare la sostenibilità della distribuzione degli utili in base al valore economico dell'istituto.

b) Attrattività per gli investitori: Comunicare il valore effettivo agli stakeholder per favorire investimenti e M&A.

7) Gestione delle crisi

a) Piani di risoluzione: Determinare il valore residuo in scenari di crisi (bail-in, liquidazione).

b) Cessioni di ramo d'azienda: Valutare il valore delle attività in caso di dismissioni necessarie per la stabilità dell'istituto.

L'importanza e il ruolo dei fondi propri e dell'adeguatezza patrimoniale nella valutazione delle banche

La valutazione di una banca richiede un'analisi approfondita e specifica delle sue caratteristiche operative, regolamentari e di rischio. In tale contesto, i fondi propri e l'adeguatezza patrimoniale assumono un ruolo centrale, in quanto riflettono la solidità finanziaria, la capacità di assorbire perdite e la sostenibilità delle attività bancarie nel lungo termine. Ecco un'analisi più approfondita in relazione al processo di valutazione.

I fondi propri e l'adeguatezza patrimoniale non sono solo strumenti di conformità normativa, ma rappresentano una leva strategica nel processo di valutazione delle banche. Essi influenzano direttamente il rischio percepito, la redditività e la capacità della banca di affrontare sfide future. Pertanto, una valutazione accurata deve integrare questi fattori in ogni aspetto dell'analisi, dalla sostenibilità economica al valore attribuito sul mercato, per fornire un quadro completo e realistico del valore intrinseco e prospettico dell'intermediario.

I fondi propri costituiscono il fulcro della stabilità patrimoniale di una banca e hanno implicazioni dirette sul valore percepito dell'istituzione. La loro analisi è cruciale perché:

a. Garantiscono la solvibilità

Protezione contro perdite inattese: I fondi propri, in particolare il Capitale Primario di Classe 1 (CET1), rappresentano la risorsa principale per assorbire le perdite derivanti da rischi di credito, mercato e operativi.

Resilienza alle crisi: Una banca ben patrimonializzata può continuare a operare anche in condizioni di stress finanziario, mantenendo la fiducia del mercato e dei clienti.

b. Supportano l'espansione delle attività

Capacità di erogare credito: I fondi propri consentono alla banca di espandere il proprio portafoglio crediti, sostenendo la crescita economica.

Innovazione e sviluppo: Una solida base di capitale offre margine per investire in nuove tecnologie, servizi o mercati.

c. Influenzano il valore degli strumenti finanziari subordinati

Attrattività per gli investitori: Strumenti come obbligazioni Tier 2 o Additional Tier 1 (AT1) sono valutati in base alla robustezza complessiva dei fondi propri.

Protezione per i creditori senior: La presenza di un capitale significativo riduce il rischio per gli investitori che detengono strumenti meno subordinati.

d. Riflettono la governance e la gestione del rischio

Qualità del capitale: La composizione dei fondi propri (CET1 rispetto a Tier 2) indica l'approccio prudenziale della banca nella gestione del rischio.

Utilizzo delle riserve: L'efficace gestione delle riserve patrimoniali dimostra la capacità della banca di bilanciare esigenze di crescita e solidità finanziaria.

Adeguatezza patrimoniale: un elemento chiave nel processo di valutazione

L'adeguatezza patrimoniale di una banca è misurata principalmente attraverso il **Total Capital Ratio** e gli indicatori di leva finanziaria regolamentare. Questi parametri sono cruciali per la valutazione del valore di una banca per le seguenti ragioni:

1) Misura della stabilità finanziaria

Requisiti normativi: Il rispetto delle soglie minime (es. CET1 ratio $\geq 4,5\%$ più buffer aggiuntivi) è una condizione necessaria per operare nel mercato bancario.

Conformità con Basilea III: Una banca che rispetta gli standard globali presenta un rischio più basso e un valore superiore agli occhi degli investitori.

2) Influenza sulla capacità reddituale

Costo del capitale: Una banca con adeguatezza patrimoniale elevata può accedere ai mercati di finanziamento a tassi più competitivi, riducendo il costo complessivo del capitale.

Flessibilità strategica: Le banche patrimonialmente solide possono permettersi politiche di crescita più aggressive, aumentando la redditività futura attesa.

3) Impatto sul rischio di liquidità e default

Buffer contro scenari avversi: Un capitale adeguato permette di gestire meglio i rischi sistemici o specifici, evitando situazioni di illiquidità o crisi.

- **Stress test:** I risultati di simulazioni basate su scenari negativi consentono di quantificare l'impatto sulla patrimonializzazione e, di conseguenza, sul valore della banca.
- **d. Valutazione della sostenibilità a lungo termine**
- **Piani di risoluzione e continuità:** Un'adeguata patrimonializzazione assicura che la banca possa implementare piani di recovery e resolution senza ricorrere a bail-out statali o a liquidazioni disordinate.
- **Capacità di distribuire dividendi:** L'adeguatezza patrimoniale influenza direttamente la capacità della banca di remunerare gli azionisti, un aspetto rilevante nella valutazione.

Correlazioni dirette tra fondi propri, adeguatezza patrimoniale e il valore della banca

1) Valutazione del rischio

La composizione dei fondi propri e il rapporto di adeguatezza patrimoniale determinano il livello di rischio percepito dagli investitori e dai regolatori. Banche con un alto CET1 ratio tendono ad avere un rischio sistemico minore, risultando più appetibili e quindi con un valore intrinseco più alto.

2) Impatto sulle attività ponderate per il rischio (RWA)

Efficienza nella gestione del capitale: La capacità di ottimizzare gli RWA rispetto ai fondi propri disponibili influisce sulla redditività del capitale e sul valore economico della banca.

Qualità degli attivi: Una banca con attività a basso rischio (es. crediti di alta qualità) richiede meno capitale regolamentare, migliorando il rapporto rischio/rendimento.

3) Attrattività sul mercato

Banche con solidi fondi propri e alta adeguatezza patrimoniale:

Sono meglio valutate dalle agenzie di rating, riducendo il costo del debito.

Otengono una maggiore fiducia da parte degli investitori istituzionali e retail.

4) Contributo alla redditività

Return on Equity (ROE): Una patrimonializzazione ottimale migliora la sostenibilità del ROE, rendendo la banca più competitiva nel lungo termine.

Crescita del margine di intermediazione: Un capitale sufficiente consente alla banca di assumere rischi più redditizi, aumentando il margine d'intermediazione.

Aspetti pratici nella valutazione delle banche

Nel processo di valutazione, è necessario analizzare i seguenti aspetti specifici legati ai fondi propri e all'adeguatezza patrimoniale:

1. Qualità e struttura del capitale:

- Incidenza del CET1 sul totale dei fondi propri.
- Riserve accumulate e utilizzo per coprire perdite attese.

2. Compliance regolamentare:

- Conformità agli standard di Basilea III e IV.
- Analisi degli eventuali shortfall di capitale.

3. RWA e gestione del rischio:

- Composizione e qualità delle attività ponderate per il rischio.
- Efficienza nell'allocazione del capitale.

