



Il reperimento dei dati sui *provider* economico-finanziari.

(intervento del Dott. Stefano Pasetto)



I. Premessa

Le valutazioni aziendali presuppongono il reperimento di diverse tipologie di informazioni (v. *risk free*, *beta*, *equity risk premium*, tasso di inflazione, società comparabili, ecc.).

Solitamente tutte queste informazioni sono reperibili su *provider* finanziari a pagamento (v. *Bloomberg*, *Data Stream*, *Aida*, *Zephir*, ecc.).

Nondimeno, talune di queste informazioni sono disponibili su fonti pubbliche accessibili liberamente da un qualsiasi utente di *internet*.

Ciò premesso, le *slide* che seguono illustreranno come reperire le principali informazioni utili a una valutazione aziendale:

- dapprima, su *provider* finanziari a pagamento (*Bloomberg* e *Zephir*);
- successivamente, su fonti accessibili liberamente, quali siti *internet* o quotidiani finanziari.

II. La determinazione del tasso di attualizzazione

i) Il costo medio ponderato del capitale (Wacc)

Per la determinazione del tasso di attualizzazione si fa riferimento al modello del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM); la metodologia in parola determina il tasso di attualizzazione come media ponderata del costo del debito (al netto dello “scudo” fiscale) e del costo dell'*equity*, mediante la seguente formula:

$$\text{Wacc} = \{K_d * (1 - t_d) * [D / (D + E)]\} + \{K_e * [E / (D + E)]\}$$

dove si identificano:

- K_d : costo del debito;
- t_d : aliquota fiscale;
- $[D / (D + E)]$: peso della componente debito sulla struttura finanziaria;
- K_e : costo dell'*equity*;
- $[E / (D + E)]$: peso della componente *equity* sulla struttura finanziaria.

Il costo dell'*equity* è determinato con la formula:

$$K_e = r_f + \beta * (E[r_m] - r_f)$$

dove si identificano:

- r_f : tasso di rendimento di attività con rischio prossimo a 0;
- β : coefficiente espressivo della volatilità del *business* rispetto al mercato di riferimento;
- $(E[r_m] - r_f)$: premio per il rischio, ovvero il rendimento addizionale richiesto dagli investitori in *equity* per quello specifico settore rispetto a rendimenti privi di rischio.

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

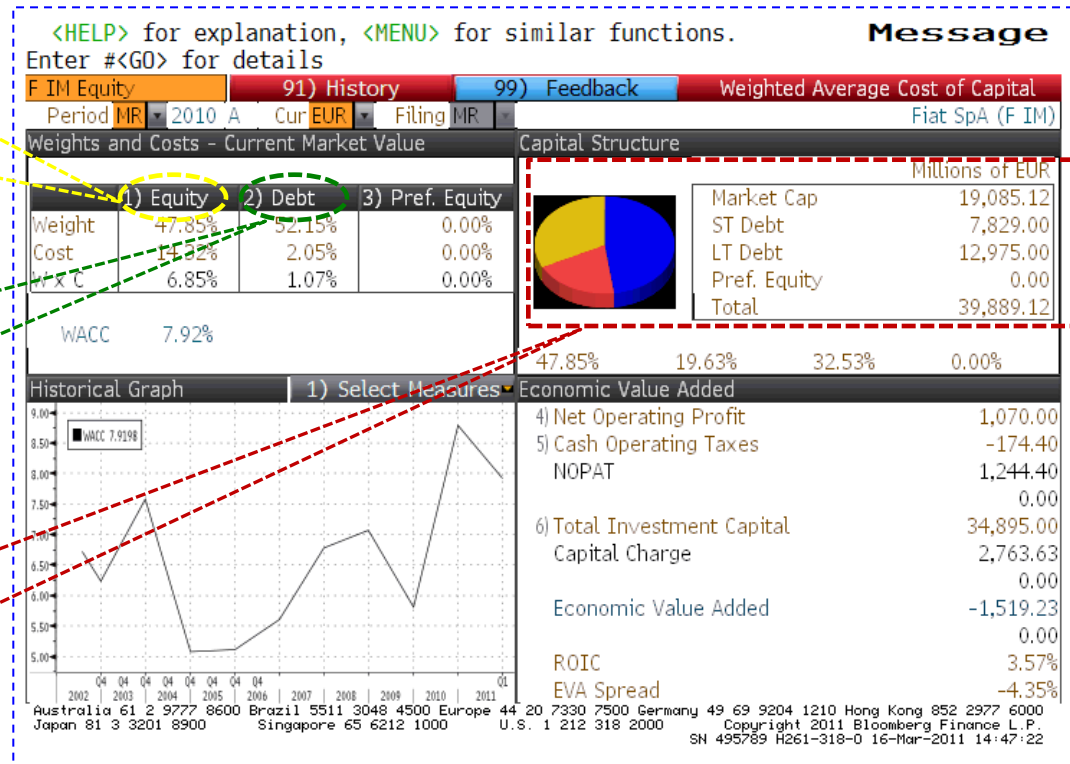
i) Il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*)

Il *data base Bloomberg* per ogni società quotata dedica una specifica funzione all'analisi del costo medio ponderato del capitale (*Wacc*)

Link per accedere alle informazioni relative al costo del capitale proprio (K_e) considerato da *Bloomberg*

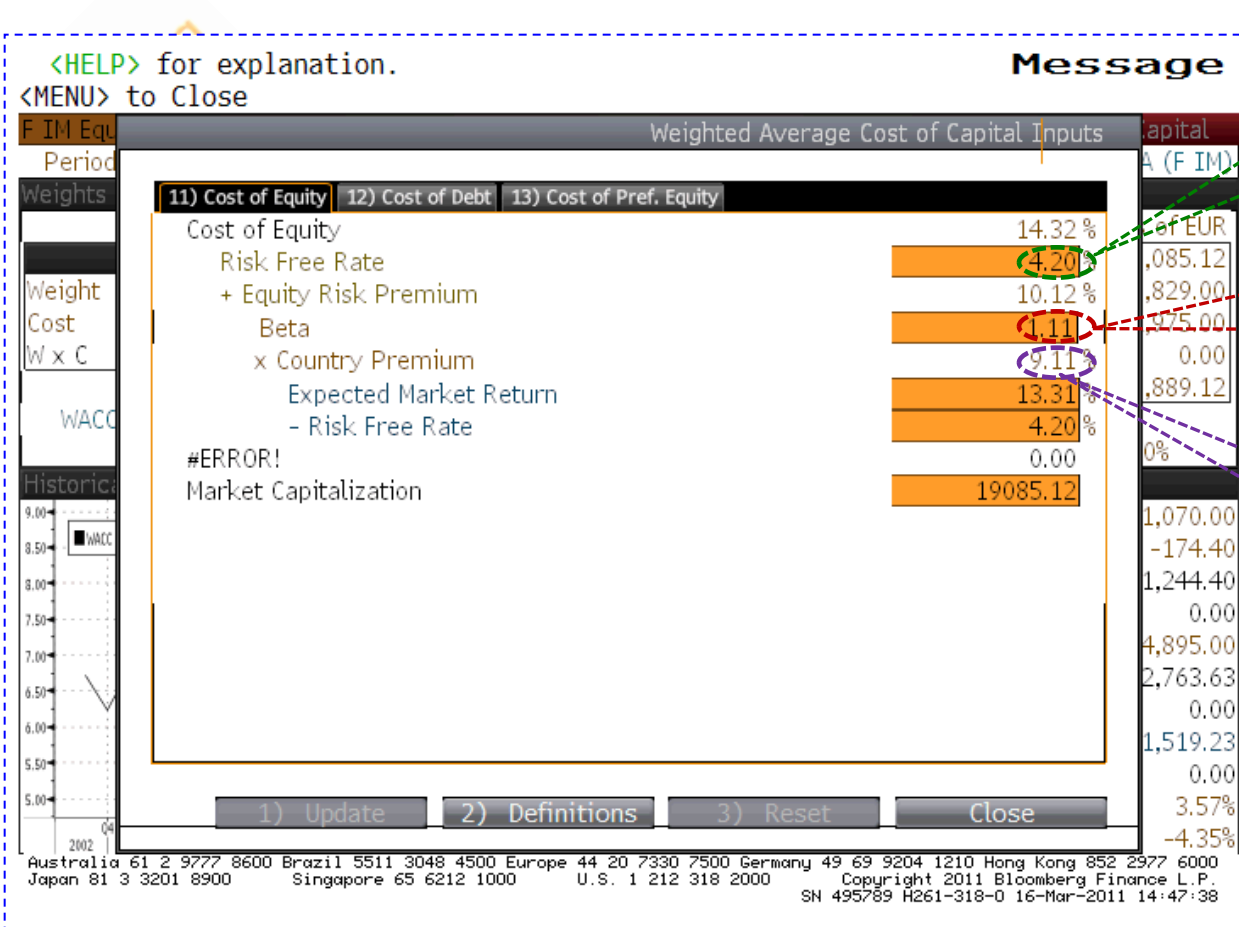
Link per accedere alle informazioni relative al costo del debito (K_d) considerato da *Bloomberg*

Informazioni sulla struttura del capitale della società oggetto di analisi. (**Attenzione:** l'analisi di *Bloomberg* ha il limite di considerare solo i debiti finanziari senza nettarli della cassa)



II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i) Il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*) – a) il costo del capitale proprio (K_e)



Il *risk free* (r_f). In questo caso, essendo la società italiana, *Bloomberg* impiega, quale *risk free*, il BTP 10 anni.

Il *beta*. *Bloomberg* per le proprie analisi impiega un *adjusted beta levered* 2 anni con rilevazione *weekly*.

L'*equity risk premium*, dato dalla differenza tra l'*expected market return* ($E[r_m]$) e il *risk free* (r_f).

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte Bloomberg)

i.a) Il costo del capitale proprio (K_e) – il *risk free* (r_f) e l'*equity risk premium* ($E[r_m] - r_f$)

Il *risk free* impiegato da Bloomberg è un *risk free* puntuale alla data in cui si effettua lo “scarico” dei dati.

Dato però che la volatilità dei tassi può rendere poco significativo il ricorso a una misura puntuale, un possibile affinamento da impiegare in sede valutativa è quello di far riferimento a un dato medio che copra un congruo periodo di tempo (3-6 mesi). Per coerenza, stessa cosa andrà fatta per l'*equity risk premium*.

Conviene quindi “scaricare” in excel le rilevazioni giornaliere, contenute nella *data base* (v. ad esempio funzione “CRP”), del *risk free* preso a riferimento nelle proprie analisi (BTP 10 anni, Bund 10 anni, IRS Italia 10 anni, ecc.), così da verificarne l'andamento storico e, nel contempo, calcolare la media da impiegare nella valutazione.

<HELP> for explanation.
#<GO> to see historical data

95) Output to Excel

Country Risk Premium

Date	03/16/11	Region	Global	91	Customize		
Country	Cur.	Div Yld	Grwth Rate	Payout Ratio	Mkt Return	RF Rate	Premium
10) China (CRP CN)	CNY	1.532%	18.385%	31.345%	15.577%	3.920%	11.657%
11) Czech (CRP CZ)	CZK	5.254%	7.564%	51.840%	11.925%	4.070%	7.855%
12) Denmark (CRP DK)	DKK	1.373%	15.674%	20.873%	13.367%	3.345%	10.021%
13) Egypt (CRP EG)	EGP	0.000%	21.794%	52.162%	21.950%	15.000%	6.950%
14) Estonia (CRP EE)	EUR	3.061%	15.380%	32.120%	16.412%	n/a	n/a
15) Eurozone (CRP EU)	EUR	3.807%	13.588%	45.066%	14.483%	3.090%	11.392%
16) Finland (CRP FI)	EUR	4.596%	7.488%	55.240%	11.850%	3.281%	8.568%
17) France (CRP FR)	EUR	4.141%	13.674%	44.678%	15.331%	3.429%	11.902%
18) Germany (CRP DE)	EUR	3.503%	17.135%	40.319%	16.207%	3.090%	13.116%
19) Greece (CRP GR)	EUR	3.016%	4.144%	37.355%	11.622%	12.326%	- .704%
20) Hong Kong (CRP HK)	HKD	2.579%	15.317%	43.066%	14.886%	2.594%	12.292%
21) Hungary (CRP HU)	HUF	1.242%	20.306%	34.172%	21.230%	7.360%	13.870%
22) India (CRP IN)	INR	1.275%	18.328%	19.740%	13.195%	7.962%	5.233%
23) Indonesia (CRP ID)	IDR	2.296%	19.010%	41.774%	16.322%	8.355%	7.967%
24) Ireland (CRP IE)	EUR	2.046%	30.327%	36.565%	22.149%	9.517%	12.632%
25) Israel (CRP IL)	ILS	2.880%	11.726%	38.237%	12.217%	5.484%	6.728%
26) Italy (CRP IT)	EUR	3.897%	10.959%	47.225%	13.297%	4.188%	9.108%
27) Japan (CRP JP)	JPY	2.027%	22.599%	28.894%	18.395%	1.229%	17.168%
28) Malaysia (CRP MY)	MYR	3.044%	14.016%	49.536%	12.860%	4.010%	8.850%

Data is updated daily. Click on a row to see historical data

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 H261-318-0 24-Mar-2011 19:19:56

