

## LEZIONE 2

### Analisi Finanziaria e IPO

Lecture Suggestite:

M.T. Cliff, D.J Denis – Do IPO Firms Purchase Analyst Coverage With Underpricing - 2003  
([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=378201](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=378201))

# *Financial analysis / 1*

L'analisi finanziaria convenzionalmente nasce con la pubblicazione nel 1934 di

*Securities Analysis* di B.Graham e D.Dodd

che descrive tecniche di **analisi fondamentale** per la selezione di azioni al fine di ottenere rendimenti superiori al mercato postulando il *value investing approach*.

Se il mercato è efficiente in forma semi-forte non è possibile ottenere profitti dall'analisi fondamentale.

Paradosso → allora gli investitori non sostengono spese per la **ricerca**. Tuttavia se solo alcuni hanno ricerca allora essa torna ad essere elemento di vantaggio.

# *Financial analysis / 2*

[Art. 27 c. 1 Reg. congiunto BdI Consob]

per “**ricerca in materia di investimenti**” si intendono le ricerche o le altre informazioni che raccomandano o **suggeriscono**, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento, riguardante uno o più strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti, destinate a canali di divulgazione o al pubblico, purché tali ricerche o informazioni:

- siano qualificate come ricerca e presentate come spiegazione obiettiva e indipendente
- non costituiscano consulenza

# Financial analysis / 3

L'attività di analisi finanziaria, in larga parte su azioni (*equity research*) ha assunto negli ultimi decenni un peso molto importante nei mercati finanziari ed è **altamente regolata** → **servizio accessorio ai sensi del TUIF**.

La regolamentazione ha la duplice finalità di (i) qualificare correttamente il prodotto dell'attività, (ii) dare *disclosure* dei conflitti di interesse, (iii) se prodotta da un intermediario vigilato, garantire la gestione di tali conflitti di interesse.

AMBITO	REGIME	LABELLING	REQUISITI IMPRESA
Raccomandazione ex 2003/125/EC (ai canali di divulgazione o al pubblico)	Ricerca in materia di investimenti ( <i>investment research</i> )	debbono: (a) essere designate come ricerca in materia di investimenti o presentate come spiegazioni obiettive (b) non costituire consulenza ai clienti	l'impresa di investimento deve attuare (a) le politiche di gestione del conflitto di interesse, (b) requisiti organizzativi supplementari
Raccomandazione personale	Comunicazioni di marketing ( <i>marketing communications</i> )	debbono: (a) essere designate come comunicazioni di marketing, (b) avere avvertenza che non sono indipendenti e non c'è vincolo a non negoziare	sottoposta al generale principio di <i>fairness</i> dell' Art. 19 Mifid
Altre comunicazioni e informazioni	Consulenza ( <i>investment advice</i> )		sottoposta al generale principio di <i>fairness</i> dell' Art. 19 Mifid

# *Investor Relations*

La funzione aziendale che si relaziona con (i) analisti e (ii) investitori è l' *Investor Relations* (“IR”).

l' IR Manager, che risponde in genere al *Chief Financial Officer* (“CFO”) o direttamente al *Chief Executive Officer* (“CEO”):

- è responsabile del posizionamento della società nei confronti degli investitori. A tal fine cura un *benchmarking* dei principali *competitors* quotati;
- predispone la documentazione in occasione delle comunicazioni *price sensitive* dovute dall'emittente
- organizza la partecipazione della società a *road shows* o incontri con investitori istituzionali
- è l'interlocutore aziendale con la comunità finanziaria, comprese le autorità e la borsa