4. Simulazioni di stress test:

Proiezioni sull'adeguatezza patrimoniale in scenari negativi.

Impatto delle crisi sui fondi propri e sul valore della banca.

5. Piani strategici di rafforzamento patrimoniale:

Strategie per incrementare il CET1 attraverso ricapitalizzazioni, emissioni AT1 o riduzione del rischio.

Principali criteri di valutazione delle aziende con focus sul sistema bancario

La valutazione delle aziende, in particolare delle banche, richiede criteri specifici per riflettere la natura unica del settore bancario. Le banche non operano come le aziende industriali tradizionali: gestiscono principalmente capitale finanziario e sono fortemente regolate.

Vediamo di comprendere i principali metodi comunemente utilizzati.

Il processo di pianificazione bancaria: strumento per la valutazione

La pianificazione bancaria è un processo integrato e ciclico che connette la definizione degli obiettivi strategici con le operazioni quotidiane. Questo processo è modellato per garantire sia la sostenibilità economica sia la conformità ai requisiti normativi.

a. Approccio top-down e bottom-up

Top-down: Gli organi di vertice (Consiglio di Amministrazione e Direzione Generale) definiscono le linee guida strategiche, basandosi su scenari macroeconomici, regolamentari e di mercato.

Bottom-up: Le divisioni operative (retail, corporate, investment banking, ecc.) sviluppano piani dettagliati, che vengono aggregati per formare una visione complessiva.

b. Integrazione della gestione del rischio

La pianificazione bancaria integra obbligatoriamente la gestione del rischio, in particolare:

- **Rischio di credito:** Proiezioni sulla qualità degli attivi, stima dei crediti deteriorati (NPL) e politiche di gestione delle sofferenze.
- **Rischio di mercato:** Simulazioni basate su variazioni dei tassi di interesse e dei cambi valutari.
- **Rischio operativo:** Identificazione di rischi legati a processi interni, frodi o eventi esterni.

c. Allineamento con la sostenibilità

Negli ultimi anni, il piano industriale include obiettivi ESG (Environmental, Social, Governance), quali:

- a) Investimenti in finanza sostenibile.
- b) Riduzione dell'impatto ambientale delle operazioni.
- c) Inclusione sociale e diversità.

Il piano industriale: struttura dettagliata

Un piano industriale bancario è un documento strutturato che include elementi strategici, operativi e previsionali. Approfondiamo le sue sezioni principali.

a. Analisi dello scenario di riferimento

1. Scenario macroeconomico:

- a) Analisi di tassi di interesse, inflazione, crescita economica e altri indicatori macro.
- b) Esempio: Una banca retail europea potrebbe includere un'analisi sugli impatti dell'aumento dei tassi di interesse della BCE sulla domanda di mutui.

2. Trend regolamentari:

- a) Anticipazione delle modifiche normative (es. Basilea IV) e loro impatti sui requisiti di capitale.
- b) Esempio: Proiezioni sui cambiamenti nei requisiti di ponderazione dei rischi per i crediti ipotecari.

3. Analisi della concorrenza:

- a) Posizionamento competitivo e strategie dei principali peer.
- b) Esempio: Studio di mercato sui margini di interesse nei segmenti corporate per prevedere il pricing ottimale.

b. Obiettivi strategici: livelli di dettaglio

1. Indicatori chiave di performance (KPI):

- a) KPI finanziari: ROE, margine di interesse, cost-to-income ratio.
- b) KPI non finanziari: quota di mercato, soddisfazione del cliente, investimenti in digitalizzazione.
- c) Esempio: "Ridurre il cost-to-income dal 65% al 58% entro tre anni."

2. Target specifici per segmenti:

- a) Retail: Crescita del numero di clienti attraverso strumenti digitali.
- b) Corporate: Incremento del volume di crediti per imprese sostenibili.
- c) Wealth management: Aumento delle masse gestite grazie a consulenza personalizzata.

c. Strategie operative approfondite

1. Digitalizzazione e innovazione:

- a) Piani per migliorare l'efficienza tramite l'adozione di piattaforme digitali e intelligenza artificiale.
- b) Esempio: "Implementare un sistema di scoring creditizio basato su AI per ridurre i tempi di approvazione dei mutui del 30%."

2. Ottimizzazione dei costi:

- a) Razionalizzazione delle filiali fisiche e ottimizzazione della rete distributiva.
- b) Esempio: "Ridurre il numero di filiali fisiche del 20% mantenendo il servizio attraverso il potenziamento delle piattaforme online."

3. Gestione degli NPL (Non Performing Loans):

- a) Piani per la cessione di portafogli deteriorati a fondi specializzati o attraverso cartolarizzazioni.
- b) Esempio: "Ridurre la percentuale di NPL dal 6% al 3% mediante cessioni a valore di mercato."

d. Piano economico-finanziario: dettagli previsionali

1. Proiezioni del conto economico:

- a) Evoluzione dei ricavi, con dettagli su margine di interesse e commissioni nette.
- b) Analisi delle principali componenti di costo (personale, tecnologia, marketing).
- c) Esempio: "Previsione di un aumento del margine operativo lordo del 10% annuo grazie alla crescita del portafoglio corporate."

2. Proiezioni patrimoniali:

- a) Evoluzione del CET1 ratio e degli RWA.
- b) Stime sull'impatto delle nuove regolamentazioni patrimoniali.
- c) Esempio: "Incremento del CET1 ratio dal 13% al 14% grazie a una politica di ritenzione degli utili."

3. Gestione della liquidità:

- a) Previsioni sul funding ratio e sulla composizione della raccolta.
- b) Esempio: "Diversificare la raccolta incrementando la quota di obbligazioni retail dal 20% al 30%."

Valutazione bancaria: correlazione con il piano industriale

a. Valutazione con metodo DCF (Discounted Cash Flow)

1. Flussi di cassa futuri:

- a) Il piano industriale fornisce le proiezioni necessarie per stimare i flussi di cassa attesi.
- b) Esempio: "Previsione di una crescita del margine operativo di 100 milioni all'anno per 5 anni."

2. Determinazione del costo del capitale (K_e):

- a) I rischi intrinseci derivanti dagli obiettivi del piano industriale (es. riduzione NPL) influenzano il K_e .
- b) Esempio: Un piano industriale realistico può ridurre il K_e , aumentando il valore della banca.

b. Stress test e scenari avversi

1. Valutazione della resilienza:

- a) Gli stress test basati sul piano industriale simulano l'impatto di scenari avversi sul patrimonio e sui risultati economici.
- b) Esempio: "Impatti di un aumento dei tassi di default sui crediti corporate pari al 2%."

2. Valutazione delle contromisure:

- a) I piani di contingenza contenuti nel piano industriale dimostrano la capacità della banca di reagire.
- b) Esempio: "Riduzione immediata dei costi del 5% in caso di deterioramento dei ricavi."

c. Benchmarking con peer

1. Analisi comparativa:

- a) Il piano industriale fornisce i dati per confrontare redditività, efficienza e crescita rispetto ai competitor.
- b) Esempio: Confronto del cost-to-income ratio con altre banche del medesimo segmento di mercato.

