



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**Pricing e Fondamenti  
Di Titoli Azionari e Obbligazionari**

**Pricing and Fundamentals  
Of Stocks and Bonds**

Relatore:

Prof.ssa Camilla Mazzoli

Rapporto finale di:

Francesco Vannucci

Anno Accademico 2022/2023

Un ringraziamento speciale a familiari, amici  
e a tutti coloro che mi sono stati vicino  
durante questo percorso.  
Avete offerto un sostegno emotivo  
che mi ha fatto migliorare come persona,  
per cui,  
questo traguardo lo dedico a voi.

# SOMMARIO

|  |    |
|--|----|
| SOMMARIO .....   | 3  |
| INTRODUZIONE E SCOPO DELLA TESI .....  | 5  |
| CAPITOLO 1 TITOLO DEL CAPITOLO: CONCETTI FONDAMENTALI DI TITOLI<br>AZIONARI E OBBLIGAZIONARI ..... | 6  |
| 1.1 Definizione e caratteristiche di azioni e obbligazioni .....                                   | 6  |
| 1.1.1 Tipologie di azioni e obbligazioni .....   | 9  |
| 1.1.2 Differenze tra azioni e obbligazioni.....  | 13 |
| CAPITOLO 2 TITOLO DEL CAPITOLO: I MERCATI FINANZIARI .....   | 16 |
| 2.1 I mercati finanziari e le loro funzioni .....  | 16 |
| 2.2 Il Mercato Mobiliare .....   | 19 |
| 2.2.1 Mercati Primari e Secondari .....  | 20 |
| 2.2.2 IPO e Processo di Pricing .....  | 22 |
| CAPITOLO 3 TITOLO DEL CAPITOLO: VALUTAZIONE DI TITOLI AZIONARI E<br>OBBLIGAZIONARI .....           | 24 |
| 3.1 Ragioni della valutazione.....   | 24 |
| 3.1.1 Valutazione azioni: Dividend Discount Model .....  | 24 |
| 3.1.2 Price-to-Earnings Ratio .....  | 25 |
| 3.1.3 Altri metodi di valutazione .....  | 26 |
| 3.2 Valutazione obbligazioni: Yield to Maturity .....  | 27 |
| CONCLUSIONI.....   | 29 |
| BIBLIOGRAFIA.....  | 32 |



## INTRODUZIONE E SCOPO DELLA TESI

Questa tesi si pone come obiettivo quello di rispondere a quesiti ricorrenti per chi si avvicina ai mercati finanziari, ad esempio: “Quali sono le differenze tra azioni e obbligazioni?” e ancora “Quali sono i criteri di valutazione di un investimento in azioni e obbligazioni?”.

Per soddisfare tali interrogativi verrà condotta un’analisi approfondita su quello che sono azioni e obbligazioni, andando ad elencare le caratteristiche, le tipologie e le principali differenze tra questi due strumenti finanziari.

Gettare un occhio ai mercati finanziari, analizzando i ruoli e le funzioni che svolgono e come si diversificano, come ad esempio il mercato mobiliare, sarà fondamentale per comprendere a pieno la natura di queste classi di asset.

L’elaborato seguirà con la presentazione dell’IPO (*Initial Public Offering*), nel quale è incluso il processo di pricing che sarà utile per poi procedere a quelle che sono le tecniche di valutazione.

Lo scopo della tesi è quello di rendere il lettore consapevole di ciò che sono azioni, obbligazioni e mercati finanziari e gettare le basi per una valutazione equilibrata delle variabili di un investimento.

# Capitolo 1

## TITOLO DEL CAPITOLO: CONCETTI FONDAMENTALI DI TITOLI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

### 1.1 Definizione e caratteristiche di azioni e obbligazioni

Le azioni (stock) rappresentano parti unitarie del capitale di una società per azioni. Il titolare dell'azione acquisisce quindi la partecipazione alla proprietà dell'impresa divenendo socio, avente accesso a particolari diritti patrimoniali (diritto agli utili, al rimborso di capitale in caso di scioglimento...) e amministrativi (diritto di voto, di sollecito del collegio sindacale...). L'emissione e il collocamento di azioni viene utilizzato dalle imprese come strumento di finanziamento, poiché gli investitori, acquistandole, forniscono capitale alla società.

Caratteristiche delle Azioni:

- *Proprietà parziale*: I titolari di azioni possiedono una quota di proprietà e hanno diritto di partecipazione alle decisioni aziendali, commisurato alla quota detenuta.

