

Economia e Tecnica dei Mercati Finanziari

Lezione 3

Analisi Finanziaria ed Investor Relations

Efficienza Informativa di un Mercato

L'efficienza informativa in un mercato finanziario riguarda la relazione tra prezzi ed informazioni.

efficienza in forma debole → i prezzi incorporano tutte le informazioni sugli scambi passati

- se verificata, l'analisi tecnica (analisi dei prezzi e dei volumi) è inutile per generare sovra-rendimenti rispetto al portafoglio di mercato;

efficienza in forma semi-forte → i prezzi incorporano tutte le informazioni pubbliche (contabili, extracontabili, di settore ...)

- se verificata, l'analisi finanziaria (analisi fondamentale) è inutile per generare sovra-rendimenti rispetto al portafoglio di mercato
- ma ... paradosso: se è inutile allora nessun investitore vi dedicherà risorse. Ma se nessuno fa analisi fondamentale allora è impossibile incorporare le informazioni nei prezzi e quindi ... chi fa analisi finanziaria genera un portafoglio che sovraperforma il mercato.

efficienza in forma forte → i prezzi incorporano tutte le informazioni pubbliche e private

- se verificata, non è possibile generare sovra-rendimenti nemmeno conoscendo informazioni private. Non esiste *insider trading*.

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*.

Gli intermediari finanziari che forniscono servizi di negoziazione (*brokerage*) ad investitori istituzionali, hanno in genere una unità di «ricerca» (*equity research*) che predisponde analisi finanziarie per i loro clienti.

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.

L'attività di ricerca presso gli intermediari finanziari è **fortemente regolata** al fine di :

- garantire l'indipendenza degli analisti finanziari
- dare trasparenza sui conflitti di interesse degli intermediari

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 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

La funzione aziendale che si relazione 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.

13 August 2014
Initiation of coverage

intermediario



Fincantieri

Italy | Capital goods

giudizio dell'analista

analista

Buy (None)

Target price
EUR 0.85

Current price
EUR 0.64

Matteo Bonizzoni, CFA
mbonizzoni@keplercheuvreux.com
+39 02 80 62 83 43

target price

Master of the seas

We initiate coverage of Fincantieri with a Buy rating and a TP of EUR0.85. We believe the 18% share decline since the IPO has made the valuation undemanding. Despite choppy waters in recent years, Fincantieri has managed to strengthen its positioning by improving its technological profile and diversifying its business by segment and geography. The group is well placed to take advantage of a market recovery, with growth driven by Cruise and Offshore

Reuters FCT.MI
Bloomberg FCT IM
Index DJ Stoxx 600

Market data

| | |
|---------------------------------|--------|
| Market cap (EURm) | 1,097 |
| Free float | 28% |
| No. of shares outstanding (m) | 1,692 |
| Avg. daily trading volume('000) | 3,765 |
| YTD abs performance | -18.3% |
| 52-week high (EUR) | 0.78 |
| 52-week low (EUR) | 0.65 |

Research ratings and important disclosures

Disclosure checklist - Potential conflict of interests

disclosure sui conflitti di interesse

| Stock | ISIN | Disclosure (see below) | Currency | Price |
|------------------------------|--------------|------------------------|----------|----------|
| Airbus Group | NL0000235190 | 15, 17, 19 | EUR | 43.35 |
| AUSTAL | AU000000ASB3 | nothing to disclose | AUD | 1.09 |
| Babcock | GB0009697037 | nothing to disclose | GBP | 1,100.00 |
| BAE Systems | GB0002634946 | nothing to disclose | GBP | 428.60 |
| Boeing | US0970231058 | nothing to disclose | USD | 120.80 |
| Bourbon | FR0004548873 | nothing to disclose | EUR | 20.97 |
| DAEWOO SHIPBLDG.& MAR. ENGR. | KR7042660001 | nothing to disclose | KRW | 24100 |
| DRESSER-RAND GROUP | US2616081038 | nothing to disclose | USD | 63.32 |
| ENI | IT0003132476 | 14, 16, 18 | EUR | 18.39 |
| ENSCO CLASS A | GB00B4VLR192 | nothing to disclose | USD | 49.58 |
| Farstad Shipping | NO0003215303 | nothing to disclose | NOK | 113.00 |
| Fincantieri | IT0001415246 | 14, 16, 18 | EUR | 0.65 |
| Finmeccanica | IT0003856405 | 14, 16, 18 | EUR | 6.62 |
| GENERAL DYNAMICS | US3695501086 | nothing to disclose | USD | 117.82 |

14. KEPLER CHEUVREUX and UniCredit Bank AG have entered into a Co-operation Agreement to form a strategic alliance in connection with certain services including services connected to investment banking transactions. UniCredit Bank AG provides investment banking services to this issuer in return for which UniCredit Bank AG received consideration or a promise of consideration. Separately, through the Co-operation Agreement with UniCredit Bank AG for services provided by KEPLER CHEUVREUX in connection with such activities, KEPLER CHEUVREUX also received consideration or a promise of a consideration in accordance with the general terms of the Co-operation Agreement;

16. UniCredit Bank AG holds or owns or controls 5% or more of the issued share capital of KEPLER CAPITAL MARKETS SA. UniCredit Bank AG provides investment banking services to this issuer in return for which UniCredit Bank AG received consideration or a promise of consideration;