2. Attrattività per investitori e partner:

Un piano industriale convincente può migliorare il rating di una banca, facilitando l'accesso ai mercati di capitale.

Esempio integrato di utilizzo

Un gruppo bancario internazionale sviluppa un piano industriale per il 2025-2030 che prevede:

- 1) Incremento del margine di interesse annuo del 3% grazie alla crescita del portafoglio mutui nei Paesi emergenti.
- 2) Riduzione dei costi del 15% mediante la chiusura del 25% delle filiali fisiche.
- 3) Aumento del CET1 ratio al 14% tramite una politica di ritenzione degli utili.

Questo piano viene utilizzato per:

- A) Valutazione per fusione:** Una banca concorrente utilizza il piano per calcolare i sinergici previsti e il valore della combinazione.
- B) Emissione di obbligazioni Tier 2:** Gli investitori basano le loro decisioni sulle proiezioni patrimoniali e reddituali contenute nel piano.

Analisi del contesto

Scenario macroeconomico e normativo

Tassi di interesse in aumento per il 2025-2027, con stabilizzazione al 4% dal 2028.

Incremento della domanda di mutui residenziali nei Paesi emergenti (+7% annuo).

Introduzione di Basilea IV: requisiti di capitale più stringenti per i crediti corporate e retail ad alto rischio.

Pressione competitiva crescente nel wealth management da parte di operatori FinTech.

SWOT Analysis

Forze: Posizionamento consolidato nei mercati europei, CET1 ratio già al 13,5%.

Debolezze: Elevati costi operativi (cost-to-income ratio al 65%).

Opportunità: Espansione nei mercati emergenti e crescita del wealth management.

Minacce: Aumento dei crediti deteriorati nei segmenti corporate a rischio.

Obiettivi strategici e operativi

1. Obiettivi di redditività:

- a) Incrementare il margine operativo lordo (MOL) del 5% annuo, raggiungendo €4 miliardi nel 2030.
- b) Ridurre il cost-to-income ratio al 55% entro il 2030.

2. Obiettivi patrimoniali:

- a) Aumentare il CET1 ratio dal 13,5% al 14,5% tramite ritenzione degli utili e gestione dei rischi.
- b) Diminuire la quota di RWA relativi ai crediti deteriorati dal 12% al 8%.

3. Obiettivi ESG:

- a) Finanziare progetti sostenibili per €10 miliardi entro il 2030.
- b) Ridurre le emissioni operative di CO₂ del 50%.

Strategie operative

Segmentazione del business:

1. Retail banking:

- a) Aumentare la penetrazione digitale per ridurre i costi operativi.
- b) Incrementare il portafoglio mutui nei mercati emergenti del 25% entro il 2030.

2. Corporate banking:

- a) Diversificare i crediti corporate verso settori a basso rischio come energie rinnovabili e tecnologia.
- b) Ridurre la concentrazione del rischio nei settori ad alta intensità di capitale.

3. Wealth management:

- a) Sviluppare nuovi strumenti di investimento ESG per attrarre clientela ad alto reddito.
- b) Incrementare le masse gestite del 15% annuo.

Ottimizzazione dei costi:

- **Razionalizzazione delle filiali:** Chiusura del 25% delle filiali fisiche nei mercati maturi, con risparmi stimati di €500 milioni all'anno.
- **Automazione dei processi:** Implementazione di sistemi di intelligenza artificiale per la gestione del credito e delle attività di compliance.

Gestione del rischio:

- **Riduzione degli NPL:** Cartolarizzazione di crediti deteriorati per un valore complessivo di €5 miliardi.
- **Monitoraggio proattivo del rischio:** Introduzione di un sistema di early warning basato su AI per prevenire il deterioramento dei crediti corporate.

Previsioni economico-finanziarie

Proiezioni di conto economico (2025-2030)

Voce	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Margine di interesse	3.200	3.400	3.600	3.800	4.000	4.200
Commissioni nette	1.800	1.900	2.000	2.200	2.400	2.600
Margine operativo lordo	2.800	3.000	3.200	3.500	3.800	4.000
Utile netto	1.000	1.200	1.400	1.600	1.800	2.000

Proiezioni patrimoniali (2025-2030)

Voce	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CET1 ratio (%)	13,7	13,8	14,0	14,2	14,4	14,5
RWA (€ miliardi)	300	290	280	270	260	250
Crediti deteriorati (NPL)	6%	5,5%	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%

Monitoraggio e scenari

Scenario base (probabilità 70%)

Margine operativo lordo in linea con le previsioni.

Raggiungimento del CET1 ratio al 14,5% grazie alla ritenzione degli utili.

Scenario avverso (probabilità 20%)

Impatto negativo di una recessione economica: aumento degli NPL al 6% e riduzione del margine di interesse del 10%.

Misure correttive: ulteriore razionalizzazione dei costi e limitazione dei dividendi.

Scenario favorevole (probabilità 10%)

Crescita economica superiore alle attese: incremento del margine di interesse del 15%.

Maggiore espansione nei mercati emergenti.

METODI DI VALUTAZIONE

1. Metodi Fondati sui Flussi di Cassa

a. Discounted Cash Flow (DCF)

Descrizione: Il valore di una banca è determinato scontando i flussi di cassa futuri attesi al loro valore presente.

Applicabilità alle banche:

- Non sempre facile, poiché le banche non generano un "free cash flow" tradizionale.
- Viene spesso adattato ai flussi di cassa disponibili per gli azionisti (es. dividendi).

Vantaggi:

- Fornisce una visione teorica completa del valore aziendale.

Svantaggi:

- La complessità di stimare i flussi futuri in un settore regolato.
- Alta sensibilità alle ipotesi di crescita e tassi di sconto.

b. Dividend Discount Model (DDM)

Descrizione: Si basa sui dividendi distribuiti dalla banca, scontati al valore attuale.

Applicabilità alle banche:

- Adatto per istituti con politiche di dividendi regolari e prevedibili.
- Tiene conto del legame tra utili e capitale regolamentare.

Vantaggi:

- Direttamente focalizzato sul ritorno agli azionisti.

Svantaggi:

- Limitato alle banche che distribuiscono dividendi significativi.

2. Metodi Basati sui Multipli di Mercato

a. Price-to-Book Value (P/BV)

Descrizione: Rapporto tra il prezzo di mercato di un'azione e il valore contabile per azione.

Applicabilità alle banche:

- Ampiamente usato, dato che il patrimonio netto delle banche rappresenta una misura chiave della loro solidità.
- Un P/BV inferiore a 1 può indicare sottovalutazione (o problemi finanziari).

Vantaggi:

- Semplice da calcolare e interpretare.
- Riflette la capacità della banca di generare valore rispetto al capitale.

Svantaggi:

- Il valore contabile può non riflettere il valore reale degli asset.

b. Price-to-Earnings (P/E)

Descrizione: Rapporto tra il prezzo di mercato di un'azione e gli utili per azione.

Applicabilità alle banche:

- Misura quanto il mercato è disposto a pagare per ogni unità di utile.
- Usato per confronti tra banche simili.

Vantaggi:

- Indica le aspettative del mercato sui guadagni futuri.