- *Dividendi*: Gli azionisti partecipano alla distribuzione degli utili dell'azienda sotto forma di dividendi, se dichiarati dal consiglio di amministrazione.
- *Rendimento variabile*: Il rendimento delle azioni non è fisso, varia in base alle prestazioni dell'azienda nel mercato. Questo rende l'investimento in azioni più rischioso rispetto ad altre tipologie di investimento, ma offre anche opportunità di alto rendimento.
- *Liquidità*: Le azioni possono essere acquistate e vendute facilmente sui mercati finanziari, generando liquidità.

L'obbligazione (bond) è un titolo di debito che conferisce all'investitore il diritto di ricevere a scadenza il rimborso del capitale versato e una remunerazione rappresentata dal tasso d'interesse che prende il nome di cedola.

In base al soggetto emittente, ovvero colui che si fa carico del debito, esistono diversi tipi di obbligazione:

- *Titoli di Stato* → emessi dallo Stato o da un altro ente pubblico.
- *Corporate Bond* → l'emittente è una banca o una società simile.
- *Supranational Bond* → l'obbligazione è emessa da un ente sovranazionale.

Caratteristiche delle obbligazioni:

- *Valore nominale*: è il valore facciale dell'obbligazione (*Face Value*) che il soggetto emittente si impegna a restituire all'investitore alla scadenza.
- *Tasso d'interesse (Cedola)*: è il tasso d'interesse annuale che l'emittente paga all'investitore sotto forma di cedole.
- *Scadenza*: termine dell'obbligazione; data in cui l'investitore viene rimborsato del valore nominale versato all'inizio. Può essere a breve, medio o lungo termine.
- *Rating*: il rating esprime un giudizio in merito al rischio di credito dell'emittente. Le valutazioni vanno da "AAA", ovvero basso rischio di insolvenza a "D" che indica default (insolvenza).
- *Liquidità*: si fa riferimento alla facilità con cui un'obbligazione viene venduta nel mercato secondario. Solitamente i titoli di grandi emittenti stabili vengono liquidati in modo più veloce.

L'acquisto delle obbligazioni può avvenire al momento dell'emissione nel mercato primario, dove vengono vendute tramite aste o collocamenti privati al valore nominale/prezzo di emissione o possono essere acquistate successivamente nel mercato secondario a prezzo di mercato che varia in base alle fluttuazioni del tasso d'interesse, alle condizioni economiche e alla domanda degli investitori. (Anon., s.d.)



### 1.1.1 *Tipologie di azioni e obbligazioni*

Le azioni, come sopra citato, conferiscono diritti patrimoniali e amministrativi; tuttavia, in base alla tipologia differiscono tra loro. Per questo motivo vi è una distinzione tra:

- *Azioni ordinarie*: danno diritto alla partecipazione alle assemblee e alla distribuzione degli utili, se deliberati dal Consiglio di Amministrazione.
- *Azioni privilegiate*: conferiscono al titolare la priorità sia nella distribuzione degli utili che nel rimborso di capitale nel caso di scioglimento della società.
- *Azioni di risparmio*: sono prive di diritto di voto, ma offrono maggiore tutela all'investitore attraverso il patrimonio aziendale.
- *Azioni di godimento*: conferiscono il diritto di partecipazione alla distribuzione degli utili residui dopo il pagamento dei titolari delle azioni ordinarie, ma non attribuiscono il diritto di voto nelle assemblee.
- *Azioni con voto maggiorato e plurimo*: parità di valore nominale rispetto alle altre azioni della società conferiscono un maggior numero di voti nelle assemblee.

In base al regime di circolazione le azioni si dividono in:

- *Azioni nominative*: Le azioni nominative sono titoli di proprietà di una società che vengono registrati a nome di un azionista specifico, su cui ricadono diritti e obblighi incorporati. (Anon., s.d.)
- *Azioni al portatore*: Le azioni al portatore, al contrario, non sono collegate a un proprietario specifico e non sono registrate nel nome di un azionista specifico. Queste azioni sono fisicamente trasferibili mediante semplice consegna materiale, e chiunque detiene fisicamente il titolo è considerato il legittimo proprietario. (Anon., s.d.)

Ultima distinzione che va fatta è tra:

- *Azioni quotate*: sono titoli azionari che sono stati registrati e ammessi a negoziare in una borsa valori riconosciuta, ossia azioni negoziate pubblicamente su un mercato regolamentato.
- *Azioni non quotate*: Vengono negoziate privatamente con accordi tra azionisti che ne rendono più complicato l'acquisto e la vendita.

Le obbligazioni, in base alle tipologie, presentano caratteristiche, rendimenti e rischi differenti. La prima distinzione da fare è quella tra ordinarie e subordinate.