18. An employee of UniCredit Bank AG serves on the board of directors of KEPLER CAPITAL MARKETS SA;

1. KEPLER CHEUVREUX holds or owns or controls 5% or more of the issued share capital of this company;
2. The company holds or owns or controls 5% or more of the issued share capital of Kepler Capital Markets SA;
3. KEPLER CHEUVREUX is or may be regularly carrying out proprietary trading in equity securities of this company;
4. KEPLER CHEUVREUX has been lead manager or co-lead manager in a public offering of the issuer's financial instruments during the last twelve months;
5. KEPLER CHEUVREUX is a market maker in the issuer's financial instruments;
6. KEPLER CHEUVREUX is a liquidity provider in relation to price stabilisation activities for the issuer to provide liquidity in such instruments;
7. KEPLER CHEUVREUX acts as a corporate broker or a sponsor or a sponsor specialist (in accordance with the local regulations) to this company;
8. KEPLER CHEUVREUX and the issuer have agreed that KEPLER CHEUVREUX will produce and disseminate investment research on the said issuer as a service to the issuer;
9. KEPLER CHEUVREUX has received compensation from this company for the provision of investment banking or financial advisory services within the previous twelve months;
10. KEPLER CHEUVREUX may expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from this company in the next three months;
11. The author of, or an individual who assisted in the preparation of, this report (or a member of his/her household), or a person who although not involved in the preparation of the report had or could reasonably be expected to have access to the substance of the report prior to its dissemination has a direct ownership position in securities issued by this company;
12. An employee of KEPLER CHEUVREUX serves on the board of directors of this company;
13. As at the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report Kepler Capital Markets, Inc. beneficially owned 1% or more of a class of common equity securities of the subject company;

...

I provider di informazioni finanziarie (es. Bloomberg) forniscono dati riassuntivi su tutti i giudizi degli analisti Finanziari che «coprono» una certa società. Talvolta i dati sono riportati in forma «anonima».

Dati complessivi

Dati di Kepler Cheuvreu



Consensus

Consenso delle
varie
grandezze
finanziarie per gli
anni 2015- 2016 -
2017

| FCT IM Equity | | | | | | | | | |
|---|-----------------|-------------|----|-------------|----|-------------|----|-------------|---|
| Fincantieri SpA | | | | | | | | | |
| 96 Actions 97) Output 98) Settings Consensus Overview | | | | | | | | | |
| Periodicity Annuals Source Standard Cur EUR | | | | | | | | | |
| Broker ----- | | | | | | | | | |
| Guidance | | | | | | | | | |
| 2 Values 3 Growth | | | | | | | | | |
| | FY 2013 Act | FY 2014 Est | | FY 2015 Est | | FY 2016 Est | | FY 2017 Est | |
| 12 months ending | 2013-12-31 | 2014-12-31 | # | 2015-12-31 | # | 2016-12-31 | # | 2017-12-31 | # |
| 11) EPS Adjusted+ | | 0.034 | 11 | 0.054 | 11 | 0.072 | 10 | 0.080 | 1 |
| 12) EPS GAAP | | 0.027 | 7 | 0.047 | 7 | 0.070 | 6 | 0.070 | 1 |
| 13) Sales | | 4.115B | 10 | 4.768B | 10 | 5.084B | 9 | 5.297B | 3 |
| 14) Gross Margin % | | 28.000 | 1 | 28.000 | 1 | | | | |
| 15) Operating Profit | 136.617M | 179.600M | 5 | 245.250M | 4 | 294.000M | 4 | | |
| 16) EBIT | 136.617M | 171.500M ↓ | 6 | 231.400M | 5 | 283.800M | 5 | 296.000M | 1 |
| 17) EBITDA | 225.576M | 267.333M | 9 | 341.750M | 8 | 402.000M | 7 | 374.000M | 1 |
| 18) Pre-Tax Profit | 75.651M | 98.443M ↑ | 7 | 166.143M | 7 | 221.714M | 7 | 229.000M | 1 |
| 19) Net Income Adj+ | | 48.800M ↓ | 10 | 87.070M | 10 | 120.200M ↓ | 9 | 155.333M | 3 |
| 20) Net Income GAAP | | 41.817M | 6 | 85.683M | 6 | 117.133M ↓ | 6 | 154.333M | 3 |
| Current Multiples | | | | | | | | | |
| 5) Hide Multiples | | | | | | | | | |
| | Last 4 Qtrs Act | Next 4 Qtrs | | FY 2014 | | FY 2015 | | FY 2016 | |
| Price/EPS Adjusted+ | | | | 21.79 | | 13.72 | | 10.29 | |
| Price/Book | | | | 0.94 | | 0.92 | | 0.85 | |
| Price/Cash Flow | | | | 30.88 | | 8.52 | | 5.70 | |
| EV/Sales | | | | 0.63 | | 0.55 | | 0.51 | |
| EV/EBITDA | | | | 9.72 | | 7.61 | | 6.47 | |
| EV/EBIT | | | | 15.16 | | 11.23 | | 9.16 | |
| EV/OPP | | | | 14.47 | | 10.60 | | 8.84 | |
| Dividend Yield | | | | 0.00 | | 0.00 | | 0.54 | |
| * Period Notes | | | | | | | | | |
| More Periods | | | | | | | | | |
| Reported, Estimated | | | | | | | | | |

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*

Riferimenti:

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)

Siti Internet:

<http://www.aiaf.it> (associazione italiana analisti finanziari)

<http://www.italiancfasociety.it/> (*chapter* italiano del CFA institute)

<http://effas.net> (european federation of financial analyst societies)