Svantaggi:

- Sensibile alla volatilità degli utili.
- Gli utili possono essere influenzati da aggiustamenti contabili non ricorrenti.

3. Metodi Basati sul Residual Income

Residual Income Model (RIM)

Descrizione: Valuta il valore aziendale considerando il reddito residuo, ossia la differenza tra il reddito netto e il costo del capitale.

Applicabilità alle banche:

- Adatto quando gli utili e i dividendi non rappresentano il pieno potenziale di creazione di valore.
- Tiene conto dei reinvestimenti necessari per soddisfare i requisiti patrimoniali.

Vantaggi:

- Valorizza sia i dividendi distribuiti che il valore creato dagli utili trattenuti.

Svantaggi:

- Richiede dati precisi sul costo del capitale e stime accurate.

4. Metodi Comparativi

a. Confronto tra Multipli

Descrizione: Confronta i multipli di una banca con quelli di altre banche simili.

Applicabilità alle banche:

- Utilizzato per comprendere come il mercato valuta banche con caratteristiche simili.
- Es. confrontare il P/BV di una banca con quello del settore.

Vantaggi:

- Semplice e rapido da applicare.

Svantaggi:

- Non considera le specificità di ogni banca (es. qualità degli asset o rischio).

5. Metodi Regolamentari e Basati sul Capitale

a. Valutazione basata sui Requisiti Patrimoniali

Descrizione: Misura il valore di una banca in base alla sua capacità di rispettare i requisiti regolamentari (es. CET1 ratio).

Applicabilità alle banche:

- Critico nel contesto bancario, dove la solidità patrimoniale è essenziale.

Vantaggi:

- Riflette la solidità finanziaria della banca.

Svantaggi:

- Non considera direttamente la redditività futura.

b. Stress Testing

Descrizione: Valuta la capacità della banca di resistere a scenari economici avversi.

Applicabilità alle banche:

- Indirettamente utile per stimare il valore di mercato basandosi sulla resilienza della banca.

Vantaggi:

- Identifica vulnerabilità che possono influenzare la valutazione.

Svantaggi:

- Difficile da integrare in un modello quantitativo di valutazione.

Concludendo

Per banche stabili con dividendi regolari: il **DDM** è un buon punto di partenza.

Per banche in crescita o con utili trattenuti: meglio usare il **RIM** o metodi regolamentari.

Per confronti di mercato: i multipli come **P/BV** e **P/E** sono i più semplici e utilizzati.

Per contesti regolamentari: il focus dovrebbe essere sui requisiti patrimoniali e sugli stress test.

1. Metodi Fondati sui Flussi di Cassa: Discounted Cash Flow (DCF)

Il metodo del Discounted Cash Flow (DCF) calcola il valore di un'azienda basandosi sul valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi. Nel caso delle banche, questi flussi sono generalmente i dividendi disponibili per gli azionisti, poiché le banche operano in un contesto diverso rispetto alle aziende industriali o commerciali, dove il "free cash flow" è più rilevante.

Applicabilità alle Banche

1. Particolarità delle banche:

1. Le banche non generano un flusso di cassa tradizionale perché il loro business model è centrato sulla raccolta e impiego del capitale. I ricavi derivano da margini di interesse, commissioni e attività di trading, non da operazioni produttive.
2. Pertanto, il DCF per le banche si adatta utilizzando i **flussi di cassa disponibili per gli azionisti**, tipicamente i dividendi o il reddito netto.

2. Adattamento del modello:

1. Al posto dei flussi operativi, si calcolano i flussi di reddito residuo (es. utili netti distribuiti dopo aver soddisfatto i requisiti patrimoniali).
2. Questo approccio è spesso combinato con il Dividend Discount Model (DDM), che sconta direttamente i dividendi futuri attesi.

3. Fattori specifici del settore:

1. **Requisiti regolamentari:** I vincoli sul capitale minimo richiesto (es. CET1 Ratio) influenzano la capacità della banca di distribuire dividendi.
2. **Politiche di reinvestimento:** Le banche possono trattenere utili per rispettare i requisiti patrimoniali o espandere l'attività, riducendo così i flussi disponibili.

Vantaggi e svantaggi

Vantaggi

1. Visione teorica completa:

Il DCF considera tutte le prospettive di creazione di valore nel tempo, offrendo una visione accurata e approfondita del valore intrinseco della banca.

2. Adattabilità:

Può essere applicato anche a banche che non distribuiscono dividendi regolari, utilizzando flussi di reddito residuo o simulando politiche di distribuzione future.

Svantaggi

1. Complessità del calcolo:

È difficile stimare i flussi di cassa futuri in un settore bancario fortemente regolamentato e influenzato da fattori macroeconomici, come tassi di interesse, cicli economici e politiche monetarie.

2. Sensibilità alle ipotesi:

Il modello è molto sensibile alle ipotesi sul tasso di crescita dei flussi, sul tasso di sconto e sulle politiche di distribuzione. Errori in queste stime possono portare a valutazioni distorte.

3. Non universalmente applicabile:

Non è sempre pratico per banche in crisi o con politiche conservative che limitano i dividendi.

2. Dividend Discount Model (DDM) nella Valutazione delle Banche

Introduzione al DDM

Il **Dividend Discount Model (DDM)** è uno dei metodi più tradizionali per la valutazione delle banche e si basa sul principio che il valore di un'azione è determinato dal valore attuale dei dividendi futuri attesi. Il DDM si rivela particolarmente adatto al settore bancario poiché le banche sono solitamente entità stabili che distribuiscono dividendi regolari.

Struttura della lezione

1. Principi fondamentali del DDM

1. Il DDM è fondato sulla teoria secondo cui un titolo azionario vale quanto il valore attuale dei suoi flussi di cassa futuri, rappresentati dai dividendi.
2. Formula generale del DDM:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

- dove: P: prezzo attuale dell'azione;
- D_t : dividendo previsto al tempo t;
- k: tasso di rendimento richiesto dagli azionisti.

Applicazioni specifiche alle banche

Le banche, a differenza di altre imprese, generano valore principalmente tramite la gestione dei flussi di capitale e delle attività finanziarie. Questo rende i dividendi un indicatore di riferimento significativo per gli azionisti.

Il DDM tiene conto della regolamentazione bancaria, che spesso influenza la distribuzione degli utili sotto forma di dividendi, imponendo limiti per garantire la solidità patrimoniale.

Varianti del DDM

Modello a crescita nulla:

Ipotesi: i dividendi rimangono costanti nel tempo ($D_t=D$).

Formula semplificata:

$$P_0 = \frac{D}{k}$$

Utilizzato in situazioni di stabilità o quando non si prevedono cambiamenti significativi nella politica dei dividendi.

Modello a crescita costante (Modello di Gordon):

Ipotesi: i dividendi crescono a un tasso costante g .

Formula:

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

D_1 : dividendo atteso nel prossimo periodo

$(D_0 \cdot (1+g))$

g : tasso di crescita dei dividendi.

Limiti: $k > g$ per garantire la convergenza.