Risk free

Equity risk premium

<HELP> for explanation.
<MENU> to Return

95) Output to Excel 96) Stats

History - Country Risk Premium

Date	Div Yld	Grwth Rate	Payout Ratio	Mkt Return	Cur. Rate	RF Rate	Premium
03/16/11	3.897%	10.959%	47.225%	13.297%	4.188%	4.188%	9.108%
03/15/11	3.760%	10.570%	47.239%	12.942%	4.203%	4.203%	8.739%
03/14/11	3.621%	10.519%	47.369%	12.803%	4.281%	4.281%	8.522%
03/11/11	3.588%	11.243%	47.607%	13.068%	4.360%	4.360%	8.708%
03/10/11	3.540%	10.448%	47.472%	12.685%	4.463%	4.463%	8.221%
03/09/11	3.486%	10.719%	47.528%	12.688%	4.481%	4.481%	8.208%
03/08/11	3.464%	10.530%	47.523%	12.633%	4.449%	4.449%	8.184%
03/07/11	3.483%	10.460%	47.564%	12.694%	4.387%	4.387%	8.307%
03/04/11	3.493%	10.195%	47.755%	12.603%	4.378%	4.378%	8.224%
03/03/11	3.486%	9.789%	47.606%	12.477%	4.399%	4.399%	8.078%
03/02/11	3.488%	9.615%	47.631%	12.400%	4.299%	4.299%	8.101%
03/01/11	3.503%	9.863%	47.540%	12.504%	4.313%	4.313%	8.191%
02/28/11	3.471%	9.792%	47.530%	12.495%	4.336%	4.336%	8.158%
02/25/11	3.482%	10.274%	47.517%	12.750%	4.347%	4.347%	8.403%
02/24/11	3.545%	10.325%	47.564%	12.842%	4.333%	4.333%	8.509%
02/23/11	3.511%	10.047%	47.480%	12.876%	4.321%	4.321%	8.555%
02/22/11	3.505%	11.054%	47.444%	13.354%	4.307%	4.307%	9.047%
02/21/11	3.474%	11.062%	47.391%	13.323%	4.294%	4.294%	9.029%
02/18/11	3.357%	11.107%	47.427%	13.110%	4.291%	4.291%	8.819%

Chart

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 H261-318-0 24-Mar-2011 19:19:53

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i.a) Il costo del capitale proprio (K_e) – il *risk free* (r_f) e l'*equity risk premium* ($E[r_m] - r_f$) (segue)

In ultimo, per un'ulteriore verifica della sua "bontà", il dato medio di *risk free* ottenuto può essere confrontato con i valori previsionali dello stesso stimati dai diversi analisti finanziari.

Mediana, media, media
Bloomberg, massimo e
minimo

<HELP> for explanation.
Enter #<GO> to View Additional Details

EquityBYFC

95) Graphs Page 3/3 Bond Yield Forecast

Composite View Spread Type 2 Year - 10 Year As of 03/24/2011

	Market Yield	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	Q1 12	Q2 12
Italy							
1) Italy 10-Year	4.75	4.78	4.58	4.66	4.75	4.60	4.46
2) Italy 2-Year	2.36	2.53	2.63	2.80	2.93	2.80	
3) 3-Month Euribor	1.20	1.17	1.43	1.70	1.92	2.10	2.29
4) ECB Main Refinancing Rate	1.00	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.00
Spread	2.39	2.25	1.95	1.86	1.82	1.80	

(41) G7 (42) W.Europe (43) E.Europe (44) Asia/Pac (45) Lat Am (46) M.E./Africa
 Australia 61 2 3777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495769 H261-318-0 24-Mar-2011 19:20:56

<HELP> for explanation.
Enter #<GO> to View Analyst Forecast, <MENU> to Return

EquityBYFC

95) Graph Analysts 96) Forecast Histogram Bond Yield Forecast

Italy 10-Year

	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	Q1 12	Q2 12
Bloomberg Wgt Avg	4.78	4.58	4.66	4.75	4.60	4.46
Implied Forward Yield	4.69	4.82	4.93	5.04	5.13	5.22
Market Yield	4.75					
Median Forecast	4.73	4.75	4.80	4.80	4.70	4.46
Average Forecast	4.78	4.58	4.66	4.75	4.60	4.46
High Forecast	5.00	4.95	5.00	5.25	4.85	4.55
Low Forecast	4.68	3.87	4.03	4.14	4.25	4.36
Responses	4	4	4	4	3	2
Mar. Survey Median	4.73	4.75	4.80	4.80	4.70	4.46
Jan. Survey Median	4.58	4.60	4.63	4.60	4.55	
Change in Medians	0.15	0.15	0.17	0.20	0.15	

Recent Updates
No Update Since Last Official Survey

Firm Name	Analyst	As of	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	Q1 12	Q2 12
1) Aletti Gestielle SGR S	F. Panelli	03/21	4.75	4.90	5.00	5.25		
2) MPS Capital Services	C. Pace	03/21	4.70	4.60	4.70	4.75	4.85	
3) Natixis	C. Thellier	03/21	5.00	4.95	4.90	4.85	4.70	4.55
4) UBS AG	S. Constable	03/21	4.68	3.87	4.03	4.14	4.25	4.36

Australia 61 2 3777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495769 H261-318-0 24-Mar-2011 19:21:07

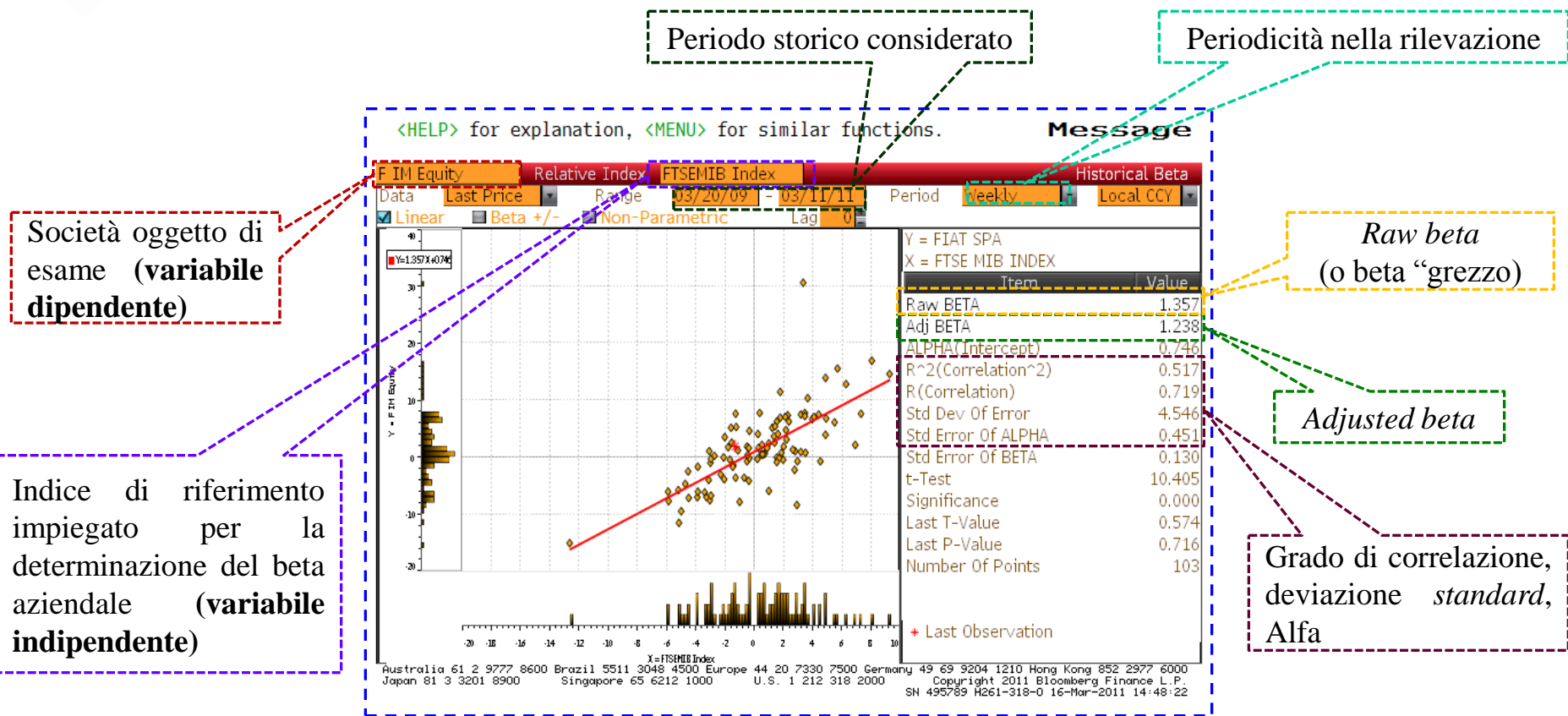
Previsioni dei singoli analisti

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i.a) Il costo del capitale proprio (K_e) – il *beta* (β)

Il *beta* rilevato in prima istanza da *Bloomberg* è sempre *adjusted 2* anni rilevazione *weekly* a ritroso dalla data di “scarico” dei dati.

In realtà, nel decidere quale *beta* impiegare nelle valutazioni di una società quotata si dovrebbe scegliere quello che presenta il grado di correlazione con l'indice del mercato di riferimento più elevato. Ciò è possibile variando sia l'orizzonte temporale preso in esame sia la frequenza delle rilevazioni considerate.



II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i) Il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*) – b) il costo del capitale di debito (K_d)

Il valutatore può prendere quale primo riferimento il costo del debito indicato da *Bloomberg*.

Message

<HELP> for explanation.
<MENU> to Close

Weighted Average Cost of Capital Inputs

Input	Value	Value of EUR
11) Cost of Equity		
12) Cost of Debt	2.05 %	0.085.12
13) Cost of Pref. Equity		
Cost of Debt		
1 - Effective Tax Rate	40.00 %	0.829.00
Effective Tax Rate	60.00 %	0.975.00
x Total Pre-Tax Cost of Debt	5.12 %	0.00
Pre-Tax Cost of ST Debt x ST Debt to Total Debt	0.96 %	0.38
ST Debt to Total Debt	0.38	0.00
x Pre-Tax Cost of ST Debt	2.55 %	0.00
+ Pre-Tax Cost of LT Debt x LT Debt to Total Debt	4.16 %	1.070.00
LT Debt to Total Debt	0.62	-174.40
x Pre-Tax Cost of LT Debt	6.67 %	1,244.40
Total Debt	20804.00	0.00
Short Term Debt	7829.00	4,895.00
+ Long Term Debt	12975.00	2,763.63
Credit Rating	BB	0.00
Reference Curve	EUR Industrial (BB) BFV Curve	1,519.23
		0.00
		3.57%
		-4.35%

1) Update 2) Definitions 3) Reset Close

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 14:47:55

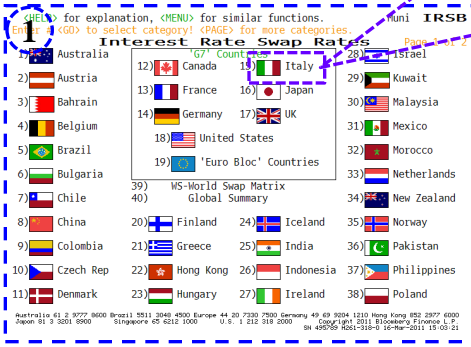
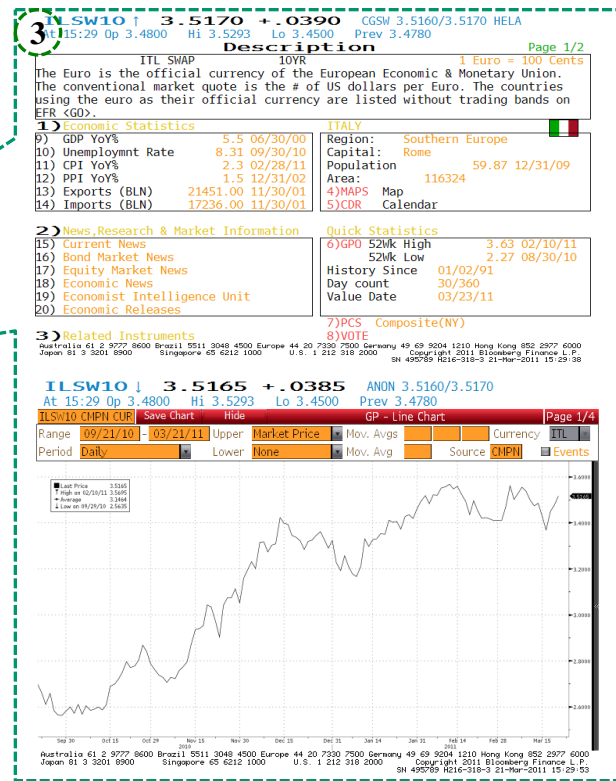
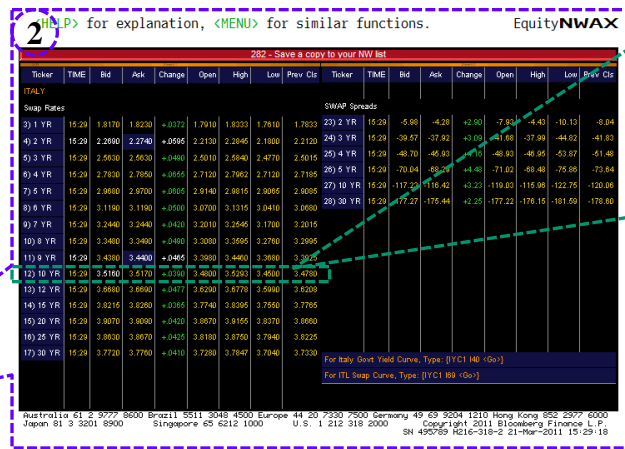


II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte Bloomberg)

i) Il costo medio ponderato del capitale (Wacc) – b) il costo del capitale di debito (K_d) (segue)

In ogni caso, al posto del risultato “pre-confezionato” di Bloomberg, il valutatore può stimare in via autonoma il costo del debito, considerando le rilevazioni dei tassi a medio-lungo termine (v. ad esempio IRS Italia 10 anni – funzione “IRSB”) che sono solitamente alla base dei finanziamenti concessi dagli istituti di credito. A questi valori è poi da sommare un congruo *spread*, abitualmente espresso in *basis point* (100 bs corrispondono a un punto percentuale).