Le obbligazioni ordinarie, chiamate anche "*plain vanilla*" per il loro funzionamento standard e lineare, si suddividono in due categorie:

- *Tasso fisso*: gli interessi sono predeterminati, ovvero rappresentati da una percentuale fissa stabilita al momento della negoziazione.
- *Tasso variabile*: in questo caso la remunerazione è data da interessi collegati a tassi di mercato che variano nel tempo. Non è predeterminata la percentuale di interessi, ma la modalità con la quale quest'ultima viene calcolata.

Le obbligazioni subordinate differiscono da quelle ordinarie poiché il rimborso di capitale e il pagamento degli interessi avvengono solo dopo che tutti gli altri creditori di rango superiore sono stati soddisfatti. Implica un livello rischio più elevato in caso di insolvenza da parte dell'emittente, ma anche un rendimento maggiore.

Il secondo criterio con il quale vengono distinte le obbligazioni è l'emittente, che può essere pubblico, privato o statale.

- *Titoli di Stato (Government Bond)*: titoli obbligazionari emessi periodicamente dal ministero dell'Economia e delle Finanze con lo scopo di far rientrare il deficit pubblico. Il rimborso a scadenza è dato dallo scarto di emissione (differenza tra valore nominale e prezzo di acquisto) o tramite delle cedole a tasso fisso o variabile. I titoli di Stato italiani differiscono in termini di rendimento, scadenza e pagamento degli interessi e sono: *Buoni Ordinari del Tesoro, Btp Italia, Certificati di*

*Credito del Tesoro, Certificati del Tesoro Zero Coupon e Buoni del Tesoro Poliennali.*

- *Obbligazioni di emittente pubblico:* emesse da enti pubblici o amministrazioni locali.
- *Obbligazioni private (Corporate Bond):* emesse da imprese private, si distinguono in subordinate (junior) e non subordinate (senior).

Esistono altre tipologie di obbligazioni, chiamate strutturate, date dalla combinazione tra un'obbligazione ordinaria e uno o più contratti derivati, fornendo opportunità di rendimento elevate, ma anche un rischio annesso.

- *Obbligazioni con warrant:* il titolo obbligazionario include il diritto di opzione che consente di sottoscrivere azioni o obbligazioni ad un prezzo e tempo prestabiliti.
- *Obbligazioni convertibili (Convertible Bond):* l'obbligazionista ha il diritto di convertire le obbligazioni in azioni dell'emittente in certa misura.
- *Obbligazioni Callable:* includono un diritto di chiamata che consente all'emittente di riscattare l'obbligazione del possessore prima della sua data di maturità.

- *Obbligazioni Zero Coupon*: sono obbligazioni prive di cedola. La remunerazione è quindi data dallo scarto di emissione tra il prezzo di acquisto a sconto e il valore nominale al momento della maturità.

### 1.1.2 *Differenze tra azioni e obbligazioni*

Nel mondo finanziario, esiste una vasta gamma di strumenti d'investimento, ciascuno con caratteristiche uniche e destinati a soddisfare esigenze specifiche degli investitori. Tra questi, le azioni e le obbligazioni si ergono come due pilastri fondamentali, rappresentando due approcci distinti per ottenere finanziamenti (impresa) o generare rendimenti (investitore).

Numerose sono le differenze tra questi due strumenti finanziari. Da una parte, le azioni, simbolo di partecipazione e proprietà aziendale, dall'altra, le obbligazioni, titoli di debito che offrono agli investitori stabilità e sicurezza nei flussi di cassa, sostenendo gli emittenti nei loro progetti.

I rami di interesse di questa analisi sono quattro: lo status, il rendimento, la scadenza e il rischio.

Status: creditore o socio? La prima differenza sostanziale tra questi due strumenti finanziari è lo status di cui si fanno portatori. I titolari delle obbligazioni acquistano parte del debito di una società rappresentato da un titolo,

divenendo creditori, mentre, gli azionisti (shareholders) diventano proprietari di una parte di capitale della società, acquistando lo status di socio e partecipando al capitale di rischio con tutto ciò che ne consegue, rischi e rendimenti annessi. Il rendimento è un elemento che necessita di una valutazione accurata nella scelta di investimento tra azioni e obbligazioni. Le prime conferiscono il diritto alla distribuzione degli utili, ma bisogna considerare che la gestione dell'impresa dovrà essere positiva, generando un profitto e, in aggiunta, che l'assemblea ne deliberi la distribuzione. Le obbligazioni, invece, danno diritto al rimborso del capitale investito e una liquidazione periodica di cedole ogni 3,6 o 12 mesi. Ricavi aggiuntivi possono essere ottenuti da ambe le parti vendendo gli strumenti finanziari prima della scadenza. Scadenza che nelle obbligazioni si presenta limitata e determinata (può variare da mesi ad anni), mentre nelle azioni non esiste una vera e propria data, se non quando l'impresa cessa la propria attività o si decide di vendere la propria quota.