Modello a crescita multipla:

Per banche con tassi di crescita dei dividendi variabili nel tempo:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{D_{n+1}}{(k-g)} \cdot \frac{1}{(1+k)^n}$$

- Adatto per fasi iniziali di crescita elevata seguite da una stabilizzazione.

Input necessari per il DDM

Dividendi attesi (DtD_tDt):

- Analisi dei bilanci storici per stimare la capacità della banca di generare utili distribuibili.
- Considerazione delle politiche di distribuzione adottate dal consiglio di amministrazione.

Tasso di rendimento richiesto (k):Calcolo tramite il **CAPM (Capital Asset Pricing Model):**

$$k = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

R_f: tasso privo di rischio.

β: sensibilità dell'azione ai movimenti del mercato.

R_m: rendimento atteso del mercato.

Tasso di crescita (g):Basato su:

- La crescita storica degli utili della banca.
- Le prospettive di sviluppo economico e regolamentare.

Esempio pratico

Una banca distribuisce un dividendo attuale $D_0=2$ € per azione, con un tasso di crescita stimato $g=3\%$ e un tasso di rendimento richiesto $k=8\%$.

Calcoliamo il prezzo dell'azione con il modello a crescita costante:

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{2 \cdot (1 + 0,03)}{0,08 - 0,03} = \frac{2,06}{0,05} = 41,20 \text{ €}$$

Criticità del DDM

Rilevanza dei dividendi:

- Non tutte le banche distribuiscono dividendi regolari, soprattutto in periodi di crisi o per politiche conservative.

Volatilità dei tassi di crescita e di rendimento:

- Stime di g e k soggette a incertezza.

Fattori regolamentari:

- Le restrizioni imposte dalle autorità di vigilanza (es. requisiti di capitale minimo).

Alternative al DDM per la valutazione delle banche

- Modello degli utili residui (Residual Income Model - RIM).
- Modelli basati su multipli di mercato (P/E, P/BV).

Confronto tra il Dividend Discount Model (DDM) e altri metodi di valutazione delle banche

1. Introduzione al confronto

Il DDM è solo uno dei molti approcci per valutare una banca. Ogni metodo si basa su diversi presupposti e dati, ed è adatto a contesti specifici. Ecco un confronto tra il DDM e altri metodi comunemente utilizzati:

2. DDM vs. Valutazione basata sul Patrimonio Netto (Price-to-Book Value - P/BV)

DDM:

- Si concentra sui dividendi futuri distribuiti dalla banca, con l'ipotesi che rappresentino i flussi di cassa per gli azionisti.
- È ideale per banche con politiche di distribuzione di dividendi stabili e prevedibili.
- Limiti: non applicabile a banche che non distribuiscono dividendi o in situazioni di crisi.

P/BV:

- Confronta il prezzo di mercato delle azioni con il valore contabile del patrimonio netto della banca.
- Più utilizzato per valutare banche in difficoltà o in fasi di ristrutturazione, dove i dividendi potrebbero non essere rappresentativi.
- Limiti: il valore contabile può non riflettere il reale valore di mercato delle attività, specialmente per le banche con una gestione innovativa o con asset illiquidi.

3. DDM vs. Metodi Basati sui Multipli di Mercato (P/E o Multipli di Utili)

DDM:

- Approccio diretto e teorico, che valorizza l'azione partendo dai dividendi.
- Richiede stime di crescita e tasso di rendimento difficili da calcolare in modo accurato.

Multipli di mercato (es. P/E):

- Valutano la banca confrontando il prezzo di mercato delle azioni con gli utili per azione (Price-to-Earnings, P/E).
- Pratico e rapido, perché permette confronti immediati con altre banche dello stesso settore.
- Limiti: sensibile alla variabilità degli utili e meno efficace per banche con politiche contabili molto diverse o con elevata volatilità negli utili.

4. DDM vs. Modello degli Utili Residui (Residual Income Model - RIM)

DDM:

- Concentrato solo sui dividendi, quindi non considera gli utili trattenuti che potrebbero essere reinvestiti per creare valore.
- Adatto per azionisti focalizzati sui ritorni immediati (dividendi).

RIM:

- Si basa sulla differenza tra l'utile netto generato dalla banca e il rendimento minimo richiesto dal capitale investito.
- Ideale per valutare banche che non distribuiscono dividendi, ma reinvestono i profitti per espandersi o migliorare l'efficienza.
- Limiti: richiede stime dettagliate e difficili da ottenere, come il rendimento atteso degli investitori.

5. DDM vs. Modelli di Flusso di Cassa Scontati (Discounted Cash Flow - DCF)

DDM:

- Valorizza la banca considerando esclusivamente i dividendi futuri.
- Più semplice e diretto, ma limitato ai casi in cui i dividendi sono rappresentativi del valore aziendale.

DCF:

- Valuta l'intero valore dell'azienda scontando tutti i flussi di cassa futuri, inclusi quelli non distribuiti come dividendi.
- Più completo, perché considera anche la crescita interna e i reinvestimenti.
- Limiti: per le banche, stimare i flussi di cassa liberi è complesso a causa della natura del loro business, fortemente regolamentato.

6. Punti di forza e debolezza del DDM rispetto agli altri metodi

Metodo	Punti di forza	Limiti
DDM	Semplice, adatto a banche con dividendi stabili	Non considera gli utili trattenuti e non applicabile a banche senza distribuzione regolare
P/BV	Rapido e adatto a banche in difficoltà	Il valore contabile può non riflettere il valore di mercato
Multipli di mercato	Permette confronti veloci tra banche	Sensibile alla volatilità degli utili
RIM	Considera gli utili trattenuti e il valore creato dal reinvestimento	Richiede stime dettagliate e complessità nell'applicazione
DCF	Modello completo che considera tutti i flussi di cassa	Complesso da applicare alle banche, con risultati sensibili alle stime

7. Quando usare il DDM?

Il DDM è la scelta migliore quando:

- La banca ha una politica di dividendi chiara e prevedibile.
- Gli azionisti sono focalizzati sui ritorni derivanti dai dividendi.

Se la banca non distribuisce dividendi o opera in un contesto incerto, altri metodi, come il P/BV o il RIM, possono essere più adatti.

Esempio: Intesa San Paolo

Per confrontare la valutazione di una banca utilizzando il Dividend Discount Model (DDM) e il rapporto Prezzo/Valore Contabile (P/BV), consideriamo **Intesa Sanpaolo**, una delle principali banche italiane.

1. Valutazione tramite Dividend Discount Model (DDM):

Il DDM valuta un'azione basandosi sul valore attuale dei dividendi futuri attesi. Per applicare questo modello, sono necessari i seguenti dati:

Dividendo per azione previsto (D_1): Intesa Sanpaolo ha distribuito un acconto dividendo di 0,17 € per azione a novembre 2024, relativo all'esercizio 2024.

- **Tasso di crescita dei dividendi (g):** Supponiamo un tasso di crescita annuo dei dividendi del 3%, basato su stime di crescita economica e strategie aziendali.
- **Tasso di rendimento richiesto dagli investitori (k):** Assumiamo un tasso del 7%, considerando il rendimento atteso dagli investitori per il settore bancario italiano.