Anche in questo caso, non conviene prendere a riferimento il dato puntuale bensì una media storica che sia coerente con quella adottata per il *risk free*.



II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i) Il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*) – b) il costo del capitale di debito (K_d) (segue)

IRS

Acronimo di “*Interest Rate Swap*”: è il tasso di riferimento utilizzato per i mutui ipotecari a tasso fisso, calcolato giornalmente dalla Federazione delle banche europee, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano *swap* a copertura del rischio di interesse. (fonte: *Glossario Banca d'Italia*)

L'Eurirs e l'IRS Italia esprimono valori equivalenti.

Euribor

Acronimo di “*Euro interbank offered rate*”: è il tasso di interesse, applicato ai prestiti in euro, calcolato giornalmente come media semplice delle quotazioni rilevate alle ore undici su un campione di banche con elevato merito di credito selezionato periodicamente dalla *European Banking Federation*. (fonte: *Glossario Banca d'Italia*)



II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte Bloomberg)

i) Il costo medio ponderato del capitale (Wacc) – b) il costo del capitale di debito (K_d) (segue)

Nella valutazione è bene confrontare il costo storico medio del debito ottenuto con i valori previsionali eventualmente indicati dagli analisti (v. funzione “FWCV”).

1) **FWCV** for explanation, <MENU> for similar functions. Muni **FWCV**
Enter # <GO>, or for quick use FWCV US for United States, etc. see <HELP>.

FORWARD CURVES ANALYSIS MENU Page 1/2

1) Australia	11) Indonesia	21) Russia	31) UK
2) Canada	12) Israel	22) Saudi Arabi	32) US
3) China	13) Japan	23) Singapore	
4) Czech Rep	14) Malaysia	24) S. Africa	33) Euro
5) Denmark	15) Mexico	25) S. Korea	34) Italy
6) Euro	16) N. Zealand	26) Sweden	35) Jpn
7) Hong Kong	17) Norway	27) Switzerland	
8) Hungary	18) Pakistan	28) Taiwan	
9) Iceland	19) Philippines	29) Thailand	
10) India	20) Poland	30) Turkey	

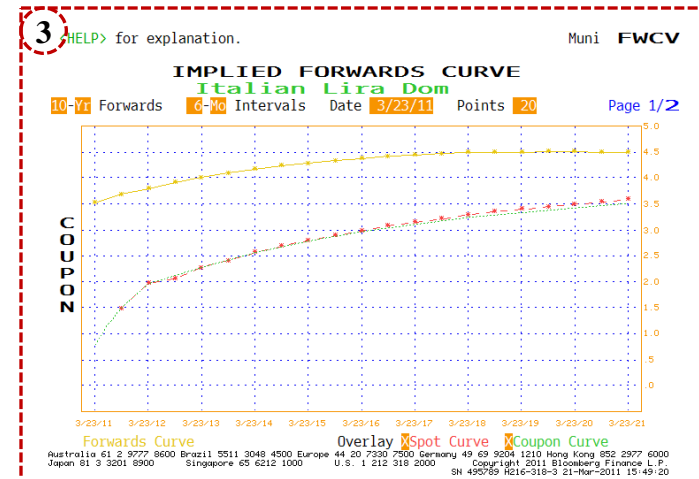
DOMESTIC SHAPS
USER CURVES
FWCV Curves on the second page

2) **FWCV** for explanation. Muni **FWCV**

FORWARD CURVE ANALYSIS
Italian Lira Dom

BASE CURVE	DEFAULTS	BGN	TERM	YIELD	6/23/11	9/23/11	Hong Kong	3/23/12	P	
Curve Dated:	3/21/11		1 Wk	0.7820	1.4870	R	1.9537	R	2.1122	R
Settlement Date:	3/23/11		1 Mo	0.8920	1.5657	O	2.0137	O	2.1263	O
Coupon/Spot:	5		2 Mo	1.0270	1.6781	J	2.0946	J	2.1439	J
Bid/Ask/Mid:	5		3 Mo	1.1790	1.7916	E	2.1846	E	2.2533	E
FMC #	30		4 Mo	1.2800	1.8499	C	2.2360	C	2.1798	C
	or SHDF #	30	5 Mo	1.3800	1.9162	T	2.2943	T	2.1980	T
			6 Mo	1.4880	1.9920	E	2.3589	E	2.2168	E
			9 Mo	1.7240	2.1756	D	2.3011	D	2.4014	D
			1 Yr	1.9440	2.2178		2.3389		2.5841	
			2 Yr	2.2700	2.4911		2.6501		2.8710	
			3 Yr	2.5600	2.7398		2.8750		3.0687	
			4 Yr	2.7800	2.9355		3.0554		3.2351	
			5 Yr	2.9850	3.1014		3.2080		3.3679	
			7 Yr	3.2420	3.3516		3.4376		3.5881	
			10Yr	3.5160	3.6047		3.6762		3.7872	
			15Yr	3.8190	3.8819		3.9320		4.0082	
			20Yr	3.9040	3.9502		3.9859		4.0376	
			30Yr	3.7710	n/a		n/a		n/a	

1) Graph
2) Update Curve
3) Forwards Analysis
4) FWCM <GO>
5) Enhanced Swap Curve



4) **FWCV** for explanation. Muni **FWCV**

IMPLIED FORWARDS CURVE
Italian Lira Dom Page 2/2

DATE	FORWARD	SPOT	DATE	FORWARD	SPOT	DATE	FORWARD	SPOT
3/23/11	3.5160		3/23/16	4.3907	2.9917	3/23/21	4.4953	3.5893
9/23/11	3.6762	1.4880	9/23/16	4.4196	3.0757			
3/23/12	3.7872	1.9622	3/23/17	4.4413	3.1508			
9/24/12	3.9167	2.0679	9/25/17	4.4602	3.2237			
3/25/13	4.0093	2.2734	3/23/18	4.4741	3.2873			
9/23/13	4.0936	2.4278	9/24/18	4.4884	3.3462			
3/24/14	4.1654	2.5702	3/25/19	4.4983	3.3980			
9/23/14	4.2337	2.6895	9/23/19	4.5051	3.4493			
3/23/15	4.2918	2.7978	3/23/20	4.5067	3.4961			
9/23/15	4.3463	2.8987	9/23/20	4.5027	3.5457			

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i) Il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*) – c) la posizione finanziaria netta (*D*)

Il *debt* di *Bloomberg* contenuto nella funzione “WACC” (v. *supra* slide 4) è inutilizzabile per le valutazioni aziendali, in quanto tiene conto esclusivamente dei debiti finanziari. Di conseguenza, il valutatore deve determinare in autonomia la posizione finanziaria netta da impiegare nel calcolo del costo medio ponderato del capitale (*Wacc*), andando a verificare i dati patrimoniali di bilancio che il *data base* riporta nella funzione “FA BS”.

<HELP> for explanation.
1<GO> to Show Charts, 2<GO> to Hide Templates, Click numbers for transparency

Message

Financial Analysis

Periods	20 Ann	Filing MR	Cur. EUR	95) Defaults	96) Actions	Financial Analysis
Estimates	Current Values	Growth	Common Size	Quick Field	<Type a Field>	4) Fields
11) Standard Templates						
Balance Sheet						
Period End Date: 2010-12-31, 2009-12-31, 2008-12-31						
Assets						
+ Cash & Near Cash Items: 11,967.00, 12,226.00, 3,683.00						
+ Short-Term Investments: 219.00, 263.00, 203.00						
+ Accounts & Notes Receivable: 2,259.00, 3,649.00, 4,390.00						
+ Inventories: 4,443.00, 8,748.00, 11,346.00						
+ Other Current Assets: 37,856.00, 17,501.00, 17,307.00						
Total Current Assets: 56,744.00, 42,387.00, 36,929.00						
+ LT Investments & LT Receivables: 109.00, 178.00, 193.00						
+ Gross Fixed Assets: 30,653.00, 38,765.00, 36,913.00						
- Accumulated Depreciation: 21,052.00, 25,363.00, 23,801.00						
+ Net Fixed Assets: 9,601.00, 13,402.00, 13,112.00						
+ Other Long-Term Assets: 7,730.00, 11,904.00, 11,538.00						
Total Long-Term Assets: 11,302.00, 25,484.00, 24,843.00						
Total Assets: 74,046.00, 67,871.00, 61,772.00						
Liabilities & Shareholders' Equity						
+ Accounts Payable: 9,346.00, 12,295.00, 13,258.00						
+ Short-Term Borrowings: 7,829.00, 10,611.00, 10,771.00						
+ Other Short-Term Liabilities: 26,310.00, 7,330.00, 6,518.00						
Total Current Liabilities: 43,484.00, 30,236.00, 30,547.00						
+ Long-Term Borrowings: 12,975.00, 17,916.00, 11,810.00						
+ Other Long-Term Liabilities: 5,126.00, 8,604.00, 8,314.00						
Total Long-Term Liabilities: 18,101.00, 26,520.00, 20,124.00						
Total Liabilities: 61,585.00, 56,756.00, 50,671.00						
+ Total Preferred Equity: 0.00, 0.00, 0.00						
+ Minority Interest: 917.00, 814.00, 747.00						
+ Share Capital & APIC: 6,377.00, 6,377.00, 6,377.00						
+ Retained Earnings & Other Equity: 5,167.00, 3,924.00, 3,977.00						
Total Equity: 12,461.00, 11,115.00, 11,101.00						
Total Liabilities & Equity: 74,046.00, 67,871.00, 61,772.00						

Reference Items

Shares Outstanding	1,236.88	1,236.88	1,236.88
Number of Treasury Shares	38.57	38.57	38.57
Amount of Treasury Shares	656.60	656.60	657.00
Pension Obligations	1,704.00	3,447.00	3,366.00

Units: MLN | More Periods | Zoom: 100%

<HELP> for explanation.
Screen saved as C:\Documents and Settings\bloomberg\Desktop\schemate\FA 1.gif

Message

Financial Analysis

Periods	20 Ann	Filing MR	Cur. EUR	95) Defaults	96) Actions	Financial Analysis
Estimates	Current Values	Growth	Common Size	Quick Field	<Type a Field>	4) Fields
11) Standard Templates						
Balance Sheet						
Period End Date: 2010-12-31, 2009-12-31, 2008-12-31						
Liabilities & Shareholders' Equity						
+ Accounts Payable: 9,346.00, 12,295.00, 13,258.00						
+ Short-Term Borrowings: 7,829.00, 10,611.00, 10,771.00						
+ Other Short-Term Liabilities: 26,310.00, 7,330.00, 6,518.00						
Total Current Liabilities: 43,484.00, 30,236.00, 30,547.00						
+ Long-Term Borrowings: 12,975.00, 17,916.00, 11,810.00						
+ Other Long-Term Liabilities: 5,126.00, 8,604.00, 8,314.00						
Total Long-Term Liabilities: 18,101.00, 26,520.00, 20,124.00						
Total Liabilities: 61,585.00, 56,756.00, 50,671.00						
+ Total Preferred Equity: 0.00, 0.00, 0.00						
+ Minority Interest: 917.00, 814.00, 747.00						
+ Share Capital & APIC: 6,377.00, 6,377.00, 6,377.00						
+ Retained Earnings & Other Equity: 5,167.00, 3,924.00, 3,977.00						
Total Equity: 12,461.00, 11,115.00, 11,101.00						
Total Liabilities & Equity: 74,046.00, 67,871.00, 61,772.00						
Reference Items						
Shares Outstanding	1,236.88	1,236.88	1,236.88			
Number of Treasury Shares	38.57	38.57	38.57			
Amount of Treasury Shares	656.60	656.60	657.00			
Pension Obligations	1,704.00	3,447.00	3,366.00			

Units: MLN | More Periods | Zoom: 100%

PFN = 1 + 2 - 3



II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte Bloomberg)

i) Il costo medio ponderato del capitale (Wacc) – d) l'equity (E)

L'equity di Bloomberg delle società quotate è uguale alla capitalizzazione di mercato (market capitalization) della stessa alla sua data di "scarico" (v. funzione "FA EV"). In altre parole, l'equity della società è dato dalla moltiplicazione del prezzo di quotazione del titolo azionario del giorno "scarico" (1) per l'ammontare complessivo delle azioni in circolazione alla medesima data (2).