## Company Focus

3 July 2008 | 20 pages

### Prysmian SpA (PRY.MI)

#### Quest for Secular growth

- New Flavour To An Old Favourite**— Adding appeal to a strong equity story, we believe Prysmian now offers a good opportunity on two sector growth themes at once: i) the oil price rally, providing both high voltage cables to windfarms, and umbilicals and flexible pipes to the Oil & Gas industry; ii) expansion in power generation capacity that is boosting high voltage cable demand.
- Prysmian's First Diversification Ever; From Cables To Pipes** — Prysmian is poised to become more than just a cable company; thanks to the agreement with Petrobras (c€30m additional EBITDA pa from 2011E), Prysmian is diversifying into flexible pipes, a fast growing and profitable (c25% EBITDA margin) niche (three competitors worldwide) of the Oil & Gas industry.
- Safe Exposure to the Wind Energy Food Chain** — Prysmian is the global leader (market share +40%, according to the company) in the windfarm high voltage cables niche (c€220m backlog). This highly profitable (EBITDA margin +20%) niche market is expected, by The Economist, to grow at 30% a year and Prysmian is already increasing capacity to accommodate possible future demand.
- Large Capex and Capacity Increase in Transmission**— Prysmian is benefiting from the substantial global transmission capex driven by the booming power plants development. The company is increasing capacity in China and the US, (+60% transmission cumulated growth in 2008-10E), has a c€1.4bn backlog (c1.5x transmission sales) and is penetrating the Middle East market.
- Safe Harbour (+C30% Relative Outperformance)** — A combination of a solid business and promising new contracts seem to have allowed Prysmian to outperform by c30% since January. We are not changing our estimates, pending more visibility on new contracts. We reiterate our Buy/Medium Risk recommendation and believe Prysmian could continue to represent a safe harbour for investors in these difficult times.

<b>Buy/Medium Risk</b>	<b>1M</b>
Price (02 Jul 08)	€16.64
Target price	€19.80
Expected share price return	19.0%
Expected dividend yield	2.4%
Expected total return	21.4%
Market Cap	€3,003M
	US\$4,742M

#### Price Performance (RIC: PRY.MI, BB: PRY IM)



#### Prysmian SpA (EUR)

Year to 31 Dec	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
Sales (€M)	5,007.0	5,118.0	5,352.4	5,533.8	5,722.9
Net Income (€M)	89.1	300.1	287.7	298.0	310.2
Diluted EPS (€)	0.49	1.67	1.60	1.66	1.72
Diluted EPS (0M) (€)	0.49	1.67	1.60	1.66	1.72
PE (x)	33.6	10.0	10.4	10.1	9.7
EV/EBITDA (x)	9.9	7.4	6.7	6.1	5.5
DPS (€)	0.50	0.00	0.50	0.48	0.50
Net Div Yield (%)	3.0	0.0	3.0	2.9	3.0

See Appendix A-1 for Analyst Certification and important disclosures.

Luca Todesco<sup>1</sup>  
 +39-0286484718  
 luca.todesco@citi.com

Citi Investment Research is a division of Citigroup Global Markets Inc. (the "Firm"), which does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the Firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Non-US research analysts who have prepared this report are not registered/qualified as research analysts with the NYSE and/or NASD. Such research analysts may not be associated persons of the member organization and therefore may not be subject to the NYSE Rule 472 and NASD Rule 2711 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Customers of the Firm in the United States can receive independent third-party research on the company or companies covered in this report, at no cost to them, where such research is available. Customers can access this independent research at <http://www.smithbarnes.com> (for retail clients) or <http://www.citigroupgo.com> (for institutional clients) or can call (866) 836-9542 to request a copy of this research.