Utilizzando il modello a crescita costante, il valore dell'azione (P_0) è calcolato come:

$$P_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{0,17}{0,07-0,03} = \frac{0,17}{0,04} = 4,25 \text{ €}$$

2. Valutazione tramite rapporto Prezzo/Valore Contabile (P/BV):

Il rapporto P/BV confronta il prezzo di mercato dell'azione con il suo valore contabile per azione. I dati necessari sono:

Prezzo di mercato per azione (P): Al 22 novembre 2024, il prezzo di chiusura dell'azione Intesa Sanpaolo era di 2,50 €.

Valore contabile per azione (BV): Secondo il bilancio al 31 dicembre 2023, il patrimonio netto tangibile per azione era di 2,80 €.

Il rapporto P/BV è calcolato come:

$$P/BV = \frac{P}{BV} = \frac{2,50}{2,80} \approx 0,89$$

Analisi del confronto:

DDM: Il modello suggerisce un valore intrinseco di 4,25 € per azione, superiore al prezzo di mercato attuale di 2,50 €. Questo potrebbe indicare che l'azione è sottovalutata, assumendo che le stime di crescita dei dividendi e il tasso di rendimento richiesto siano accurate.

P/BV: Un rapporto inferiore a 1 (in questo caso, 0,89) suggerisce che il mercato valuta l'azione al di sotto del suo valore contabile, il che potrebbe indicare una sottovalutazione o riflettere preoccupazioni del mercato riguardo alla redditività futura o ai rischi associati alla banca.

Conclusione:

Entrambi i metodi indicano una possibile sottovalutazione dell'azione di Intesa Sanpaolo. Tuttavia, è essenziale considerare che:

DDM: Le stime del tasso di crescita dei dividendi e del tasso di rendimento richiesto sono basate su ipotesi che potrebbero non riflettere accuratamente le condizioni future.

P/BV: Un rapporto inferiore a 1 può anche riflettere preoccupazioni del mercato riguardo alla qualità degli asset o alla redditività futura.

Pertanto, è consigliabile utilizzare una combinazione di metodi di valutazione e considerare fattori qualitativi, come la qualità del management, le condizioni economiche e le prospettive del settore bancario, per ottenere una valutazione più completa.

Esempio: Unicredit

Per confrontare la valutazione di UniCredit utilizzando il Dividend Discount Model (DDM) e il rapporto Prezzo/Valore Contabile (P/BV), consideriamo i seguenti dati:

1. Valutazione tramite Dividend Discount Model (DDM):

Il DDM valuta un'azione basandosi sul valore attuale dei dividendi futuri attesi. Per applicare questo modello, sono necessari i seguenti dati:

Dividendo per azione previsto (D_1): UniCredit ha distribuito un acconto sul dividendo di 0,9261 € per azione a novembre 2024, relativo all'esercizio 2024.

- **Tasso di crescita dei dividendi (g):** Supponiamo un tasso di crescita annuo dei dividendi del 3%, basato su stime di crescita economica e strategie aziendali.
- **Tasso di rendimento richiesto dagli investitori (k):** Assumiamo un tasso del 7%, considerando il rendimento atteso dagli investitori per il settore bancario italiano.

Utilizzando il modello a crescita costante, il valore dell'azione (P_0) è calcolato come:

$$P_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{0,9261}{0,07-0,03} = \frac{0,9261}{0,04} = 23,15 \text{ €}$$

2. Valutazione tramite rapporto Prezzo/Valore Contabile (P/BV):

Il rapporto P/BV confronta il prezzo di mercato dell'azione con il suo valore contabile per azione. I dati necessari sono:

Prezzo di mercato per azione (P): Al 22 novembre 2024, il prezzo di chiusura dell'azione UniCredit era di 40,77 €.

Valore contabile per azione (BV): Secondo il bilancio al 31 dicembre 2023, il patrimonio netto tangibile per azione era di 30,2 €.

Il rapporto P/BV è calcolato come:

$$P/BV = \frac{P}{BV} = \frac{40,77}{30,2} \approx 1,35$$

Analisi del confronto:

- **DDM:** Il modello suggerisce un valore intrinseco di 23,15 € per azione, inferiore al prezzo di mercato attuale di 40,77 €. Questo potrebbe indicare che l'azione è sopravvalutata, assumendo che le stime di crescita dei dividendi e il tasso di rendimento richiesto siano accurate.
- **P/BV:** Un rapporto superiore a 1 (in questo caso, 1,35) suggerisce che il mercato valuta l'azione al di sopra del suo valore contabile, il che potrebbe indicare una sopravvalutazione o riflettere aspettative positive del mercato riguardo alla redditività futura o alla solidità finanziaria della banca.

Conclusione:

Entrambi i metodi indicano una possibile sopravvalutazione dell'azione di UniCredit. Tuttavia, è essenziale considerare che:

DDM: Le stime del tasso di crescita dei dividendi e del tasso di rendimento richiesto sono basate su ipotesi che potrebbero non riflettere accuratamente le condizioni future.

P/BV: Un rapporto superiore a 1 può anche riflettere aspettative positive del mercato riguardo alla qualità degli asset o alla redditività futura.

Pertanto, è consigliabile utilizzare una combinazione di metodi di valutazione e considerare fattori qualitativi, come la qualità del management, le condizioni economiche e le prospettive del settore bancario, per ottenere una valutazione più completa.

Approfondimento sul Metodo del Confronto tra Multipli

Descrizione

Il metodo del confronto tra multipli è una tecnica di valutazione relativa che confronta i multipli di una banca con quelli di altre banche simili o con la media di settore. Un multiplo è un indicatore finanziario che mette in relazione il valore di mercato di un'azienda con una variabile chiave, come utili, patrimonio netto o ricavi.

Principali Multipli Utilizzati per le Banche

Price-to-Book Value (P/BV):

Descrizione: Rapporto tra il prezzo di mercato di un'azione e il valore contabile per azione (patrimonio netto tangibile).

Interpretazione:

- $P/BV > 1$: il mercato valuta la banca sopra il suo patrimonio contabile, indicando aspettative di redditività futura o qualità elevata degli asset.
- $P/BV < 1$: il mercato valuta la banca al di sotto del suo patrimonio contabile, suggerendo problemi di redditività o asset deteriorati.

Vantaggi:

- Facile da calcolare e confrontare.
- Molto rilevante per il settore bancario, dove il patrimonio netto è una misura chiave della solidità.

Svantaggi:

- Non tiene conto della qualità del portafoglio crediti o delle differenze nei requisiti patrimoniali.

Price-to-Earnings (P/E):

Descrizione: Rapporto tra il prezzo di mercato di un'azione e gli utili per azione.

Interpretazione:

- Un P/E elevato può indicare aspettative di crescita degli utili futuri.
- Un P/E basso può suggerire sottovalutazione o scarsa redditività.

Vantaggi:

- Utile per confrontare banche con politiche contabili simili.

Svantaggi:

- Gli utili possono essere volatili, influenzati da fattori straordinari o contabili.