<HELP> vs. explanation.
1<GO> to Show Charts, 2<GO> to Hide Templates, Click numbers for transparency

EquityFA

Financial Analysis

F IM Equity 95) Defaults 96) Actions

Cur. EUR

Quick Field <Type a field> Fields

	Current	0:Dec 10 A	R:Dec 09 A
Enterprise Value	7,485.82	19,085.12	12,678.06
- Historical Market Cap			
+ Preferred Equity	0.00	0.00	0.00
+ Minority Interest	917.00	917.00	814.00
+ Total Debt (ST & LT Debt)	20,804.00	20,804.00	28,527.00
- Cash & Equivalents	12,186.00	12,186.00	12,489.00
Enterprise Value	17,020.80	28,620.12	29,530.06
EV/T12M Sales	0.47	0.80	0.90
Trailing 12M Net Sales	35,880.00	35,880.00	32,684.00
EV/T12M EBITDA	5.16	8.68	10.63
Trailing 12M EBITDA	3,298.00	3,298.00	2,772.00
EV To EBITA	13.56	22.80	34.02
Trailing 12M EBITA	1,255.00	1,255.00	868.00
EV/T12M EBIT	15.31	25.74	40.12
Trailing 12M EBIT	1,112.00	1,112.00	736.00
Price/T12M Earnings per Share	52.65	134.40	n/a
Trailing 12M Earnings per Share	0.11	0.11	-0.27
EV/Market Cap	2.27	1.50	2.33
Historical Market Cap	7,485.82	19,085.12	12,678.06
Total Debt/EV	1.22	0.73	0.97
Total Debt (ST & LT Debt)	20,804.00	20,804.00	28,527.00

1

2

IM € ↑ 6.035 +.07 M 6s M 6.03/6.04 M 68252x23811
DELAY 14:31 Vol 21,205,189 Op 6 M Hi 6.09 M Lo 5.915 M ValTrd 127.658m

DESCRIPTION Page 1/11
FIAT SPA Auto-Cars/Light Trucks
BBGID BBG000C1QD06 98) Generate Report

fiat s.p.a. manufactures and markets automobiles, commercial vehicles, and agricultural and construction equipment. The Company also produces metallurgical products and production systems for the automobile industry, and owns publishing and insurance companies.

STOCK DATA	EUR	DIVIDENDS	Annual	EUR
Price	6.035	DDVD	Indicated Gross Yld	1.49%
52Wk High	1/17/2011	8.18	Dividend Growth 3YR	3.13%
52Wk Low	5/25/2010	3.45	Ex-Date	Type
YTD change	-.661	4/18/11	Reg. Cash	.09
YTD % Change	-9.87%			

FA Shares Out 1/25/2011	1092.247M	EARNINGS	EUR
Market Cap	EUR 7,475.06M	BERN	Ann Date 4/20/11 (C)
Float	720.72M	Fiscal Year	EPS
1 Yr Total Return	50.10%	Est EPS	12/2011
BETA vs. FTSEMIB	1.24	P/E	52.57
Options Available		Est P/E	17.70

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 918 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 R261-318-0 16-Mar-2011 14:46:44

Page
Hit <MENU> to return to graph or <PAGE> to continue.

EquityGP

Save Chart F IM Equity Page 2/4

THIS PAGE: 03/16/11 - 01/17/11 Currency: EUR

DATE	PRICE	DATE	PRICE	DATE	PRICE
F 03/18	6.03	F 02/25	6.78	F 02/04	7.065
T 03/17	6.03	T 02/24	6.695	T 02/03	7.08
W 03/16	6.03	W 02/23	6.69	W 02/02	7.085
T 03/15	6.03	T 02/22	6.80	T 02/01	7.22
M 03/14	6.175	M 02/21	6.84	M 01/31	7.09
F 03/11	6.34	F 02/18	7.08	F 01/28	6.985
T 03/10	6.34	T 02/17	7.20	T 01/27	7.315
W 03/09	6.54	W 02/16	7.175	W 01/26	7.39
T 03/08	6.465	T 02/15	7.24	T 01/25	7.255
M 03/07	6.285	M 02/14	7.23	M 01/24	7.095
F 03/04	6.235	F 02/11	7.16	F 01/21	7.30
T 03/03	6.435	T 02/10	7.15	T 01/20	7.325
W 03/02	6.58	W 02/09	7.23	W 01/19	7.61
T 03/01	6.635	T 02/08	7.29	T 01/18	7.905
M 02/28	6.725	M 02/07	7.195	M 01/17	8.05

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 918 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 R261-318-0 16-Mar-2011 15:14:23

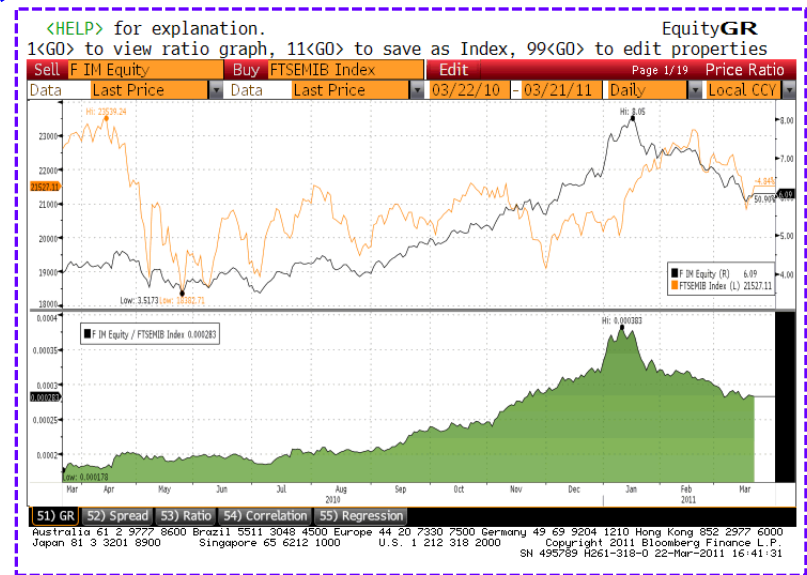
II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i) Il costo medio ponderato del capitale (Wacc) – d) l'equity (E) (segue)

Da un punto di vista valutativo, la valorizzazione dell'*equity* presenta, per quanto concerne le quotazioni del titolo, i medesimi limiti di volatilità riscontrati per il *risk free*, sicché è preferibile impiegare il prezzo di quotazione medio di un congruo orizzonte temporale, ponderandolo, però, in base ai volumi di titoli scambiati giornalmente.

F IM Equity			
Date	PX_LAST	PX_VOLUME	Prezzo * Volume
22/03/2010	4,0358	25.009.932	100.935.084
23/03/2010	4,0792	20.152.095	82.204.426
24/03/2010	4,2528	56.133.157	238.723.090
25/03/2010	4,3266	36.978.550	159.991.394
26/03/2010	4,2311	30.809.438	130.357.813
29/03/2010	4,2702	19.803.865	84.566.464
30/03/2010	4,1639	20.509.828	85.400.873
31/03/2010	4,1834	20.147.909	84.286.763
01/04/2010	4,2420	17.005.874	72.138.918
06/04/2010	4,3244	21.454.258	92.776.793
07/04/2010	4,2311	28.930.010	122.405.765
08/04/2010	4,1921	27.454.562	115.092.269
09/04/2010	4,2029	38.118.061	160.206.399
12/04/2010	4,2311	22.879.034	96.803.481
13/04/2010	4,1530	36.424.913	151.272.664
14/04/2010	4,2528	35.006.630	148.876.196
15/04/2010	4,2962	36.558.643	157.063.242
...
16/03/2011	5,8700	34.297.597	201.326.894
17/03/2011	6,0300	28.003.207	168.859.338
18/03/2011	6,0100	25.554.382	153.581.836
21/03/2011	6,0900	18.220.641	110.963.704

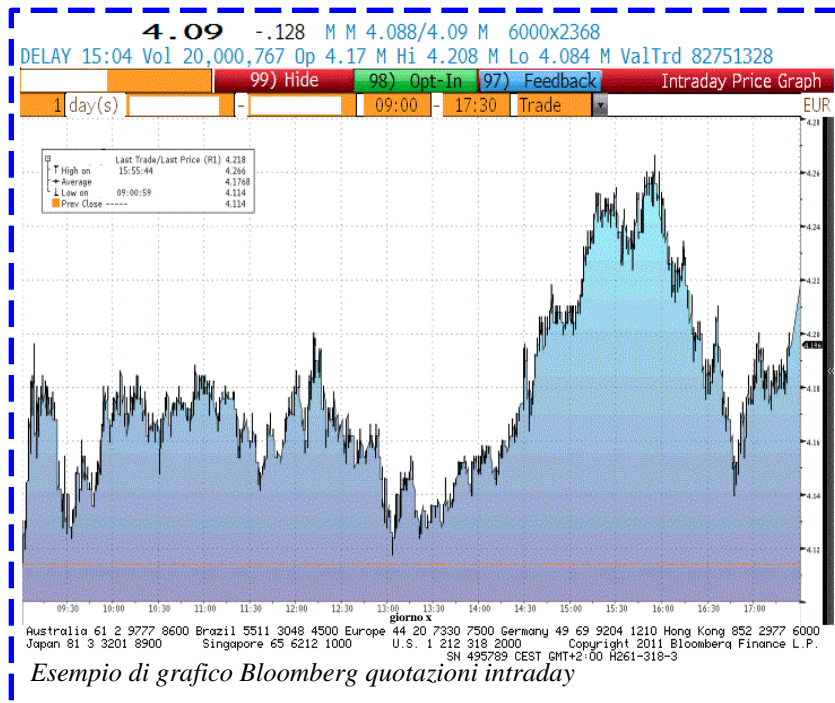
F IM Equity			
Periodo	Volume	PX*Volume	Prezzo medio pond.
1 mese	593.607.682	3.768.998.984	6,35
3 mesi	1.864.933.667	13.031.299.227	6,99
6 mesi	3.475.331.888	21.903.634.741	6,30
12 mesi	6.888.266.455	36.059.480.294	5,23



II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i) Il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*) – d) l'*equity* (*E*) (segue)

Nel contempo, qualora nel determinare il prezzo medio-ponderato di un titolo azionario ci si accorga che per un dato giorno vi sono state variazioni significative di prezzo e/o volumi di scambio anomali, può risultare utile eseguire un'analisi *intraday*, al fine di verificare se vi siano specifici momenti di movimentazioni “anomale” per poterne poi ricercare le cause all'origine.





II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i) Il costo medio ponderato del capitale (*Wacc*) – e le SOCIETÀ NON QUOTATE

Alcune problematiche sorgono nel momento in cui si deve determinare il tasso di attualizzazione per le società NON quotate. Infatti, per tali società non si può disporre di indicazioni dirette con riguardo a:

- il *beta*: tale grandezza potrà eventualmente essere identificata indirettamente sulla base dell'analisi di eventuali società comparabili;
- l'*equity*: la grandezza in parola potrà essere rilevata indirettamente attraverso il criterio dei multipli di mercato di eventuali società comparabili (v. *infra* par. III.i) – dalla *slide* 22 alla 26).



II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte Bloomberg)

i.e) Le SOCIETÀ NON QUOTATE – il beta

Per il beta, Bloomberg mette a disposizione dell'utente due funzioni:

- la prima (funzione "HRA") fornisce direttamente il beta di uno specifico settore, sulla base di un paniere creato dallo stesso data base;

1) **HRLP** for explanation.

EquityBI
Search BI/E Data
90 Alerts 90 Contact BI - Bloomberg Industries

View All
1) Industries
2) Favorites
Sectors
3) Communications
4) Consumer Discretionary
5) Consumer Staples
6) Energy & Renewable Energy
7) Financials
8) Health Care
9) Industrials
10) Materials
11) Technology
12) Utilities

Industries
1) Bank
2) Regional Banks - EU
3) Regional Banks - US
4) Regional Banks - Eastern US
5) Regional Banks - Midwestern US
6) Regional Banks - Southern US
7) Regional Banks - Western US
8) Institutional Financial Services
9) Investment Banking
10) Insurance
11) Life Insurance
12) Property & Casualty
13) P&C Commercial Lines
14) P&C Personal Lines
15) P&C Reinsurance
REIT
16) Multifamily Apartment - REIT
17) Office REIT
18) Retail REIT
19) Specialty Finance
20) Credit & Debit

2) **HRLP** for explanation.
<MENU> to Return, 94<Go> to Hide Sidebar

EquityBI
Search BI/E Data
90 Alerts 90 Contact BI - BI BNKEE: Regional Banks - EU

Summary
News/Research
Events
Comp Sheets
Ownership
Ratings/Covers
Analysis
Overview
Drivers
Metrics
Valuation
Data Library
Summary Data
Market Share
Macro

3) Drivers
3) Euribor-015 3M spread (bp)
3) Average Eur CDS (B1 Bank)
3) 3M Euro Basis Swap (bps)
3) ECB Net Lending (Eur bn)
3) EU 2012 GDP (sus) Forecast

4) Metrics
4) Cost/Income Ratio (%)
4) Return on Equity (%)
4) Core Tier 1 ratio (%)
4) NPL ratio (%)
4) Loans % Deposits

5) Competitive Peers
5) Banco Santander SA
5) HSBC Holdings
5) BNP Paribas
5) Lloyds Banking Group
5) Royal Bank of Scotland
5) Unicredit SpA
5) Barclays PLC
5) Societe Generale

Raw beta unlevered

4) **HRLP** per spiegazioni, <MENU> per funzioni simili.