La scelta più sicura, a livello di rischio, sono le obbligazioni, in quanto è previsto il rimborso di capitale a scadenza. Tuttavia, è possibile riscontrare il rischio di default dell'emittente, ossia il fallimento dell'impresa, con l'eventualità che gli obbligazionisti perdano il proprio capitale. Gli azionisti, ugualmente, sono legati all'andamento dell'impresa che, se negativo, farebbe perdere capitale agli stessi. Considerando l'ipotesi del default come parte di rischio, bisogna ricordare che gli obbligazionisti hanno la precedenza, ma bisogna porre attenzione alla

tipologia di obbligazione che si possiede poiché i bond senior hanno diritto a vedersi rimborsati prima rispetto ai detentori delle obbligazioni subordinate.

## Capitolo 2

### TITOLO DEL CAPITOLO: I MERCATI FINANZIARI

#### 2.1 I mercati finanziari e le loro funzioni

I titoli azionari e obbligazionari analizzati fino ad ora vengono scambiati, insieme ad altri asset finanziari, come valute e materie prime, all'interno di appositi spazi che prendono il nome di mercati finanziari. Il ruolo svolto da questi mercati ha una funzione cruciale nell'economia globale, facilitando la raccolta di capitale e l'allocazione di risorse tra investitori e imprese.

Prima di vedere le funzioni svolte da questi mercati è necessario capire i soggetti che ci operano. I primi sono gli emittenti, ovvero coloro che emettono strumenti finanziari, atti alla circolazione, con l'ottica di finanziamento per le proprie attività. Gli investitori, invece, sono coloro che si recano nel mercato per la compravendita e finanziano le imprese, avendo come obiettivo un rendimento elevato o la partecipazione all'impresa. Gli ultimi attori che operano nei mercati finanziari sono gli intermediari, che si occupano di facilitare l'incontro tra imprese e investitori, grazie alla raccolta e alla gestione di informazioni sullo



stato dell'economia attuale e sulla redditività attesa futura dei soggetti che richiedono il credito.

Le funzioni svolte sono molteplici e includono:

1. **Allocazione efficiente delle risorse:** i mercati finanziari ottimizzano l'allocazione efficiente delle risorse a livello macroeconomico andando a distribuire le risorse finanziarie verso le attività più produttive ed efficienti.
2. **Raccolta di capitali:** funzione di fondamentale importanza che consente alle imprese e allo Stato di finanziare progetti e investimenti, raccogliendo fondi tramite l'emissione di azioni e obbligazioni.
3. **Liquidità e scambio:** I mercati finanziari consentono agli investitori di acquistare e vendere asset finanziari con facilità. La presenza di numerosi partecipanti assicura una maggiore liquidità, ovvero la capacità di trasformare un asset in denaro contante senza influenzarne significativamente il prezzo.
4. **Formazione dei prezzi:** il processo di scambio di strumenti finanziari aiuta la formazione del prezzo degli stessi, dato dall'incontro tra domanda e offerta che forniscono una percezione del valore dell'asset e riflettono le previsioni future.
5. **Trasferimento del rischio:** Lo scambio di risorse finanziarie, talvolta, viene utilizzato non per finanziare un progetto, ma per diversificare il proprio portafoglio di investimenti, così che l'andamento negativo di un titolo non comprometta il resto degli investimenti.

6. Indicatori economici: l'analisi del comportamento degli agenti, riguardo le loro scelte di investimento e la valutazione della fiducia degli investitori, fornisce indici economici importanti per prevedere e comprendere la direzione dell'economia.

7. Trasmissione degli impulsi di politica monetaria: questa funzione non è intrinseca dei mercati finanziari, ma più imposta dall'esterno dalle Autorità Monetarie, le quali utilizzano le funzioni di reazione presenti nei mercati per indirizzare famiglie ed imprese verso le direttive correnti.

In sintesi, il ruolo dei mercati finanziari è di cruciale importanza nell'economia globale, facilitando la raccolta di capitali, la negoziazione di asset finanziari, la scoperta dei prezzi e l'allocazione efficiente delle risorse. Consentono agli investitori di diversificare i portafogli e trasferire il rischio, promuovendo così la stabilità e la crescita economica. Agiscono anche come indicatori economici, riflettendo la fiducia degli investitori e favorendo l'accesso ai capitali per lo sviluppo di imprese. La trasparenza e la liquidità dei mercati sono elementi chiave per garantire un funzionamento equo del sistema finanziario.