Price-to-Tangible Book Value (P/TBV):

Descrizione: Come il P/BV, ma considera solo il patrimonio netto tangibile, escludendo asset intangibili come l'avviamento.

Utilità:

- Più accurato del P/BV per valutare banche con elevati asset intangibili.

Dividend Yield:

1. Descrizione: Rapporto tra il dividendo per azione e il prezzo di mercato dell'azione.

1. Interpretazione:

a) Indica il ritorno diretto per gli azionisti sotto forma di dividendi.

b) Utilizzato per confrontare le politiche di distribuzione di dividendi tra banche.

2. Svantaggi:

Non considera l'efficienza della banca nella generazione di utili o la sostenibilità dei dividendi.

Applicabilità alle Banche

Il confronto tra multipli è particolarmente utile per valutare banche in base al contesto di mercato:

1. Valutazione relativa:

- a) Permette di confrontare una banca con i suoi competitor diretti o con la media di settore.
- b) Es. confrontare il P/BV di una banca con quello del settore per valutare eventuali discostamenti.

2. Individuazione di anomalie:

Se una banca ha un multiplo molto diverso dalla media di settore, può indicare:

- a) Opportunità (azioni sottovalutate).
- b) Problemi strutturali (azioni sopravvalutate o rischio elevato).

3. Adatto per mercati maturi:

Utile per banche operanti in contesti regolati e consolidati, dove i multipli tendono a riflettere le performance attese.

Vantaggi del Metodo

1. Semplicità e rapidità:

- a) I dati per calcolare i multipli sono facilmente reperibili da bilanci pubblici o piattaforme di mercato.
- b) Non richiede ipotesi complesse, come nei metodi basati sui flussi di cassa.

2. Focalizzato sul mercato:

Riflette come gli investitori valutano una banca in relazione ai suoi pari.

3. Adattabilità:

Può essere applicato in diversi contesti, ad esempio per confrontare banche regionali con banche internazionali.

Svantaggi del Metodo

1. Mancanza di specificità:

1. Non considera differenze qualitative, come:

- a) La qualità degli asset (ad esempio, il portafoglio crediti e i rischi associati).
- b) La redditività operativa (ROI o ROE).
- c) Le strategie di crescita.

2. Sensibilità al contesto:

I multipli possono variare in base alle condizioni di mercato, ai tassi di interesse e ai cicli economici.

3. Rischio di generalizzazione:

Confrontare una banca con il settore potrebbe non essere accurato se la banca ha un modello di business unico o opera in un contesto specifico.

Esempio Pratico di Applicazione

Scenario

Banca A: $P/BV = 0,8$; $ROE = 5\%$.

Banca B (settore): P/BV medio = 1,2; $ROE = 10\%$.

Interpretazione

La Banca A è valutata al di sotto del valore contabile rispetto alla media di settore, il che potrebbe indicare:

- Un problema nella qualità degli asset (es. crediti deteriorati).
- Rendimento del capitale inferiore (ROE del 5% rispetto al 10% del settore).
- Opportunità per gli investitori, se le cause della sottovalutazione sono transitorie.

Altro punto di vista pratico

Banca Oggetto: Banca X

- P/BV: 0,85.
- ROE: 7%.
- NPL Ratio: 6%.

Media del Settore:

- P/BV: 1,2.
- ROE: 10%.
- NPL Ratio: 4%.

Interpretazione

1. Valutazione iniziale:

Il P/BV di 0,85 è inferiore alla media di settore (1,2), suggerendo una possibile sottovalutazione.

2. Confronto qualitativo:

- a) L’NPL ratio (6% vs. 4%) indica una qualità del portafoglio crediti inferiore, giustificando in parte il multiplo più basso.
- b) Il ROE del 7% rispetto al 10% medio segnala una redditività inferiore.

3. Valutazione finale:

Se la banca migliorasse la qualità degli asset e il rendimento del capitale, il suo P/BV potrebbe avvicinarsi alla media di settore.

Residual Income Model (RIM)

Descrizione

Il Residual Income Model (RIM) è un metodo di valutazione che calcola il valore di un'azienda considerando il reddito residuo, ovvero la differenza tra il reddito netto generato e il costo del capitale impiegato. A differenza di altri metodi, il RIM non si concentra esclusivamente sui dividendi o sui flussi di cassa, ma considera anche il valore creato dagli utili trattenuti.

Formula di base: Il reddito residuo (RI) si calcola come:

$$RI = UtileNetto - (CapitaleNetto \times Costo del Capitale)$$

- Dove:
- **Utile Netto:** profitto generato dall'azienda.
- **Capitale Netto:** il capitale proprio dell'azienda.
- **Costo del Capitale:** rendimento minimo richiesto dagli azionisti.

Applicabilità alle Banche

Il RIM è particolarmente adatto al settore bancario per i seguenti motivi:

1. Focus sul reddito trattenuto:

Le banche non distribuiscono sempre la totalità degli utili sotto forma di dividendi, soprattutto per rispettare i requisiti patrimoniali regolamentari (es. CET1 ratio). Il RIM tiene conto del valore generato anche dagli utili trattenuti.

2. Importanza dei reinvestimenti:

Le banche reinvestono gli utili per rafforzare il capitale regolamentare o per espandere l'attività (ad esempio, aumentando l'esposizione ai prestiti o ampliando i servizi). Questo modello include tali reinvestimenti nel calcolo del valore.

3. Adatto per politiche conservative sui dividendi:

Per banche che trattengono utili significativi o che operano in contesti regolatori stringenti, il RIM fornisce una visione più completa rispetto ai metodi basati esclusivamente sui dividendi.

Vantaggi del Residual Income Model

1. Riconosce il valore degli utili trattenuti:

Il RIM cattura il valore creato non solo dai dividendi distribuiti, ma anche dagli utili reinvestiti.

2. Indipendenza dalla politica dei dividendi:

Non è influenzato da politiche conservative o irregolari sui dividendi, rendendolo ideale per valutare banche in crescita o in fase di consolidamento.

3. Conformità con i requisiti regolamentari:

Integra gli impatti delle regolamentazioni bancarie, come i requisiti di capitale minimo, nel calcolo del valore.

4. Adattabilità ai cambiamenti di capitale:

Tiene conto delle variazioni nella struttura del capitale, inclusi aumenti di capitale o variazioni nei requisiti patrimoniali.

Svantaggi del Residual Income Model

1. Dipendenza dai dati contabili:

Essendo basato su utili netti e capitale netto, il RIM è influenzato dalla qualità e dalla trasparenza dei dati contabili della banca.

2. Sensibilità al costo del capitale:

Una stima errata del costo del capitale può portare a risultati distorti.

3. Complessità di calcolo:

Richiede una comprensione dettagliata della struttura patrimoniale e delle prospettive di rendimento della banca.

4. Regolamenti mutevoli:

I cambiamenti normativi possono alterare i requisiti patrimoniali e, di conseguenza, i risultati del modello.

Esempio di Applicazione del RIM

Caso Pratico

Una banca ha i seguenti dati:

Utile netto: 500 milioni di euro.

Capitale netto: 4 miliardi di euro.

Costo del capitale: 8% (calcolato, ad esempio, tramite il modello CAPM).