Index HRA
Analisi di regressione
1: 03/26/10 - 03/27/09 - 03/18/11
Y = BI EU Banks Competitive
X = DOW JONES INDUS. AVG

Voce Date 1 Date 2
Raw BETA 1.926 1.974
R (intercetta) 0.553 0.553
R^2 (Correlazione^2) 0.653 0.607
R (correlazione) 0.808 0.779
Dev std errore 3.434 3.412
Dev std di ALPHA 0.338 0.343
Dev std di BETA 0.139 0.158
t-Test 13.857 12.481
Incidenza 0.000 0.000
Ultimo T-value -0.084 0.548
Ultimo P-value 0.467 0.708
Numero di punti 104 103

3) **HRLP** for explanation.
<MENU> to Return, 94<Go> to Hide Sidebar

EquityBI
Search BI/E Data
90 Alerts 90 Contact BI - BI BNKEE: Regional Banks - EU

Summary
News/Research
Events
Comp Sheets
Ownership
Ratings/Covers
Analysis
Overview
Drivers
Metrics
Valuation
Data Library
Summary Data
Market Share
Macro

Peer Group: BI EU Banks - Competitive (BI-BNKEE Index)

Company	Current Fiscal Year	Implied Book	ROE FY1/Book (%)	Implied Cost of Equity	ROE FY2/Book/FY1 (%)	FY2	Div. Yield
Metan	0.92	8.97%	0.67	11.41	8.97%	0.63	9.40
HSBC Holdings PLC	12/12 Y	1.25	10.85%	0.94	11.51	10.85%	0.88
Banco Santander SA	12/12 Y	1.11	9.36%	0.72	13.05	9.36%	0.70
Standard Chartered PLC	12/12 Y	1.80	12.50%	1.39	8.97	12.50%	1.29
BNP Paribas SA	12/12 Y	0.83	9.06%	0.61	14.73	9.06%	0.58
UBS AG	12/12 Y	1.30	9.14%	0.85	10.80	9.14%	0.78
Royal Bank of Scotland Group	12/12 Y	0.52	1.44%	0.44	3.20	1.44%	0.43
Deutsche Bank AG	12/12 Y	0.92	6.93%	0.65	13.22	6.93%	0.63
Barclays PLC	12/12 Y	0.62	6.88%	0.52	13.11	6.82%	0.49
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	12/12 Y	0.63	8.81%	0.77	11.42	8.81%	0.73
Lloyds Banking Group PLC	12/12 Y	0.61	2.68%	0.53	5.03	2.68%	0.51
Nordea Bank AB	12/12 Y	1.23	10.57%	1.01	10.50	10.57%	0.94
Credit Suisse Group AG	12/12 Y	1.30	8.97%	0.88	10.24	8.97%	0.81
Deutsche Bank AG	12/12 Y	0.92	6.93%	0.65	13.22	6.93%	0.63
Unicredit SpA	12/11 Y	0.29	-5.63%	0.23	-24.35	2.63%	0.39
Societe Generale SA	12/12 Y	0.54	6.22%	0.41	15.36	6.22%	0.39
Svenska Handelsbanken AB	12/12 Y	1.00	12.98%	1.40	9.29	12.98%	1.32
DNB ASA	12/12 Y	1.07	10.95%	0.94	11.65	10.95%	0.87
Svebank AB	12/12 Y	1.49	12.11%	1.16	10.45	12.11%	1.10

Società del settore prese a riferimento da Bloomberg

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i.e) Le SOCIETÀ NON QUOTATE – il *beta* (segue)

– la seconda, permette di ricercare eventuali comparabili di settore della società oggetto di valutazione (funzione “EQS”).

Criteri sui quali andare a verificare se sussistono società comparabili rispetto a quella oggetto di analisi.

<HELP> for explanation. Govt EQS
 1<GO> for results
 97) Screen Builder 98) Formula 99) Actions Equity Screening

Universe Criteria

Exchanges	5) Country of Domicile	56) Product Segments	58) Geographic Segments
Sectors	55) Portfolios/Monitors	57) Company Description	59) Debt Distribution
Indices	63) More Categories		

Add Criteria 88) Criteria Options
 <Type screening criteria and select from the suggested fields> 2) Fields

7) Currency conversion not selected 77) Public/Private Company: Public

Selected Screening Criteria Matches

Security Universe	598313
1) Actively Traded Primary Security of Company (click here to view)	64134
2) Sector (BICS): Coffee	29
3) Exchanges: Western Europe, North America	15

1) All securities in results (Click to Limit) 1) Results

91) Build/Edit Screen 92) My Screens 93) Example Screens

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 11 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 H261-318-0 21-Mar-2011 19:51:30

<HELP> for explanation. Govt EQS
 <Menu> to edit screening criteria
 95) Output 96) Actions 97) Rank Results 15 securities Equity Screening
 Add Column 92) Fields

1)	2)	3)	4)	5)	6)	7)	8)	9)	10)	11)	12)	13)	14)	15)
Ticker	Short Name	market Cap. I.	Price:D-1	P/E	Total Return YTD	Revenue T12M	EPS T12M							
1) GMCR	US GREEN MOUNTAIN	8.63B	60.71	79.83	84.75	1.58B	0.55							
2) PEET	US PEETS COFFEE &	622.94M	48.22	36.65	15.52	333.81M	1.34							
3) FARM	US FARMER BROS CO	174.64M	10.45	N.A.	-41.03	445.94M	-3.10							
4) JAMN	US JAMMIN JAVA CORP	86.92M	1.40	N.A.	154.55	0.00	0.00							
5) MIKO	BB MIKO	61.48M	49.25	8.09	-3.41	113.08M	6.12							
6) JVA	US COFFEE HOLDING C	38.88M	7.73	13.36	109.32	87.77M	0.53							
7) TPK	CN TEN PEAKS COFFEE	23.96M	3.59	N.A.	-2.71	36.73M	-1.86							
8) LATF	US LATTENO FOOD COR	3.79M	0.11	N.A.	10.00	N.A.	-0.25							
9) BSSA	US BAROSSA COFFEE C	2.41M	0.51	N.A.	70.00	0.00	-0.01							
10) CGG	LN COBURG GROUP PLC	960.01k	232.50	11.30	34.78	2.01M	0.21							
11) JAVOQ	US JAVO BEVERAGE CO	361.96k	0.00	N.A.	-87.50	16.48M	-0.04							
12) JVDTO	US JAVA DETOUR INC	78.86k	0.00	N.A.	0.00	N.A.	N.A.							
13) GWDCQ	US GROWERS DIRECT C	56.12k	0.00	N.A.	50.00	2.24M	-0.16							
14) JCOF	US JAVALUTION COFFE	N.A.	0.06	N.A.	20.19	N.A.	N.A.							
15) HCEI	US HEALTHY COFFEE I	N.A.	0.01	N.A.	-9.09	N.A.	N.A.							

Analyze Stats: Min Max Avg StDev More... Grouping None Zoom 100
 Australia 61 2 9777 8600 Brazil 11 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 H261-318-0 21-Mar-2011 19:51:30

Come noto, la dimensione costituisce una delle discriminanti per stabilire la comparabilità o meno di una società.

Nota bene: nella scelta delle società comparabili è sempre bene verificare se le stesse abbiano a oggetto la medesima attività di quella analizzata, anche attraverso, ad esempio, la visita dei siti *internet* societari.

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte Bloomberg)

i.e) Le SOCIETÀ NON QUOTATE – il beta (segue)

Tale ricerca può essere svolta su singolo mercato regolamentato in base ai suoi specifici indici settoriali.

Bloomberg

1 <HELP> for explanation, <MENU> for similar functions. EquityEMTK

Equity Market Ticker

Current Region : View All Countries
Current Country : None selected.

Enter # <GO> to select a country. Page 1 of 3

<p>1) View All Countries - Or - Select Country by Region 2) North America 3) South & Central Americ 4) Western Europe 5) Asia Pacific 6) Eastern Europe 7) Central Asia 8) Africa / Middle East</p>	<table border="0"> <tr><td>11) AR - Argentina</td><td>28) CY - Cyprus</td></tr> <tr><td>12) AU - Australia</td><td>29) CP - Czech Republic</td></tr> <tr><td>13) AV - Austria</td><td>30) DC - Denmark</td></tr> <tr><td>14) BI - Bahrain</td><td>31) ED - Ecuador</td></tr> <tr><td>15) BD - Bangladesh</td><td>32) EY - Egypt</td></tr> <tr><td>16) BA - Barbados</td><td>33) ET - Estonia</td></tr> <tr><td>17) RB - Belarus</td><td>34) FH - Finland</td></tr> <tr><td>18) BB - Belgium</td><td>35) FP - France</td></tr> <tr><td>19) BG - Botswana</td><td>36) NM - German NM</td></tr> <tr><td>20) BZ - Brazil</td><td>37) GR - Germany</td></tr> <tr><td>21) BU - Bulgaria</td><td>38) GN - Ghana</td></tr> <tr><td>22) CN - Canada</td><td>39) GA - Greece</td></tr> <tr><td>23) CI - Chile</td><td>40) HK - Hong Kong</td></tr> <tr><td>24) CH - China</td><td>41) HB - Hungary</td></tr> <tr><td>25) CB - Colombia</td><td>42) IN - India</td></tr> <tr><td>26) CR - Costa Rica</td><td>43) IJ - Indonesia</td></tr> <tr><td>27) CZ - Croatia</td><td>44) IE - Iran</td></tr> </table>	11) AR - Argentina	28) CY - Cyprus	12) AU - Australia	29) CP - Czech Republic	13) AV - Austria	30) DC - Denmark	14) BI - Bahrain	31) ED - Ecuador	15) BD - Bangladesh	32) EY - Egypt	16) BA - Barbados	33) ET - Estonia	17) RB - Belarus	34) FH - Finland	18) BB - Belgium	35) FP - France	19) BG - Botswana	36) NM - German NM	20) BZ - Brazil	37) GR - Germany	21) BU - Bulgaria	38) GN - Ghana	22) CN - Canada	39) GA - Greece	23) CI - Chile	40) HK - Hong Kong	24) CH - China	41) HB - Hungary	25) CB - Colombia	42) IN - India	26) CR - Costa Rica	43) IJ - Indonesia	27) CZ - Croatia	44) IE - Iran
11) AR - Argentina	28) CY - Cyprus																																		
12) AU - Australia	29) CP - Czech Republic																																		
13) AV - Austria	30) DC - Denmark																																		
14) BI - Bahrain	31) ED - Ecuador																																		
15) BD - Bangladesh	32) EY - Egypt																																		
16) BA - Barbados	33) ET - Estonia																																		
17) RB - Belarus	34) FH - Finland																																		
18) BB - Belgium	35) FP - France																																		
19) BG - Botswana	36) NM - German NM																																		
20) BZ - Brazil	37) GR - Germany																																		
21) BU - Bulgaria	38) GN - Ghana																																		
22) CN - Canada	39) GA - Greece																																		
23) CI - Chile	40) HK - Hong Kong																																		
24) CH - China	41) HB - Hungary																																		
25) CB - Colombia	42) IN - India																																		
26) CR - Costa Rica	43) IJ - Indonesia																																		
27) CZ - Croatia	44) IE - Iran																																		

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495769 H261-318-0 16-Mar-2011 15:15:56

2 <HELP> for explanation. EquityEMTK

Equity Market Ticker

Page 1 of 3

Country : Germany
Exchange : Frankfurt

Hit # <INDEX> <GO> to select security.

1) HDAX HDAX INDEX	17) CAGR CUMM ADV/DEC GER DAX Cumul
2) DAX DAX INDEX	18) DCDRDX DECLINES GERMANY DAX Index
3) TDXP TCDAX PERFORMANCE INDEX	19) UNGRDAX UNCHANGED GERMAN DAX Index
4) MIDP MIDCAP MKRT PERF INDEX	20) VOGRX VOLUME GERMANY Currency
5) XPAP PRIME ALL SHARE PRF IDX	21) ANGRCDAX ADVANCES GERMANY CDAX Inde
6) NMDP TECH.GY ALL SHARE PRF IX	22) DCGRCDAX DECLINES GERMANY CDAX
7) CLXP CLASSIC AS. SHARE PRF IX	23) UNGRCDAX UNCHANGED GERMANY CDAX
8) CDAX GERM CDAX PERFORMANCE	24) ADGRCDAX ADV-DECL GERMANY CDAX
9) DAXL LATE DAX INDEX	25) GRVALD GERM COMP TURN LOC CURR
10) MDXL LATE MDAQ INDEX	26) GRVALU GERM COMP TURNOVER USD
11) TDXL LATE TecDAX INDEX	27) GRVOL GERM COMP TOT VOLUME IDX
12) DAXS DAX INDEX SETTLEMENT IDX	28) VOLDAX DAX INDEX VOLUME
13) SDYP SDAX PERF INDEX	29) VALDAX DAX INDEX TURNOVER
14) MDAX MDAX PERF INDEX	

FRANKFURT INDEX SECTORS

30) CPXA PRIME AUTO PERFORM INDX
31) CXPB PRIME BANKS PERF INDEX
32) CPXE PRIME BASIC RES PERF IDX
33) CPXC PRIME CHEMICALS PERF IDX

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495769 H261-318-0 16-Mar-2011 15:15:15

3 <HELP> for explanation, <MENU> for similar functions. Message

Index Member Weightings

DAX Index

Ticker	Name	% Weight in the Index	Shares in the Index	Last Price
1) ADS GY	Adidas AG	n.a.	n.a.	44.1500
2) ALV GY	Allianz SE	n.a.	n.a.	93.8600
3) BMS GY	BASF SE	n.a.	n.a.	55.0800
4) BAYN GY	Bayer AG	n.a.	n.a.	51.9700
5) BMW GY	Bayerische Motoren Werke AG	n.a.	n.a.	54.2000
6) BEI GY	Beiersdorf AG	n.a.	n.a.	41.5300
7) CBK GY	Commerzbank AG	n.a.	n.a.	5.6810
8) DAI GY	Daimler AG	n.a.	n.a.	45.3500
9) DBK GY	Deutsche Bank AG	n.a.	n.a.	41.0550
10) DBI GY	Deutsche Borse AG	n.a.	n.a.	52.0800
11) LHA GY	Deutsche Luft Hansa AG	n.a.	n.a.	19.8800
12) DPL GY	Deutsche Post AG	n.a.	n.a.	12.3950
13) DTE GY	Deutsche Telekom AG	n.a.	n.a.	9.7830
14) EOHM GY	E.ON AG	n.a.	n.a.	21.8000
15) FME GY	Fresenius Medical Care AG & Co KGaA	n.a.	n.a.	47.3450
16) FRE GY	Fresenius SE & Co KGaA	n.a.	n.a.	64.0300
17) HEI GY	HeidelbergCement AG	n.a.	n.a.	46.2300
18) HENS GY	Henkel AG & Co KGaA	n.a.	n.a.	42.4800
19) IFX GY	Infineon Technologies AG	n.a.	n.a.	7.0550
20) SDF GY	K+S AG	n.a.	n.a.	49.2350

*Weightings Calculated by Bloomberg

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495769 H261-318-0 16-Mar-2011 15:15:07



II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte Bloomberg)

i.e) Le SOCIETÀ NON QUOTATE – il beta (segue)

Naturalmente, benché le funzioni indicate sostanzialmente aiutino molto nella selezione dei comparabili, conviene sempre controllare la loro effettiva comparabilità attraverso una verifica, ad esempio, della ripartizione % del fatturato per tipologia di prodotto (v. società *multibusiness*), del numero del personale mediamente impiegato, della ripartizione % di fatturato per area geografica.

