



DESCRIZIONE DELLE METODOLOGIE UTILIZZATE PER LA VALUTAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI

L'analista può scegliere il metodo o i metodi di valutazione più appropriati al contesto applicativo (settore di riferimento, stadio di sviluppo e caratteristiche dell'azienda, eventuali operazioni), tra metodologie analitiche (finanziaria, reddituale) e di mercato.

Il metodo di lavoro di EnVent prevede:

- l'utilizzo di metodi analitici e di mercato appropriati per il settore di riferimento
- una scelta motivata di valori o range di riferimento, con convergenza delle metodologie adottate
- i metodi, se ben applicati, devono fornire stime di valori convergenti. Se i valori sono molto divergenti, risultati non coerenti possono essere spiegati, ad esempio, da difformità di assunzioni chiave o da errate procedure di normalizzazione dei redditi
- il Target Price può derivare dall'applicazione di più metodologie

Discounted Cash Flow (DCF)

Questo metodo di valutazione ottiene l'Enterprise Value di una società (equity value + posizione finanziaria netta) attualizzando al costo medio ponderato del capitale (WACC) la generazione di flussi di cassa operativi al netto di Imposte, Investimenti e assorbimento di cassa da Capitale Circolante. Questi flussi di cassa netti (FCF) sono stimati dall'analista per un arco di anni ritenuto sufficiente per poi giungere a una certa normalizzazione (di norma, il periodo di proiezione esplicita dovrebbe potersi estendere per un orizzonte temporale di 3-5 anni). Il valore terminale è determinato come perpetuity a un tasso "g" di crescita, partendo dal flusso di cassa netto dell'ultimo anno attualizzato a un tasso pari al costo medio del capitale.

Si tratta del metodo più utilizzato per le valutazioni in molti settori in quanto consente di catturare, in un arco di tempo che copra un ciclo economico o un ciclo di investimento o sviluppo, la potenzialità di generazione di cassa. Nel caso di business su concessione il modello copre l'intero arco della concessione.

Il Costo medio ponderato del capitale (WACC) si determina come media ponderata alla composizione di copertura dell'attivo totale tra il costo dell'equity (COE), calcolato sulla base del modello CAPM (Capital Asset Pricing Model), con un tasso delle attività prive di rischio (Risk-free rate), un premio al rischio (Risk Premium), un fattore Beta per il rischio non diversificabile specifico per ogni titolo (Company Risk Factor), calcolato come Beta di mercato.

Metodo dei multipli di mercato

Il metodo si basa sull'applicazione di una serie di multipli a determinati parametri dell'azienda oggetto di valutazione. I multipli possono essere desunti da società quotate o transazioni comparabili. I multipli ricavati da società quotate e transazioni comparabili sono applicabili quando è possibile identificare un campione di società effettivamente comparabili all'azienda oggetto di valutazione; in mancanza di questo presupposto, la valutazione può essere condotta sulla base di

multipli generici di mercato, perdendo però in significatività qualora la tendenza generale del mercato azionario non presenti una forte correlazione con l'andamento del settore d'appartenenza dell'azienda valutata. Il confronto avviene sulla base di multipli calcolati come rapporto tra valori di mercato (su mercati regolamentati o risultato di operazioni di compravendita) e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie del campione selezionato di società comparabili. I multipli sono calcolati come rapporti (ratios) tra la valutazione espressa dal mercato per le società comparabili in termini di capitalizzazione di borsa e grandezze fondamentali delle stesse (quali fatturato, EBITDA, EBIT, reddito netto, patrimonio netto contabile, flussi di cassa). I moltiplicatori così determinati vengono applicati alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimare un intervallo di valori.

I principali multipli impiegati nella valutazione sono:

EV/Sales: rapporto tra Enterprise Value (capitalizzazione di mercato + posizione finanziaria netta) e fatturato dell'azienda;

EV/EBITDA: rapporto tra Enterprise Value e Margine Operativo Lordo;

EV/EBIT: rapporto tra Enterprise Value e Reddito Operativo;

Price/Earning (P/E): rapporto tra prezzo dell'azione e utile netto per azione;

EV/OFCE: rapporto tra Enterprise Value e flusso di cassa operativo;

Price/Book: rapporto tra prezzo dell'azione e patrimonio netto per azione.

Net Asset Value (NAV)

Il NAV è una metodologia di valutazione delle aziende che stima il valore del patrimonio netto in base ai beni posseduti come differenza tra le attività possedute e le passività iscritte in bilancio. Solitamente, il metodo NAV viene utilizzato per valutare holding e società immobiliari, dove le attività detenute sono principalmente di natura patrimoniale e facilmente valutabili.

Somma delle Parti (SOP)

La Somma delle Parti viene utilizzata per la valutazione di gruppi aziendali complessi caratterizzati da business unit eterogenee, da valutare separatamente anche sulla base di metodi di valutazione differenziati. La SOP prevede la valutazione di ogni area di attività dell'azienda in base a una metodologia ad essa idonea (DCF, multipli di mercato, valore di libro o di mercato, NAV). Il valore così ottenuto per ciascuna business unit viene successivamente sommato per determinare il valore economico del gruppo aziendale.

L'Analista Finanziario rende espliciti nella Ricerca i criteri sottostanti le metodologie applicate ed esplicita le assunzioni utilizzate, verificando la significatività e la coerenza dei ragionamenti effettuati. La fissazione di un Target price da parte dell'Analista Finanziario avviene sulla base delle metodologie sopra esposte e del giudizio soggettivo sull'efficienza dei mercati al momento dell'emissione della raccomandazione.