Calcolo del reddito residuo (RI):

$$RI = UtileNetto - (CapitaleNetto \times Costo del Capitale)$$

$$RI = 500 \text{ milioni} - (4 \text{ miliardi} \times 0,08) = 500 \text{ milioni} - 320 \text{ milioni} = 180 \text{ milioni}$$

In questo caso, il reddito residuo è positivo (180 milioni di euro), il che indica che la banca sta creando valore aggiunto per gli azionisti oltre al rendimento minimo richiesto.

Utilizzo del RIM per la Valutazione Totale

Il valore dell'azienda (V) è la somma del valore contabile del capitale netto attuale e del valore attuale dei redditi residui futuri:

$$V = \text{CapitaleNettoAttuale} + \sum_{t=1}^n \frac{RI_t}{(1+k)^t}$$

Dove:

- RI_t : redditi residui attesi nei futuri anni t .
- k : costo del capitale.

Concludendo

Il Residual Income Model è un metodo particolarmente efficace per valutare le banche perché:

- a) Tiene conto del valore generato dagli utili trattenuti e dai reinvestimenti.
- b) È indipendente dalla politica di distribuzione dei dividendi.
- c) Si adatta bene al contesto regolamentare bancario.

Tuttavia, richiede una profonda conoscenza della struttura patrimoniale e delle dinamiche di rendimento della banca. È ideale per completare altri modelli, come il Dividend Discount Model (DDM) o i multipli di mercato, offrendo una visione più completa del valore aziendale.

Approfondimento sulla Valutazione Basata sui Requisiti Patrimoniali

a) Descrizione

La valutazione basata sui requisiti patrimoniali misura il valore di una banca analizzando la sua capacità di soddisfare i requisiti regolamentari di capitale, come il **CET1 Ratio** (Common Equity Tier 1 Ratio). Questo approccio si concentra sulla solidità patrimoniale della banca, considerata fondamentale nel settore bancario per garantire la fiducia degli investitori e la stabilità del sistema finanziario.

Applicabilità alle Banche

1. Contesto regolamentare:

- Le autorità di vigilanza (ad es. BCE, EBA, Banca d'Italia) richiedono alle banche di mantenere un livello minimo di capitale regolamentare rispetto alle attività ponderate per il rischio (RWA - Risk-Weighted Assets).
- Il **CET1 Ratio** misura il rapporto tra il capitale di classe 1 (Common Equity Tier 1) e le RWA, indicando la capacità della banca di assorbire perdite in situazioni di stress.

2. Focalizzazione su solidità e stabilità:

La capacità di rispettare i requisiti di capitale riflette la resilienza della banca, la qualità della gestione del rischio e la sua affidabilità di lungo termine.

Vantaggi

1. Indicatori chiave di solidità:

- Riflette immediatamente la capacità della banca di assorbire shock finanziari.
- Utile per valutare banche in contesti di incertezza o in fase di crisi.

2. Valutazione standardizzata:

- Il CET1 Ratio e altri requisiti di capitale sono uniformemente applicati, facilitando confronti diretti tra banche.

Svantaggi

1. Mancanza di focus sulla redditività:

- Il metodo si concentra solo sulla solidità patrimoniale, trascurando il potenziale di crescita futura o la redditività operativa.
- Una banca potrebbe soddisfare i requisiti regolamentari ma avere una bassa redditività.

2. Dipendenza dai regolamenti:

Cambiamenti nei requisiti patrimoniali possono influire significativamente sulla valutazione senza riflettere i fondamentali economici della banca.

Esempio Pratico

Una banca ha:

CET1 Ratio del 14%.

Requisito minimo regolamentare: 11%.

Se il CET1 Ratio della banca è superiore al minimo, ciò indica che la banca ha un margine di capitale che può utilizzare per gestire rischi o espandere le operazioni, migliorando la sua attrattiva per gli investitori.

b. Stress Testing

Lo **stress testing** è una metodologia utilizzata per valutare la capacità di una banca di resistere a scenari economici avversi. L'obiettivo è identificare i punti deboli nella struttura finanziaria e patrimoniale della banca e stimare l'impatto di eventi estremi (es. recessioni, crolli di mercato, crisi dei tassi di interesse).

Applicabilità alle Banche

1. Strumento regolamentare:

- a) Lo stress testing è richiesto dalle autorità di vigilanza (ad es. BCE, EBA) per valutare la resilienza del sistema bancario e delle singole istituzioni.
- b) Gli scenari ipotizzati includono:
 1. Calo del PIL.
 2. Aumento dei tassi di interesse.
 3. Incremento dei crediti deteriorati (NPL).
 4. Crisi nei mercati finanziari.

2. Rilevanza per la valutazione:

- a) Le performance della banca in uno stress test influenzano la percezione del mercato e la fiducia degli investitori.
- b) I risultati possono essere utilizzati per stimare il valore della banca in scenari negativi.

Vantaggi

1. Focalizzazione sulla resilienza:

Valuta la capacità della banca di mantenere la continuità operativa e rispettare i requisiti di capitale anche in condizioni economiche avverse.

2. Impatto sulla fiducia degli investitori:

Risultati positivi degli stress test migliorano la percezione della banca sul mercato, aumentando il suo valore.

Svantaggi

1. Scenari ipotetici:

- a) Gli stress test si basano su scenari teorici che potrebbero non riflettere accuratamente la realtà.
- b) Risultati positivi non garantiscono la resistenza in eventi non previsti.

2. Complessità dei modelli:

Richiedono analisi sofisticate e dati dettagliati che possono variare significativamente in base alle ipotesi adottate.

Esempio Pratico

Una banca partecipa a uno stress test ipotizzando:

Recessione economica con calo del PIL del 3%.

Incremento del tasso di crediti deteriorati dal 5% al 9%.

Caduta dei prezzi degli asset finanziari del 15%.

Se, dopo queste simulazioni, il CET1 Ratio della banca rimane superiore al minimo regolamentare, la banca viene considerata resiliente e affidabile, aumentando la fiducia del mercato.

Confronto tra i due metodi

Aspetto	Valutazione sui Requisiti Patrimoniali	Stress Testing
Focus principale	Capacità di rispettare i requisiti regolamentari.	Resilienza della banca in scenari avversi.
Vantaggi	Misura chiara della solidità patrimoniale.	Identifica vulnerabilità strutturali.
Svantaggi	Trascurata la redditività futura.	Dipende da scenari ipotetici.
Rilevanza per il mercato	Utile per valutare la capacità della banca di espandersi.	Impatto diretto sulla percezione degli investitori.

In conclusione

La **valutazione basata sui requisiti patrimoniali** fornisce una fotografia della solidità finanziaria della banca, utile per valutare la sua capacità di sostenere la crescita e mantenere la fiducia del mercato.

Lo **stress testing** è un complemento essenziale che misura la resilienza della banca in condizioni estreme, migliorando la comprensione del rischio.

Entrambi i metodi sono fondamentali per la valutazione delle banche, specialmente in contesti regolamentati, e dovrebbero essere utilizzati insieme ad altri criteri (come DCF o RIM) per un quadro completo.