(Nota bene: la fonte primaria delle stesse deriva da tutte le comunicazioni sociali *in primis* il bilancio).

Esempio 1

(HELP) for explanation. EquityFA

90KGD) to save current settings as default view

Peer Company	Feb-11	Jan-11	Dec-10	Nov-10	Oct-10	Sep-10	Aug-10
Total	990	817	1,137	864	941	950	988
General Motors Co	207	179	224	169	194	173	188
Trucks	118	105	157	106	121	107	107
Car	89	74	67	61	63	67	78
Ford Motor Co	157	127	191	147	158	161	158
Cars	57	41	65	53	54	55	56
Pickup Trucks & Vans	54	49	73	54	64	64	64
Utilities	46	37	54	41	40	42	37
Toyota Motor Corp	142	116	177	129	145	147	148
Total Passenger Car	80	62	86	68	79	84	85
Total Light Truck	61	56	82	61	63	63	63
Honda Motor Co Ltd	98	76	130	90	99	97	109
Cars	53	39	73	45	52	53	60
Trucks	45	38	57	44	47	44	49
Chrysler Group LLC	95	70	101	74	90	100	100
Trucks	77	59	86	61	70	71	72
Cars	18	11	14	13	20	30	27
Nissan Motor Co Ltd	92	72	94	71	71	74	77
Cars	44	35	40	35	38	39	40

(HELP) for explanation. EquityFA

1G0G) to Show Charts, <2G0> to Hide Templates, Click numbers for transparency

Estimates	Current Values	Growth	Quick Field	Type	Fields	Fields
CAPEX & Depreciation	0.47	0.54	0.54			
Depreciation Expenses	0.58	0.72	0.76			
Income Statement (FA IS)	0.20	0.24	0.20			
Accum Dep / Total Assets	21.23	23.64	23.91			
Accum Dep / Gross Fixed Assets	76.73	73.96	64.16			
Enterprise Value (FA EV)	-0.36	-0.20	-0.34			
Price Ratio Analysis (FA PRA)	-0.36	-0.20	-0.34			
Compare vs. Benchmark (FA BE)	-0.36	-0.20	-0.34			
Statement Bar Charts	-0.36	-0.20	-0.34			
Standardized As Reported Data	-0.36	-0.20	-0.34			
As Reported Data	0.44	0.28	0.48			
Valuation	1.65	1.90	1.65			
Ratio Analysis	0.78	0.83	0.63			
Debt-Equity Analysis	0.79	0.88	1.38			
Segment Analysis	77.61	-40.11	-1.84			
Third Party Data	11.05	0.71	9.26			
Env. Social & Corp Govern						
Estimated Financial Analysis						

(HELP) for explanation. EquityFA

1G0G) to Show Charts, <2G0> to Hide Templates, Click numbers for transparency

Estimates	Current Values	Growth	Quick Field	Type	Fields	Fields
Featured Templates						
Income Statement (FA IS)	1.94	2.39	3.29			
Balance Sheet (FA BS)		2.39	3.29			
Cash Flow (FA CF)		2.39	3.29			
Enterprise Value (FA EV)	0.53	0.44	0.39			
Price Ratio Analysis (FA PRA)	12.42	8.84	11.11			
Compare vs. Benchmark (FA BE)						
Statement Bar Charts						
Standardized As Reported Data						
As Reported Data						
Valuation	1.58	1.56	1.67			
Ratio Analysis		1.56	1.67			
Debt-Equity Analysis		1.56	1.67			
Segment Analysis	24.50	24.19	19.80			
Third Party Data						
Env. Social & Corp Govern						
Estimated Financial Analysis						

Esempio 2

(HELP) for explanation. EquityFA

1G0G) to Show Charts, <2G0> to Hide Templates, Click numbers for transparency

Estimates	Current Values	Growth	Quick Field	Type	Fields	Fields
Featured Templates						
Accounting Standard						
Number of Employees	67.00	58.00				
Product/Brand Segments						
Income Statement (FA IS)	67.00	58.00				
Balance Sheet (FA BS)	67.00	58.00				
Cash Flow (FA CF)	67.00	58.00				
Enterprise Value (FA EV)	67.00	58.00				
Price Ratio Analysis (FA PRA)						
Compare vs. Benchmark (FA BE)						
Statement Bar Charts						
Standardized As Reported Data						
As Reported Data						
Valuation	25.64	83.49	74.49			
Overview (FA OV)		83.49	74.49			
Historical Stock Value (FA HSV)		83.49	74.49			
Ratio Analysis		83.49	74.49			
Debt-Equity Analysis		83.49	74.49			
Segment Analysis	1.51	4.49	4.11			
Third Party Data		4.49	4.11			
Env. Social & Corp Govern		4.49	4.11			
Estimated Financial Analysis		4.49	4.11			

(HELP) for explanation. EquityFA

1G0G) to Show Charts, <2G0> to Hide Templates, Click numbers for transparency

Estimates	Current Values	Growth	Quick Field	Type	Fields	Fields
Featured Templates						
Net Income (Losses)	24.50	24.19	19.80			
Product/Brand Segments		24.19	19.80			
Coffee & Tea Manufacturing		24.19	19.80			
Geographic Segments		24.19	19.80			
North America		24.19	19.80			
Trailing 12M Earnings Per Share	10.08	10.64	8.85			
Price/T12M Earnings Per Share	10.66	8.85				
Compare vs. Benchmark (FA BE)	10.66	8.85				
Statement Bar Charts		10.66	8.85			
Standardized As Reported Data		10.66	8.85			
As Reported Data	14.42	13.53	11.18			
Valuation		2.61	2.46	2.09		
Overview (FA OV)		2.52	1.58	1.93		
Historical Stock Value (FA HSV)		2.48	2.32	2.09		
Ratio Analysis	5.64	6.27	6.79			
Debt-Equity Analysis		1.98	1.34	0.22		
Segment Analysis		0.36	0.25	0.06		
Third Party Data		0.84	0.88	0.05		
Env. Social & Corp Govern		0.34	0.18	0.00		
Estimated Financial Analysis		1.19	-0.10	0.22		

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte *Bloomberg*)

i.e) Le SOCIETÀ NON QUOTATE – il beta (segue)

Se nel primo caso (v. – *supra slide 16 – beta unlevered* di settore fornito direttamente da *Bloomberg*), il valore ottenuto dovrà essere solamente rilevereggiato per la struttura finanziaria dell'entità oggetto di valutazione, nel secondo caso (v. – *supra slide* dalla 17 alla 19 – costruzione del paniere di comparabili) si dovrà: *i)* delevereggiare il *beta levered* di ciascuna società del paniere per la rispettiva struttura finanziaria, ottenendo così i relativi *beta unlevered*; *ii)* sulla base dei *beta unlevered*, determinare i valori medio e mediano; *iii)* rilevereggiare i valori medio e mediano ottenuti del *beta unlevered* per la struttura finanziaria dell'entità oggetto di analisi.

Società	Ticker	Raw Beta 2 anni daily	Debito / Equity				Tax rate	Raw Beta 2 anni daily unlevered			
			1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi		1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Alfa	---	1,382	14,80%	15,87%	15,77%	18,39%	28,29%	1,25	1,24	1,24	1,22
Beta	---	1,173	55,47%	56,08%	57,98%	64,16%	35,87%	0,87	0,86	0,86	0,83
Gamma	---	1,16	74,09%	75,42%	87,84%	109,14%	21,13%	0,73	0,73	0,69	0,62
Omega	---	1,783	137,67%	157,31%	175,51%	224,68%	31,84%	0,92	0,86	0,81	0,70
MIN			14,80%	15,87%	15,77%	18,39%	21,13%	0,73	0,73	0,69	0,62
Media			70,51%	76,17%	84,28%	104,09%	29,28%	0,94	0,92	0,90	0,84
Mediana			64,78%	65,75%	72,91%	86,65%	30,07%	0,89	0,86	0,83	0,77
MAX			137,67%	157,31%	175,51%	224,68%	35,87%	1,25	1,24	1,24	1,22

Raw Beta 2 anni daily levered				
Media	1,30	1,27	1,24	1,16
Mediana	1,23	1,19	1,15	1,06

Adjusted Beta 2 anni daily levered				
Media	1,20	1,18	1,16	1,11
Mediana	1,15	1,13	1,10	1,04

Nota Bene:

Per determinare il *Raw Beta unlevered* si è utilizzata la formula di Hamada che è $Beta_{unlevered} = Beta_{levered} / [1 + (D/E) * (1 - t_c)]$

Per determinare il *Raw Beta levered* si è utilizzata la formula di Hamada che è $Beta_{levered} = Beta_{unlevered} * [1 + (D/E) * (1 - t_d)]$

Per determinare il *Adjusted Beta* si è utilizzata la formula di Blume che è $Adjusted Beta = (Raw Beta * 0,67) + 0,33$

Struttura finanziaria della società (D/E) = 55,12%

Tax rate di rilevereggiamento (t_d) = 27,50%

II. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonte Bloomberg)

ii) Il tema dell'inflazione: il costo medio ponderato del capitale (Wacc) reale

Nelle valutazioni il piano può essere espresso o in termini reali o in termini nominali. Nel primo caso, si dovrà però procedere a deflazionare il tasso di attualizzazione ottenuto (funzione "ECFC"), attraverso la formula di Fisher ($[(1 + wacc) / (1 + \pi)] - 1$).

Nota bene: da questa funzione è possibile ottenere altre utili informazioni al fine di stimare la "qualità" del Piano, quale, ad esempio, il PIL storico e previsionale del Paese/Area in cui opera la società.

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions.
#<GO> for details, Right click on values for related functions

95) View 96) Chart 97) Settings Economic Forecasts

Country Euro Contributor Contributor Composite Period Yearly

81) EC Forecasts
82) ECB Forecasts

Actual / Forecasts

Indicator	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Economic Activity										
1) Real GDP (yoy %)	2.10	1.70	3.00	2.80	0.40	-4.10	1.70	1.60	1.75	--
2) CPI (yoy %)	2.15	2.10	2.18	2.13	3.38	0.29	1.58	2.10	2.00	--
3) Unemployment (%)	9.02	9.01	8.38	7.51	7.56	9.46	9.98	9.90	9.55	--
External Balance										
4) Curr. Acct. (% of GDP)	2.36	-0.80	-0.41	1.14	-5.12	-2.13	-2.51	-0.30	-0.05	--
Fiscal Balance										
5) Budget (% of GDP)	-2.90	-2.50	-1.40	-0.60	-2.00	-6.30	-6.30	-4.70	-3.70	--
Interest Rates										
6) Central Bank Rate (%)	2.00	2.25	3.50	4.00	2.50	1.00	1.00	1.75	--	--
7) 3-Month Rate (%)	2.15	2.49	3.73	4.68	2.89	0.70	1.01	1.70	--	--
8) 2-Year Note (%)	2.48	2.86	3.90	3.96	1.75	1.33	0.86	--	--	--
9) 10-Year Note (%)	3.68	3.31	3.95	4.33	2.95	3.39	2.96	--	--	--
Exchange Rates										
10) EURUSD	1.36	1.18	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.35	1.34	1.34

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 15:10:57

<HELP> for explanation. Message

95) Chart 96) Histogram Page 1/2 Economic Forecasts

Country Euro Indicator Consumer Prices (yoy %) Period Yearly

Actual		2011	2012	2013
2010	Median	2.10	2.00	1.45
1.58	Mean	2.02	2.00	1.45
	Bloomberg Wgt Avg	1.99	2.00	1.45
	High	2.40	2.40	1.70
Forecast	Low	1.40	1.50	1.20
2010	Feb. Survey	2.10	2.00	1.50
1.60	Jan. Survey	1.90	1.90	1.80

17 Contributors As of 2011 2012 2013

- 1) JPMorgan Chase 03/14 1.40 -- --
- 2) DekaBank Deutsche Girozentrale 03/08 2.20 2.10 -- --
- 3) Aletti Gestielle SGR 02/22 2.00 -- -- --
- 4) Bankhaus Lampe 02/22 2.10 1.90 -- --
- 5) Barclays Capital 02/22 2.40 1.90 -- --
- 6) Berenberg Bank 02/22 2.10 2.10 -- --
- 7) Commerzbank 03/22 2.10 2.00 -- --
- 8) Credit Agricole 02/22 1.70 2.00 -- --
- 9) Deutsche Bank 02/22 2.00 1.80 -- --
- 10) HSH Nordbank 02/22 2.20 2.40 -- --
- 11) Hammer Partners SA 02/22 2.20 2.00 -- --
- 12) Helaba Invest 02/22 2.10 2.00 -- --

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 15:11:16

Previsioni analisti

Mediana, media, media Bloomberg, massimo e minimo

III. Il criterio dei multipli

i) Multipli di mercato di società comparabili (fonte Bloomberg)

La valutazione mediante l'utilizzo del criterio dei multipli di mercato di società comparabili postula che dopo aver identificato le società comparabili con quella oggetto di valutazione, si devono reperire per ciascuna di esse (attraverso la funzione "EEO") le grandezze reddituali prospettiche (*Sales, Ebitda, Ebit*, ecc.) da impiegare quale denominatore nel calcolo del multiplo (**Nota bene:** l'*enterprise value* è dato dalla somma della posizione finanziaria netta (D) più la capitalizzazione di mercato (E), determinata secondo i medesimi criteri impiegati nel calcolo del tasso di attualizzazione).