## 2.2 Il Mercato Mobiliare

Il mercato mobiliare, facente parte dei mercati finanziari, tratta lo scambio di valori mobiliari, ovvero, strumenti finanziari che hanno come caratteristica principale la negoziabilità e quindi atti alla circolazione. Gli attori di questa negoziazione sono:

*investitori individuali*, ossia persone fisiche che vendono e comprano titoli per ottenere un rendimento immediato o con una pianificazione per il lungo periodo.

*società emittenti*, hanno come obiettivo il finanziamento di progetti, attraverso l'emissione e la collocazione di titoli.

*istituzioni finanziarie*, come banche, società di investimento e fondi (es. hedge fund) che gestiscono il portafoglio di investimento dei clienti e investono per conto loro.

*autorità di regolamentazione*, comprende tutti gli organismi e le autorità che si occupano di mantenere la disciplina e il corretto funzionamento dei mercati mobiliari e ne fanno parte il Ministro dell'economia e delle finanze, Banca d'Italia, Consob, Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip), Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Isvap).

Il mercato mobiliare si fa portatore di un gran numero di funzioni. Prima tra tutte, la raccolta di capitale, attuata tramite l'emissione e la collocazione di strumenti finanziari, che si trasforma poi in una funzione di liquidità per gli investitori che

vanno a vendere i titoli nel mercato secondario con facilità e costi relativamente bassi. Altre funzioni, come la riduzione del rischio e la trasmissione di informazioni, sono state già trattate nel precedente capitolo, ma se ne aggiunge una nuova, peculiare di questa tipologia di mercato, la funzione di pricing, che verrà discussa nel sotto-capitolo 2.2.2.

### *2.2.1 Mercati Primari e Secondari*

Le funzioni, sopra elencate, sono svolte diversamente in base alla tipologia di mercato che si considera, primario o secondario. È questa la prima distinzione da fare quando si parla di mercati mobiliari. Il mercato finanziario primario è il luogo in cui avviene l'emissione dei titoli con la finalità principale di finanziamento della società emittente. Il mercato secondario differisce, poiché si occupa della negoziazione di questi ultimi con il fine di fornire liquidità agli investitori.

Il primo ingresso dei titoli in un mercato regolamentato prevede la quotazione, procedura di ammissione, che presenta aspetti favorevoli e contrari. Tra i benefici rientrano: la crescita dello standing creditizio, le fonti di finanziamento esterne e la propria credibilità tra gli stakeholders, dovuti alla pubblicizzazione di obiettivi e risultati. Essere esposti pubblicamente comporta una serie di costi

diretti, come le consulenze, il marketing, il compenso dell'intermediario e la commissione da pagare per quotazione e rimanenza in Borsa, ma anche costi indiretti come la perdita di competitività e la necessità di istituire un sistema che produca informativa al mercato.

Il mercato secondario è il luogo dove avvengono scambi di strumenti finanziari, già in circolazione, tra investitori. La differenza principale è data dalla presenza o meno dell'emittente, che in questo mercato, contrariamente a quello primario, non è coinvolto nello scambio.

Un grosso impatto nel funzionamento del mercato secondario è stato portato dalla direttiva MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), entrata in vigore il 1° novembre 2007 in 30 Paesi Europei. Le finalità, perseguite poi con l'introduzione del MiFID II, erano tutelare maggiormente gli investitori, promuovere la trasparenza e favorire l'accesso al mercato. Il punto chiave di questa riforma è stata l'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi, che impediva agli intermediari di far realizzare negoziazioni di strumenti finanziari al di fuori dei mercati regolamentati.

Ad oggi, le negoziazioni possono essere effettuate ancora nei mercati regolamentati, ma anche tramite sistemi multilaterali di negoziazione e internalizzatori sistematici.

Una tipologia particolare di mercato secondario è il mercato OTC (Over The Counter) poiché presenta una normativa molto meno rigida e dei termini

contrattuali non standardizzati, offrendo molta libertà alle parti, ma anche la presenza di un notevole livello di rischio.

### *2.2.2 IPO e Processo di Pricing*

L'IPO o Initial Public Offering è una fase cruciale durante la vita di una società poiché rappresenta il primo ingresso nel mercato regolamentato (Borsa), offrendo la possibilità al pubblico di acquistare le azioni societarie e divenire azionisti.