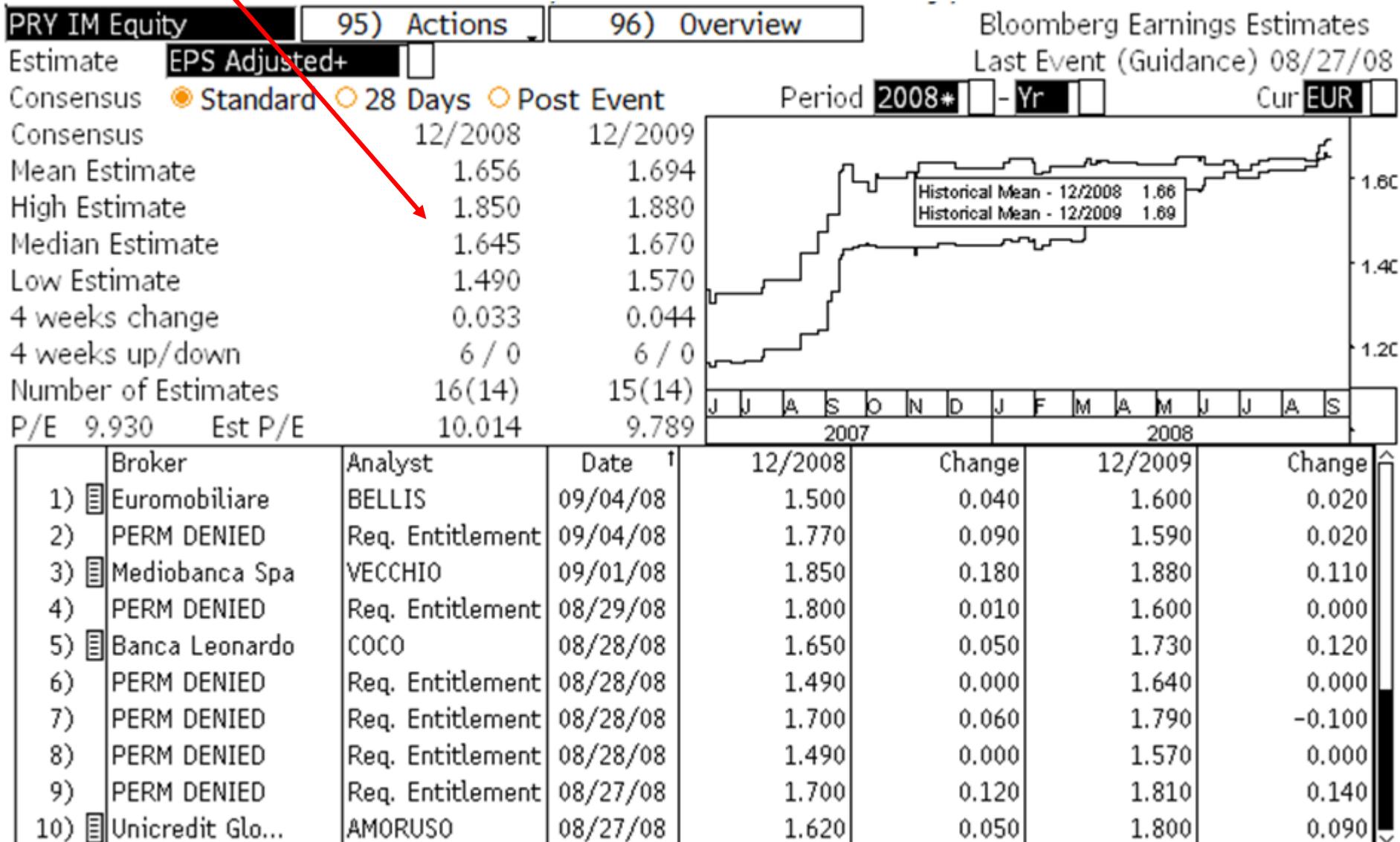
<sup>1</sup>Citigroup Global Markets Ltd

La società Prysmian è “coperta” da 10 analisti, di cui solo uno con giudizio “sell”

