

# Il metodo DCF Discounted Cash Flow

## Indice

1. **IL METODO DCF - DISCOUNTED CASH FLOW**  
Pagina 2
2. **Metodi di calcolo del DCF**  
Pagina 2
3. **DCF Levered**  
Pagina 3
4. **DCF Unlevered**  
Pagina 3
5. **DCF: la formula**  
Pagina 3



## IL METODO DCF - DISCOUNTED CASH FLOW

Il Discounted cash flow conosciuto con la sigla **DCF** è uno dei principali metodi utilizzati per la valutazione di un'azienda ed è particolarmente indicato per la valutazione delle singole aree di business di un'impresa basandosi sulla **valutazione dei flussi di cassa (CASH FLOW generati)**.

Attraverso il metodo del **DCF** si determina il valore attualizzato dei flussi di cassa che si attendono da una specifica attività mettendo in relazione il valore aziendale alla capacità di produrre un cash flow adeguato alle aspettative di un investitore.

All'interno del metodo **DCF** si fa distinzione tra due filoni il metodo **DCF levered** e **DCF unlevered**  
Ma partiamo dai 3 elementi fondamentali per la valutazione dei flussi di cassa - cash flow:

- L'entità del flusso di cassa
- La distribuzione nel tempo dei flussi
- Il tasso di attualizzazione.

## Metodi di calcolo del DCF

Abbiamo a disposizione due metodi di calcolo:



- **Levered DCF (levered discounted cash flow method):** i **FLUSSI LEVERED** corrispondono ai flussi di cassa disponibili per gli azionisti vengono attualizzati utilizzando il CAPM (capital asset pricing model)
- **Unlevered DCF (unlevered discounted cash flow method):** i **FLUSSI UNLEVERED** corrispondono ai flussi di cassa disponibili per azionisti e creditori vengono attualizzati utilizzando il WACC

## DCF Levered

Nel DCF levered i flussi di cassa LEVERED disponibili per gli azionisti si ottengono come segue:

Utile Netto

+ (ammortamenti e accantonamenti)

+/- (variazione capitale fisso e circolante)

+/- (variazione TFR)

+/- (versamenti/rimborsi di capitale)

+/- (accensione/estinzione finanziamenti)

-----  
= flussi di cassa LEVERED

## DCF Unlevered

Nel DCF unlevered i flussi di cassa UNLEVERED disponibili per gli azionisti e i finanziatori esterni si calcolano come segue:

**flussi di cassa UNLEVERED = (Risultato operativo Ebit) - (imposte sul reddito operativo) + (ammortamenti e accantonamenti) +/- (variazione capitale fisso e circolante)**

Nella modalità di calcolo **DCF unlevered** è indispensabile avere informazioni sul rapporto debiti/capitale proprio dell'azienda e sui tassi di interesse per stimare il [WACC Weighted-Average-Cost-Of-Capital](#) dove il valore del capitale proprio dell'azienda è dato dalla somma algebrica delle seguenti voci:

- Il valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che sarà in grado di generare in futuro (nel periodo di previsione esplicita ed in quello del periodo successivo, definito valore finale) ad un tasso di attualizzazione che è pari al [WACC](#) costo medio ponderato del capitale ([WACC Weighted Average Cost Of Capital](#));
- La **PFN Posizione Finanziaria Netta** (ottenuta dalla differenza tra i debiti finanziari, le disponibilità finanziarie ed i titoli a reddito fisso liquidabili a breve)
- Il valore di mercato di eventuali attività non generate dalla gestione caratteristica e non considerate ai fini delle proiezioni dei flussi di cassa operativi (**surplus assets**), non presenti nel presente caso e non inseriti nella sottostante formula

## DCF: la formula

La formula del Discounted Cash Flow che esprime il valore dell'azienda è la seguente:

$$\text{Equity} = \sum_{t=1}^n \left( \frac{FDCF}{(1+WACC)^t} + \frac{TV (Terminal Value)}{(1+WACC)^n} \right) - D$$

dove:

**Equity** = Valore di mercato del patrimonio netto

**FDCF t**= flussi di cassa operativi netti FREE DEBT CASH FLOW attesi nel periodo di previsione esplicita;

I flussi di cassa operativi sono generati dall'attività caratteristica della società e vengono determinati partendo dal risultato operativo:

**Flusso di cassa operativo netto (FDCF) = (Risultato operativo EBIT) - (imposte sul risultato operativo) = (risultato operativo al netto delle imposte specifiche) + (ammortamenti) + (accantonamenti e altre voci non monetarie) +/- (variazioni negative/positive del capitale circolante) - (investimenti in capitale fisso (al netto di eventuali disinvestimenti))**

**WACC Weighted Average Cost Of Capital** = costo medio ponderato del capitale o tasso di attualizzazione;

**n** = numero di anni di previsione esplicita;

**TV o Terminal Value** = valore finale attualizzato dell'azienda, corrispondente al valore attuale dei flussi operativi relativi agli anni da n+1 in poi (relativi cioè al periodo successivo a quello di esplicita previsione).

Il Valore finale Terminal Value si ottiene attualizzando il flusso di cassa operativo, maggiorato o diminuito del tasso di crescita perpetuo "p", al tasso del WACC dell'anno dell'ultimo consuntivo relativo alla data della valutazione, ridotto del tasso di crescita "p".

**Terminal Value** =  $FDCF \times n \times (1+p)$

WACC - p

**D** = PFN posizione finanziaria netta