Il processo di quotazione (vedi pro e contro sopra), consta di numerose fasi e procedure che iniziano dalla selezione di un gruppo di underwriter (Consorzio di collocamento), ovvero intermediari, che si occupano di acquistare tutte le azioni dell'IPO (firm commitment) e di rivenderle al pubblico, avendo una remunerazione pari al Gross Spread, dato dalla differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo offerto al pubblico. Gli underwriter vengono scelti dal lead manager, figura centrale nel processo dell'IPO, in base a criteri che spaziano dall'esperienza fino alla reputazione e alla rete di conoscenze dell'intermediario. La fase successiva è stabilire un range dell'offerta, ossia, un prezzo preliminare che viene fissato a seguito di una valutazione della società e poi pubblicato nel Prospetto Informativo, contenente informazioni sull'offerta al pubblico.

Prima dell'IPO, l'impresa e gli underwriter organizzano un roadshow in cui presentano la società agli investitori istituzionali e potenziali acquirenti. Durante il roadshow, vengono fornite informazioni più dettagliate sulle prospettive della società e sull'offerta di azioni, raccogliendo le domande di sottoscrizione di azioni dagli investitori. Domande che verranno usate per comporre il libro degli ordini (Bookbuilding) in cui gli investitori istituzionali e i sottoscrittori possono inserire le proprie richieste di acquisto delle azioni a un prezzo specifico, entro l'intervallo. Il libro degli ordini aiuta a misurare la domanda per le azioni e a determinare il prezzo finale.

Sulla base delle richieste raccolte nel libro degli ordini e dei feedback dal mercato, l'impresa stabilisce il prezzo finale delle azioni per l'IPO. Questo sarà il prezzo a cui verranno effettivamente vendute le azioni al pubblico.

## Capitolo 3

### TITOLO DEL CAPITOLO: VALUTAZIONE DI TITOLI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI

#### 3.1 Ragioni della valutazione

Nel mondo finanziario, l'investimento in titoli azionari e obbligazionari costituisce una parte significativa della strategia di gestione patrimoniale di individui e istituzioni. La valutazione accurata di questi strumenti finanziari è essenziale per prendere decisioni consapevoli e ottimizzare i rendimenti del portafoglio.

Il capitolo che segue si focalizzerà sulla valutazione di titoli azionari e obbligazionari, fornendo un'analisi dettagliata delle metodologie e degli strumenti utilizzati dagli investitori per determinare il loro valore intrinseco.

##### 3.1.1 *Valutazione azioni: Dividend Discount Model*

Il primo metodo di valutazione dell'investimento in azioni è il calcolo del valore intrinseco attraverso il Dividend Discount Model. Questo modello



consente di uguagliare il prezzo dell'azione ad oggi, al flusso di cassa futuro che gli investitori si aspettano di ricevere sotto forma di dividendi. Il risultato si ottiene sommando tutti i dividendi attesi, scontati ad un tasso "r", proporzionato al valore del denaro nel tempo e al rischio annesso all'investimento.

La formula del DDM varia in base alla frequenza e durata del pagamento dei dividendi, spaziando da un modello perpetuo, in cui si prevede di conservare il titolo fino ad una data indefinita, senza un prospetto di crescita ( $P=Div/r$ ), per arrivare ad un modello di crescita costante, nel quale il dividendo viene scontato dalla differenza tra il tasso "r" e il tasso di crescita costante "g" ( $V=Div/r-g$ ), forma comune, adatta per aziende mature che prevedono un tasso di crescita costante dei dividendi in futuro.

### 3.1.2 *Price-to-Earnings Ratio*

Tra gli indicatori economici più utilizzati durante la valutazione di un investimento in azioni c'è il P/E Ratio, ovvero, il rapporto tra il prezzo di mercato di un'azione e gli utili (Earnings per share) generati dalla società. Questo parametro indica quante volte l'utile è incorporato nel prezzo delle azioni. Un P/E ratio elevato indica che gli investitori credono in prospettive di crescita favorevoli e sono disposti a pagare un premio. Al contrario, un P/E ratio

basso potrebbe suggerire che l'azione è sottovalutata o che gli investitori non sono ottimisti riguardo alle prospettive dell'azienda. Tuttavia, è essenziale considerare il P/E ratio nel contesto della società di riferimento, poiché possono variare notevolmente tra settori e in differenti condizioni di mercato.

Avere un P/E ratio equilibrato, combinato con un'analisi approfondita di altri fattori, si può rivelare un'ottima strada per una decisione di investimento informata e consapevole.

### *3.1.3 Altri metodi di valutazione*

Gli esempi citati sopra rappresentano solo alcune delle molteplici modalità di valutazione, che si dividono tra metodi assoluti, come nel caso del Dividend Discount Model, ovvero metodi di valutazione che calcolano il valore attuale delle imprese prevedendo i loro flussi di cassa futuri, e metodi relativi (P/E ratio), che sfruttano l'utilizzo di multipli, dati dal rapporto tra grandezze economiche e valori borsistici, per stimare il valore di un'azienda tramite l'utilizzo di prezzi di mercato di società comparabili.