Message

#<GO> to view details

F:IM Equity | 95) Actions | 96) Alert | Best Consensus Overview

Consensus Standard 28 Days Post Event In-House Custom

Period 2011 - Yr - Cur EUR

Measure	12/2011	4Wk Chg	# Est.	12/2012	4Wk Chg	# Est.
1) EPS Adjusted+	0.341	-0.016	31(26)	0.624	-0.017	30(25)
2) EPS GAAP	0.365	-0.005	26(23)	0.574	-0.014	25(19)
3) Cash Flow Per Share	2.423	0.000	18(15)	2.939	0.080	17(14)
4) Dividends Per Share	0.114	-0.001	29(26)	0.179	-0.004	28(23)
5) Book Value Per Share	6.325	-0.004	20(15)	6.867	-0.008	20(15)
6) Sales	37272.080	26.640	28(25)	40431.087	24.652	27(23)
7) EBITDA	3612.739	-6.397	27(23)	4182.524	-33.676	26(21)
8) EBIT	1209.600	1.000	23(20)	1564.000	-7.250	23(20)
9) Operating Profit	1195.067	-0.533	21(15)	1534.133	-11.600	21(15)
10) Pre-Tax Profit+	874.350	2.750	23(20)	1347.722	-6.778	22(18)
11) Net Income Adjusted	439.682	1.273	28(22)	769.864	-4.091	27(22)
12) Net Income GAAP+	447.286	1.333	25(21)	771.842	2.105	24(19)
13) Long Term Growth			2(0)			
14) Return on Equity	5.379	-0.568	18(15)	9.173	-0.002	18(15)
15) Return on Assets	2.130	0.000	3(3)	3.060	0.000	3(3)

Valuation Measure	12/2011	12/2012	Valuation Measure	12/2011	12/2012
1) Price/EPS Adjusted	17.669	9.655	1) Price/Cash Flow	2.487	2.050
2) Price/Sales	0.200	0.185	2) Dividend Yield	1.892	2.971
3) Price/Book	0.951	0.877	3) EV/EBITDA	4.708	4.064

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 3204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 14:55:04

Sales, Ebitda e Ebit

Message

#<GO> to view history, <MENU> to return

F:IM Equity | 95) Actions | 96) Overview | 97) Alert | Best Consensus Detail

Estimate EBITDA | Last Event (Guidance) 01/27/11

Consensus Standard 28 Days Post Event Custom

Period 2011 - Yr - Cur EUR

Consensus (Millions)	12/2011	12/2012
Mean Estimate	3612.739	4182.524
High Estimate	4338.000	4662.000
Median Estimate	3629.000	4257.000
Low Estimate	3206.000	3380.000
Standard Deviation	229.688	351.193
4 weeks change	-6.397	-33.676
4 weeks up/down	0 / 0	0 / 1
Number of Estimates	27(23)	26(21)
P/E	17.625	9.631

Broker	Analyst	Date	12/2011	Change	12/2012	Change
1) PERM DENIED	Req. Entitlemen	03/11/11	3670.000	0.000	4480.000	-130.000
2) Sanford C. Ber...	WARBURTON	03/03/11	3472.000	NA	3639.000	NA
3) Kepler Capital...	IANNELLI	02/26/11	5749.000	0.000	5891.000	0.000
4) Banca IMI	BOSTO	02/07/11	3629.000	-2342.000	4662.000	-3134.000
5) PERM DENIED	Req. Entitlemen	02/02/11	6459.000	0.000	8067.000	0.000
6) PERM DENIED	Req. Entitlemen	02/02/11	3949.000	14.000	4257.000	32.000
7) PERM DENIED	Req. Entitlemen	02/01/11	3784.000	0.000	4189.000	0.000
8) Centrobanca E...	CRISTOFORI	02/01/11	3536.000	-133.000	4356.000	-36.000

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 3204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 14:55:43

III. Il criterio dei multipli

i) Multipli di mercato di società comparabili (fonte Bloomberg) (segue)

Bloomberg

Funzione ricerca

Nondimeno, è in ogni caso possibile che il criterio dei multipli possa venire applicato, in mancanza di dati prospettici, a quelli storici. In questo caso, si dovranno andare a ricercare in *Bloomberg* le schermate che contengono le componenti economiche ricercate (in un'ottica *asset side* principalmente *Sales, Ebitda e Ebit*).

<HELP> for explanation.
90<GO> to save current settings as default view

EquityFA

Estimates	Current Values	Growth	T12M	Common Size	Forecast
Income Statement	0:Dec 08 A	0:Dec 07 A	0:Dec 06 A		
EBIT	3,362.00	3,233.00	1,951.00		
EBITDA	6,263.00	5,971.00	4,920.00		
Period End Date	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31		
Revenue	59,380.00	58,529.00	51,832.00		
- Cost of Revenue	49,423.00	48,924.00	43,888.00		
Gross Profit	9,957.00	9,605.00	7,944.00		
- Other Operating Revenue	n/a	n/a	985.00		
Operating Expenses	6,595.00	6,372.00	6,978.00		
Operating Income	3,362.00	3,233.00	1,951.00		
- Interest Expense	715.00	738.00	719.00		
- Foreign Exchange Losses (Gains)	301.00	-83.00	-124.00		
- Net Non-Operating Losses (Gains)	159.00	-195.00	-285.00		
Pretax Income	2,187.00	2,773.00	1,641.00		
- Income Tax Expense	466.00	719.00	490.00		
Income Before XO Items	1,721.00	2,054.00	1,151.00		
- Extraordinary Loss Net of Tax	0.00	0.00	0.00		
- Minority Interests	109.00	101.00	86.00		
Net Income	1,612.00	1,953.00	1,065.00		
- Total Cash Preferred Dividends	0.00	0.00	0.00		
Net Inc Avail to Common Shareholders	1,612.00	1,953.00	1,065.00		

Units: MLN | More Periods: 10Q

<HELP> for explanation.
Screen saved as R:\FA IS 1.gif

EquityFA

Estimates	Current Values	Growth	T12M	Common Size	Forecast
Income Statement	0:Dec 08 A	0:Dec 07 A	0:Dec 06 A		
Abnormal Losses (Gains)	145.00	85.00	-157.00		
Tax Effect on Abnormal Items	-45.53	n/a	n/a		
Normalized Income	1,711.47	1,868.00	908.00		
Comprehensive Income	n/a	n/a	n/a		
Comprehensive Income per Share	n/a	n/a	n/a		
Basic EPS Before Abnormal Items	1.38	1.48	0.71		
Basic EPS Before XO Items	1.30	1.55	0.84		
Basic EPS	1.30	1.55	0.84		
Basic Weighted Avg Shares	1,239.88	1,262.38	1,271.23		
Diluted EPS Before Abnormal Items	1.37	1.47	0.71		
Diluted EPS Before XO Items	1.29	1.54	0.84		
Diluted EPS	1.29	1.54	0.84		
Diluted Weighted Avg Shares	1,244.97	1,271.43	1,272.81		
Basic EPS Pretax	1.68	2.12	1.22		
Reference Items					
EBITDA	6,263.00	5,971.00	4,920.00		
Gross Margin	16.77	16.41	15.33		
Operating Margin	5.66	5.52	3.76		
Profit Margin	2.71	3.34	2.05		
Actual Sales Per Employee	299,372.82	315,985.25	301,327.81		

Units: MLN | More Periods: 10Q

III. Il criterio dei multipli

i) Multipli di mercato di società comparabili (fonte Bloomberg) (segue)

Per parte sua, *Bloomberg* fornisce i multipli storici delle società quotate (funzione “FA EV”). Naturalmente, occorre ricordare che l’EV calcolato dal *data base* contiene i limiti di cui si è in precedenza detto, con riguardo alla determinazione della capitalizzazione di mercato.

L’analisi è svolta da *Bloomberg* non solo in relazione al bilancio annuale, ma, laddove esistenti, anche sulle relazioni trimestrali e semestrali (in ogni caso, il valore *flusso* reddituale esprime sempre un orizzonte temporale di 12 mesi, andando a ritroso dalla data della relazione).

Principali multipli “*asset side*”

Quick Field	(Type a Field)	Fields	
Enterprise Value	Current	0:Dec 10 & R:Dec 09 &	
Historical Market Cap	7,485.82	19,085.12	12,678.06
+ Preferred Equity	0.00	0.00	0.00
+ Minority Interest	917.00	917.00	814.00
+ Total Debt (ST & LT Debt)	20,804.00	20,804.00	28,527.00
- Cash & Equivalents	12,186.00	12,186.00	12,489.00
Enterprise Value	17,020.80	28,620.12	29,530.06
EV/T12M Sales	0.47	0.80	0.90
Trailing 12M Net Sales	35,880.00	35,880.00	32,684.00
EV/T12M EBITDA	5.16	8.68	10.65
Trailing 12M EBITDA	3,298.00	3,298.00	2,772.00
EV To EBITA	13.56	22.80	34.02
Trailing 12M EBITA	1,255.00	1,255.00	868.00
EV/T12M EBIT	15.31	25.74	40.12
Trailing 12M EBIT	1,112.00	1,112.00	726.00
Price/T12M Earnings per Share	52.65	134.40	n/a
Trailing 12M Earnings per Share	0.11	0.11	-0.27
EV/Market Cap	2.27	1.50	2.33
Historical Market Cap	7,485.82	19,085.12	12,678.06
Total Debt/EV	1.22	0.73	0.97
Total Debt (ST & LT Debt)	20,804.00	20,804.00	28,527.00

Quick Field	(Type a Field)	Fields	
Enterprise Value	Current	0:Dec 10 & R:Dec 09 &	
Total Debt (ST & LT Debt)	20,804.00	20,804.00	28,527.00
Price/T12M Cash Flow per Share	1.22	3.12	2.76
Trailing 12M CF per Share	4.94	4.94	3.72
EV/T12M Cash Flow	2.78	4.68	6.42
Trailing 12M Cash fr Operations	6,110.00	6,110.00	4,601.00
Price/T12M Free CF per Share	2.29	5.88	6.61
Trailing 12M Free CF per Share	2.62	2.62	1.55
EV/T12M Free Cash Flow	5.24	8.82	15.40
Trailing 12M Free Cash Flow	3,246.00	3,246.00	1,917.00
EV/T12M Net Income	32.72	55.04	n/a
Trailing 12M Net Income	520.00	520.00	-838.00
Price/Book Value per Share	0.65	1.65	1.23
Book Value per Share	9.33	9.33	8.33
EV/Book Value	1.47	2.48	2.87
Total Common Equity	11,544.00	11,544.00	10,301.00
EV/Shares Outstanding	23.14	23.14	23.87
EV/T12M Net Income To Firm	30.58	30.58	n/a
EV/T12M Cash Flow To Firm	4.39	4.39	30.97
EV/T12M Free Cash Flow To Firm	7.82	7.82	n/a
Diluted Enterprise Value	28,711.70	28,711.71	29,530.06

III. Il criterio dei multipli

i) Multipli di mercato di società comparabili (fonte Bloomberg) (segue)

Sulla base di quanto esposto nella precedente *slide*, ecco un possibile esempio di schema per il calcolo dei multipli.