## ANALYST RECOMMENDATIONS

Download	Actions	Alert	Prysmian SpA (EUR)																																																																						
<b>12</b> Month Consensus		21.0000																																																																							
PRY IM	4.100	20.0000																																																																							
BUYS	7 70.00%	19.0000																																																																							
HOLDS	2 20.00%	18.0000																																																																							
SELLS	1 10.00%	17.0000																																																																							
TARGET PX	7/11 18.80	16.0000	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">                     Last 16.5830                      12 MTH CONS RATING 4.1000                      1 Yr Rtn -8.58                 </div>																																																																						
12 Month Consensus		15.0000	<table border="1" style="width: 100%; text-align: center; font-size: small;"> <tr> <td>O</td><td>N</td><td>D</td><td>J</td><td>F</td><td>M</td><td>A</td><td>M</td><td>J</td><td>J</td><td>A</td><td>S</td><td>O</td><td>N</td><td>D</td><td>J</td><td>F</td><td>M</td><td>A</td><td>M</td><td>J</td><td>J</td><td>A</td><td>S</td><td>O</td><td>N</td><td>D</td><td>J</td><td>F</td><td>M</td><td>A</td><td>M</td><td>J</td><td>J</td><td>A</td><td>S</td> </tr> <tr> <td colspan="4">2005</td> <td colspan="8">2006</td> <td colspan="8">2007</td> <td colspan="8">2008</td> </tr> </table>							O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	2005				2006								2007								2008							
O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S																																						
2005				2006								2007								2008																																																					
IM AVERAGE	3.527	14.0000																																																																							
MILAN MIB TELEMA	3.599	13.0000																																																																							
MILAN INDEX (HIS	3.607																																																																								
MILAN ELECTRICAL	3.642																																																																								
Firm Name	Analyst	Recommendation	Target Px	Date	BARR	1 Yr Rtn	Chart																																																																		
1 ) Mediobanca SpA	MASSIMO VECCHIO	outperform	M 20.00	09/02/08	2nd	13.44%	12 )																																																																		
2 ) Centrosim SpA	CARLO DRAGO	not rated	M	08/28/08			13 )																																																																		
3 ) Exane BNP Paribas	TRISTAN SANSON	neutral	D 17.00	08/28/08	3rd	0.00%	14 )																																																																		
4 ) Merrill Lynch	CAROLINE COHEN	underperform	M 15.00	08/27/08			15 )																																																																		
5 ) Citigroup	LUCA TODESCO	buy	M 19.80	08/27/08			16 )																																																																		
6 ) UniCredit Global Research	PIERLUIGI AMORUSO	buy	M 19.80	08/27/08	1st	15.03%	17 )																																																																		
7 ) ABN Amro	THOMAS DEITZ	buy	M 20.50	08/22/08			18 )																																																																		

Consenso di EPS  
(*earning per share*)



## **DISCLOSURE IMPOSTA AGLI INTERMEDIARI CHE PRODUCONO RESEARCH**

rapporti e circostanze che possono essere ragionevolmente ritenuti tali da comprometterne l'obiettività

- *rilevante interesse finanziario nello strumento*
- *rilevante conflitto derivante da rapporti con l'emittente*
  - partecipazioni significative ( 2 % capitale, anche reciproco)
  - altri interessi finanziari rilevanti (finanziamenti...)
  - evidenza di ruoli di *liquidity provider*
  - ruoli (*lead / co-lead*) nei 12 mesi precedenti in offerte pubbliche (?) [errata traduzione di *publicly disclosed offer*]
  - accordo relativo alla prestazione di servizi di finanza aziendale [*investment banking*] purché:
    - non comporti comunicazione di info commerciali riservate
    - accordo in vigore nei 12 mesi precedenti o abbia generato un compenso
  - accordo per la preparazione della ricerca (*specialist...*)

## **REGOLE ORGANIZZATIVE INTERNE CHE GLI INTERMEDIARI DEBONO ADOTTARE**

garantire agli analisti finanziari un **grado di indipendenza appropriato**

- impedire o controllare lo scambio di informazioni;
- vigilanza separata;
- politica di remunerazione;
- impedire o a limitare ogni influenza indebita
  - revisione e approvazione della ricerca
  - dichiarazione di “paternità” dell’analista
  - decisioni in merito alla copertura
- *segregation of duties*
  - movimento di personale tra funzioni sensibili

# Financial analysis & IPO

In occasione di una IPO, gli intermediari che fanno parte dei consorzi, in particolare istituzionale preparano delle *equity research* che sono decisive per la valutazione dell'offerta da parte dei potenziali investitori. Infatti:

- la valutazione degli investitori è in genere basata su multipli prospettici (*leading multiples*)
- *Il Prospetto Informativo non contiene quasi mai dati previsionali (forward looking statements)* → eccessivo rischio legale
- Al management della società quotata è vietato comunicare a determinati investitori (*selective disclosure*) dati non presenti nel Prospetto Informativo.

In realtà le *equity research* in occasione delle IPO normalmente non contengono una esplicita valutazione della società quotanda, ma tendono principalmente ad analizzarne il modello di business, a stimare i *financials* futuri e a identificare un *peer group*.

La scarsa varianza delle stime dei *financials* futuri suggerisce l'idea che gli analisti in fase di IPO godano di una precisa *guidance* da parte dell'emittente.

**La qualità della ricerca di un intermediario nell'*industry* della società quotata è fondamentale nella decisione di affidare l'incarico di quotazione e il ruolo di *Global Coordinator***