Il Discounted Cash Flow Model fa parte della categoria dei metodi di valutazione assoluti e consiste nello stabilire il valore attuale di un'azienda tramite il valore

dei flussi di cassa futuri attesi, scontati ad un tasso che solitamente è pari al costo medio ponderato del capitale.

Analisi diversa compie l'Economic Added Value che consente di calcolare il valore aggiunto di un'azienda andando a sottrarre dal profitto operativo netto il costo del capitale azionario (equity) e il costo del debito, se presente.

La valutazione per multipli relativi si divide in due sezioni che prendono il nome di Equity side e Asset side. Della prima categoria fanno parte il P/E ratio, P/BV ovvero il rapporto tra prezzo dell'azione e patrimonio netto per azione e il P/FCF, dato sempre dal rapporto tra prezzo dell'azione e flusso di cassa.

L'Asset side contiene diversi indici, risultato del rapporto tra l'Enterprise Value (EV), valore totale della società ottenuto sommando la capitalizzazione di mercato con il totale dei debiti e sottraendo tutti gli assets liquidi, con altri valori come il margine operativo lordo (EV/EBITDA), i ricavi della società (EV/Sales) e il flusso di cassa (EV/FCF).

### **3.2 Valutazione obbligazioni: Yield to Maturity**

Un elemento chiave da considerare durante l'investimento in obbligazioni è il rendimento che, in questo caso, viene stimato utilizzando la formula dello Yield to Maturity, che consente di calcolare il rendimento effettivo o rendimento a

scadenza. Lo YTM, espresso sotto forma di tasso di interesse annuo, prevede quanto otterrebbe l'investitore se detenesse l'obbligazione fino a scadenza, ipotizzando che tutti i pagamenti siano puntuali e che il prezzo dell'obbligazione sia pari al suo valore nominale. Le variabili che compongono la formula  $YTM = [C + (FV - P) / N] / [(FV + P) / 2]$  sono:

- $C$ , rappresenta la cedola ossia il flusso di cassa annuale (interessi) che paga l'obbligazione.
- $FV$ , è il valore nominale dell'obbligazione, a scadenza.
- $P$ , è il prezzo al quale l'obbligazione è stata acquistata.
- $N$ , indica il numero degli anni residui alla scadenza.

Il valore ottenuto, se alto, implica un rendimento maggiore al quale, però, si può associare anche un rischio elevato, mentre uno YTM più basso è più sicuro in termini di rischio dell'investimento, ma offre un rendimento inferiore.

Di norma gli investitori confrontano diversi YTM, andando a ricercare quello con il giusto equilibrio tra rischio e rendimento, sempre considerando che le condizioni contrattuali, inerenti all'obbligazione e al pagamento degli interessi, siano rispettate dall'emittente e che quest'ultimo non incorra in problemi finanziari.

## CONCLUSIONI

L'obiettivo dell'elaborato era quello di illustrare due dei principali asset dei mercati finanziari, azioni e obbligazioni, e di fare chiarezza in merito a quali siano gli oggetti che un investitore deve considerare in sede di valutazione di un investimento.

A tal fine, è stata condotta una ricerca che ha portato alla presentazione di questi strumenti finanziari, andandone ad analizzare nel dettaglio le caratteristiche, i rischi e le opportunità a loro annessi.

I risultati ottenuti consentono di trarre le seguenti conclusioni. Nel mondo delle azioni, abbiamo scoperto che gli investitori si devono sottoporre ad una notevole variabilità di prezzo e rendimento, ma possono beneficiare di un potenziale di crescita significativo a lungo termine. La valutazione delle azioni è spesso una sfida complessa, nella quale, chi investe, deve capire se il valore intrinseco è superiore o inferiore al prezzo di mercato dell'azione e ciò richiede un'attenta analisi dell'azienda, dei movimenti dei prezzi passati e del calcolo dei flussi di cassa futuri.

D'altra parte, le obbligazioni offrono maggiore stabilità e flussi di cassa regolari. Tuttavia, nel valutare l'investimento, si richiede l'attenzione a variabili quali, il tasso di interesse nominale, la scadenza e la qualità creditizia dell'emittente.

Prima di comprendere le tecniche di valutazione, abbiamo compreso che cosa sono i mercati finanziari, i ruoli che svolgono nel sistema economico e gli attori che ne partecipano, andando poi a presentare il mercato mobiliare, dove vengono scambiati strumenti finanziari ad alta negoziabilità. Per avere una visuale completa di ciò che andremo poi a valutare ho ritenuto necessario trattare l'IPO, per comprendere le fasi che portano alla prima offerta di azioni al pubblico e capire come si forma il pricing delle azioni.

In questo contesto, abbiamo esaminato alcune delle tecniche di valutazione più comuni, tra cui il metodo Yield to Maturity (YTM) per le obbligazioni e il Price-to-Earnings ratio (P/E) per le azioni. Tuttavia, è importante ricordare che queste metriche forniscono solo una panoramica iniziale e che una valutazione completa richiede una comprensione più profonda dei dettagli finanziari e delle prospettive future.

In definitiva, questa tesi ha cercato di far luce su una vasta gamma di argomenti rilevanti per gli investitori nei mercati finanziari, fornendo una base per decisioni informate e una migliore comprensione dei complessi meccanismi che guidano il mondo degli investimenti in azioni e obbligazioni. Con il mondo finanziario in costante evoluzione, l'apprendimento e l'adattamento continuo diventano

essenziali per il successo a lungo termine, e spera di aver contribuito a tale obiettivo.

## BIBLIOGRAFIA

Anon., 2021. *OraFinanza.it*. [Online]

Available at: <https://www.orafinanza.it/it/qual-e-la-differenza-tra-azioni-e-obbligazioni>

[Consultato il giorno 24 07 2023].

Anon., 2022. *Banca Generali*. [Online]

Available at: <https://www.bancagenerali.com/blog/cosa-sono-i-mercati-finanziari>

[Consultato il giorno 25 07 2023].

Anon., 2023. *Milano Finanza*. [Online]

Available at: <https://www.milanofinanza.it/news/glossario-rendimento-di-obbligazioni-cos-e-e-come-si-calcola-202305051614306461>

[Consultato il giorno 22 09 2023].

Anon., n.d.. *Borsa Italiana*. [Online]

Available at: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/tasso-di-rendimento-effettivo-a-scadenza.html>

[Consultato il giorno 22 09 2023].



Anon., s.d. *Economia per tutti*. [Online]

Available at:

[https://economiepertutti.bancaditalia.it/investire/obbligazioni/#:~:text=Errori%20ri%20correnti-,Caratteristiche,di%20interesse%20\(chiamata%20cedola\).](https://economiepertutti.bancaditalia.it/investire/obbligazioni/#:~:text=Errori%20ri%20correnti-,Caratteristiche,di%20interesse%20(chiamata%20cedola).)

[Consultato il giorno 21 07 2023].

Anon., n.d.. *ig*. [Online]

Available at: <https://www.ig.com/it/azioni/trading-sulle-ipo/cosa-e-una-ipo>

[Consultato il giorno 28 07 2023].

Anon., n.d.. *Investimi*. [Online]

Available at: <https://investimi.com/mercato-primario-e-secondario/>

[Consultato il giorno 26 07 2023].

Anon., s.d. *L'Economia per tutti*. [Online]

Available at:

<https://economiepertutti.bancaditalia.it/investire/azioni/#:~:text=I%20diritti%20e%20gli%20obblighi,le%20sole%20azioni%20di%20risparmio.>

[Consultato il giorno 24 07 2023].

Anon., n.d.. *OkPedia*. [Online]

Available at: [https://www.okpedia.it/mercato\\_mobiliare](https://www.okpedia.it/mercato_mobiliare)

[Consultato il giorno 26 07 2023].

Buffo, V., 2019. *Soldi Online*. [Online]

Available at: <https://www.soldionline.it/guide/mercati-finanziari/quattro-funzioni-mercati-finanziari>

[Consultato il giorno 25 07 2023].

Gnocchi, M. Z. e. L., n.d.. *Parliamo di investimenti*. [Online]

Available at: [https://www.parliamodiinvestimenti.it/come-valutare-una-azione-guida-completa/#I\\_metodi\\_di\\_valutazione](https://www.parliamodiinvestimenti.it/come-valutare-una-azione-guida-completa/#I_metodi_di_valutazione)

[Consultato il giorno 21 08 2023].

Scirè, E., 2019. *Starting Finance*. [Online]

Available at: <https://startingfinance.com/guide/mercati-finanziari-intermedio/le-funzioni-dei-mercati-finanziari/#:~:text=Le%20funzioni%20dei%20mercati%20finanziari%20sono%20il%20trasferimento%20delle%20risorse,contenimento%20dei%20costi%20di%20tranzazione.>

[Consultato il giorno 25 07 2023].

Taiani, A., 2021. *Anita Taiani Finanza Zen*. [Online]

Available at: <https://www.anitataiani.it/obbligazioni-tipologie/>

[Consultato il giorno 24 07 2023].