Società	Ticker	Capitalizzazione di mercato	PFN	EV	Sales			Ebitda			Ebit		
					X+1	X+2	X+3	X+1	X+2	X+3	X+1	X+2	X+3
Alfa	---	9.140,34	- 256,00	8.884,34	11.220,54	13.017,69	14.254,75	1.096,86	1.501,14	1.681,00	764,17	1.163,60	1.163,50
Beta	---	3.059,24	97,87	3.157,11	1.881,67	2.142,86	2.431,29	293,00	337,25	n.d.	235,17	277,31	n.d.
Gamma	---	948,87	135,07	1.083,94	601,38	n.d.	n.d.	98,09	n.d.	n.d.	72,09	n.d.	n.d.
Omega	---	68,07	313,40	381,47	669,50	687,00	n.d.	64,72	78,73	n.d.	31,00	44,03	n.d.
Caio	---	10,21	5,43	15,64	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

	EV/Sales			EV/Ebitda			EV/Ebit		
	X+1	X+2	X+3	X+1	X+2	X+3	X+1	X+2	X+3
	0,8x	0,7x	0,6x	8,1x	5,9x	5,3x	11,6x	7,6x	7,6x
	1,7x	1,5x	1,3x	10,8x	9,4x	n.d.	13,4x	11,4x	n.d.
	1,8x	n.d.	n.d.	11,1x	n.d.	n.d.	15,0x	n.d.	n.d.
	0,6x	0,6x	n.d.	5,9x	4,8x	n.d.	12,3x	8,7x	n.d.
	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Min	0,6x	0,6x	0,6x	5,9x	4,8x	5,3x	11,6x	7,6x	7,6x
1° quartile	0,7x	0,6x	0,8x	7,5x	5,4x	5,3x	12,1x	8,1x	7,6x
Mediana	1,2x	0,7x	1,0x	9,4x	5,9x	5,3x	12,9x	8,7x	7,6x
3° quartile	1,7x	1,1x	1,1x	10,8x	7,6x	5,3x	13,8x	10,0x	7,6x
Media	1,2x	0,9x	1,0x	9,0x	6,7x	5,3x	13,1x	9,2x	7,6x

III. Il criterio dei multipli

i) Multipli di mercato di società comparabili (fonte Bloomberg) (segue)

I multipli così ottenuti possono essere quindi applicati ai fondamentali della società oggetto di valutazione.

	Sales Multiple			Ebitda Multiple			Ebit Multiple		
	X + 1	X + 2	X + 3	X + 1	X + 2	X + 3	X + 1	X + 2	X + 3
Valori economici società Tizio	40.041	42.619	45.380	899	1.478	2.126	592	937	1.190
Multipli									
Panel totale (mediana)	1,2x	0,7x	1,0x	9,4x	5,9x	5,3x	12,9x	8,7x	7,6x
Enterprise Value (EV)									
Panel totale (mediana)	49.443	29.087	43.605	8.484	8.747	11.236	7.642	8.154	9.087
PFN al 31 dicembre 20xx	7.293	7.293	7.293	7.293	7.293	7.293	7.293	7.293	7.293
Surplus Asset	442	442	442	442	442	442	442	442	442
Equity Value (W)									
Panel totale (mediana)	42.592	22.235	36.754	1.633	1.896	4.385	791	1.303	2.235



III. Il criterio dei multipli

ii) Multipli di transazioni comparabili (fonte Zephyr)

Per trovare multipli di transazioni comparabili, è possibile impiegare il *data base Zephyr*, il quale permette la ricerca per specifica tipologia di operazione (v. ad esempio, acquisizione di un pacchetto azionario di maggioranza e di uno di minoranza).

Transazioni comparabili

Altre informazioni

Zephyr - Summary Record Screen

Australia	Australia	Spreads and oils manufacturing services	Date announced: 10/12/2009	Deal N°: 160114709	
Target	Acquirer	Vendor	Other deal information		
HWA HONG EDIBLE OIL INDUSTRIES PTE LTD	HWA HONG CORPORATION LTD		Type: Acquisition increased from 100% to 100%		
Activity: Edible oil manufacturer	Activity: Consumer goods trading services, Edible oil packaging services, Property management and development services holding company, Warehouse rental services		Status: Completed		
Singapore			Deal value (thousands): 2,230.75 *		
			Date announced: 02/12/2009		
			Date completed: 06/12/2009		
			Deal N°: 160300868		
Target	Acquirer	Vendor	Other deal information		
FEI COUNTY COFCO OILS & FATS INDUSTRIAL CO., LTD	WINSON CONCEPT LTD	CHINA NATIONAL VEGETABLE OIL CORPORATION	Type: Acquisition 100%		
Activity: Vegetable oil and fats trading services	Activity: Investment holding company	Activity: Vegetable oil wholesaler	Status: Announced		
China	Hong Kong	China	Deal value (thousands): 4,937.50		
			Date announced: 24/02/2009		
			Deal N°: 160301227		
Target	Acquirer	Vendor	Other deal information		
GOCOMAN FIELDER LTD'S COMMERCIAL OILS UNIT	GOCOMAN FIELDER LTD	GOCOMAN FIELDER LTD	Type: Acquisition 100%		
Activity: Edible fats and oil processes	Activity: Bread and other bakery manufacturing services, Dairy products manufacturing services, Spreads and oils manufacturing services	Activity: Bread and other bakery manufacturing services, Dairy products manufacturing services, Spreads and oils manufacturing services	Status: Rumour		
			Deal value (thousands): 111,302.83 *		
			Date announced: 09/02/2009		
			Deal N°: 160302236		
Target	Acquirer	Vendor	Other deal information		
PREMIUM NUTRIENTS BHD	KOPERASI KEBANGSAAN PERMODALAN TANAH BHD		Type: Acquisition increased from 32.125% to 82.04%		
Activity: Specialty oils and fats for the food, confectionery and pharmaceutical industries manufacturing holding company	Activity: Property developer, Rubber, oil palm and coconut plantation operator		Status: Completed		
			Deal value (thousands): 4,948.50		
			Date announced: 30/07/2009		
			Date completed: 11/09/2009		
			Deal N°: 160302657		
Target	Acquirer	Vendor	Other deal information		
UNIT SHENGGUAN GREASE CO., LTD	UNITED FOOD HOLDINGS LTD		Type: Acquisition increased from 100% to 100%		
Activity: Soybean oil manufacturer	Activity: Food manufacturer		Status: Completed		
			Deal value (thousands): 35,098.43		
			Date announced: 2/09/2009		
			Date completed: 2/09/2009		
			Deal N°: 160304066		
Target	Acquirer	Vendor	Other deal information		
ZHONGGUO JILONG LTD	CHANGJIANG FERTILIZER HOLDINGS LTD	SHAREHOLDERS	Type: Acquisition 100%		
Activity: Peanut oil and freeze-dried food manufacturer holding company	Activity: Nitrogenous fertilizer producing holding company	Activity: Shareholders	Status: Completed		
			Deal value (thousands): 1,435.50		
			Date announced: 11/12/2009		
			Date completed: 11/10/2009		
			Deal N°: 1603041316		

Zephyr - Complete Record Screen

Pageina 1 di 2

Complete Deal Record		Deal N°: 1603041316
Deal type:	Acquisition 100%	Native currency: SGD
Deal sub-types:	Scheme of arrangement	Offer price: n.a.
Deal financing:	Public takeover	Stock price 3 months prior to rumour: 0.05 EUR (28/02/2007)
Deal method of payment:	Capital increase - vendor placing Shares (1,635.50 in EUR)	Stock price 3 months prior to announcement: 0.05 EUR (28/02/2007)
	Deal assumed (1,432.27 in EUR)	Stock price prior to rumour: 0.05 EUR (28/02/2007)
		Stock price prior to announcement: 0.05 EUR (28/02/2007)
Deal status:	Completed	Stock price after completion: n.a.
Rumour date:	12/12/2008	Stock price 1 week after completion: n.a.
Date announced:	13/10/2009	Stock price 1 month after completion: n.a.
Date completed:	13/10/2009	Deal premium - Rumour Date: n.a.
Deal value (thousands):	1,635.50 EUR	Deal premium - Announced Date: n.a.
Deal Enterprise value (thousands):	903.23 EUR	
Deal Estimated Enterprise value (thousands):	1,635.50 EUR	
Deal Total Target value (thousands):	1,635.50 EUR	
Native currency:	SGD	

TABLE 1. ACQUIROR AND VENDOR

Target	BVDEP ID Number	Country Code	Activity
ZHONGGUO JILONG LTD	SG20000872D	SG	Peanut oil and freeze-dried food manufacturing holding company

Financial information on Zhongguo Jilong Ltd:

Exchange Rate	Turnover (operating revenue)	EBITDA	EBIT	Profit before tax	Profit after tax	Total assets	Shareholders funds	Market capitalisation at month-end
EUR/CHF	49,761.31	-25,782.43 (3)	-26,643.50	-27,183.40	-27,165.64	17,888.14	7,819.32	18,954.08
	0.0602	0.04	n.s.	n.s.	n.s.	0.11	0.25	0.10
		0.01	n.s.	n.s.	n.s.	0.03	0.06 (2)	0.03
			n.s.	n.s.	n.s.	0.11	0.25	0.10

(1) P/E ratio
(2) Prior to cash value
(3) Exhibits displayed for banks in the Pre-impairment Operating Profit (line 10100 of the Group)

Acquirer	BVDEP ID Number	Country Code	Activity
CHANGJIANG FERTILIZER HOLDINGS LTD	SG20000872D	SG	Nitrogenous fertilizer producing holding company

Zephyr - Complete Record Screen

Pageina 2 di 2

CHANGJIANG FERTILIZER HOLDINGS LTD

Vendor

Company name

BVDEP ID Number

Country Code

Activity

Shareholders

SHAREHOLDERS

COMMENTS AND DEAL RATIONALE

Comments: On 12/12/08 it was announced that on 09/12/09 Singapore-based peanut oil and freeze-dried food manufacturing holding company Zhongguo Jilong Ltd and Changjiang Fertilizer Holdings Pte Ltd (now known as Changjiang Fertilizer Holdings Ltd) have agreed to a scheme of arrangement. Z.L. will transfer all its shares to CFH and its outstanding debt shall be released and discharged in consideration for new shares in CFH worth SGD 4 million. On completion, Z.L. will be delisted resulting a public takeover. CFH will list on Singapore Stock Exchange later. The deal is subject to approval of shareholders and Singapore High Court. On 28/09/09 it was announced that Z.L. shareholders will receive 10 per cent of the consideration shares, 74 per cent shares will be allotted to creditors and 10 per cent shares will go to judicial managers. Therefore, the debt sum is SGD 2.80 million. Z.L. shall be delisted on 20/10/09. On 20/10/09 it was announced that Z.L. has been delisted on 13/10/09, indicating the completion of the PTO.

ADVISORS TO COMPANY

Advisors to target

Target name	Advisor name	Advisor role	Location	Advisor BVDEP ID No	Deal Professionals
ZHONGGUO JILONG LTD	NRA CAPITAL PTE LTD	Financial Advisor			
	DREW & NAPER LLC	Lawyer			
	RSM CHO LM	Auditing Services			

SOURCE INFORMATION

Click on the document to view it:

Target SGX Announcement

31/08/2009

Source of Deal: Stock Exchange, Singapore SGX

Multipli

I multipli identificati verranno essere utilizzati impiegando schemi simili a quelli dei multipli di mercato di società comparabili.

29

IV. Altre informazioni da fonti a pagamento (fonte *Bloomberg*)

i) Informazioni utili a testare la “bontà” delle *assumption* di Piano

Solitamente il valutatore si trova a dover verificare il Piano, prima ancora di utilizzarlo, al fine di testare la “bontà” delle *assumption*. Conseguentemente, risultano utili funzioni di *Bloomberg* che forniscono, ad esempio: *i)* le prospettive di crescita di una determinata area geografica, ivi compreso il *rating* eventualmente attribuito a uno o più paesi nei quali opera la società analizzata; *ii)* le previsioni di incremento/diminuzione del costo delle materie prime; *iii)* se la società è quotata, l’eventuale *rating* attribuito alla stessa e il *consensus* degli analisti contenuto solitamente negli *equity research*; *iv)* le prospettive dei tassi di cambio, ecc.

Prospettive di crescita economica

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions. Message
 #<GO> for details, Right click on values for related functions

Country	95) View	96) Chart	97) Settings		Economic Forecasts					
Euro			Contributor	Contributor Composite	Period Yearly					
				81) EC Forecasts						
				82) ECB Forecasts						
				Actual / Forecasts						
Indicator	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Economic Activity										
1) Real GDP (yoy %)	2.10	1.70	3.00	2.80	0.40	-4.10	1.70	1.60	1.75	--
2) CPI (yoy %)	2.15	2.19	2.18	2.13	3.28	0.29	1.58	2.10	2.00	--
3) Unemployment (%)	9.02	9.01	8.38	7.51	7.56	9.46	9.98	9.90	9.55	--
External Balance										
4) Curr. Acct. (% of GDP)	2.36	-0.80	-0.41	1.14	-5.12	-2.13	-2.51	-0.30	-0.05	--
Fiscal Balance										
5) Budget (% of GDP)	-2.90	-2.50	-1.40	-0.60	-2.00	-6.30	-6.30	-4.70	-3.70	--
Interest Rates										
6) Central Bank Rate (%)	2.00	2.25	3.50	4.00	2.50	1.00	1.00	1.75	--	--
7) 3-Month Rate (%)	2.15	2.49	3.73	4.68	2.89	0.70	1.01	1.70	--	--
8) 2-Year Note (%)	2.48	2.86	3.90	3.96	1.75	1.33	0.86	--	--	--
9) 10-Year Note (%)	3.68	3.31	3.95	4.33	2.95	3.39	2.96	--	--	--
Exchange Rates										
10) EURUSD	1.36	1.18	1.32	1.46	1.40	1.43	1.34	1.35	1.34	1.34

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7930 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 5000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 R261-318-0 16-Mar-2011 15:10:57

IV. Altre informazioni da fonti a pagamento (fonte Bloomberg)

i) Informazioni utili a testare la “bontà” delle assumption di Piano (segue)

Previsioni prezzi materie prime

Bloomberg

<HELP> for explanation.
Right click on summary data or analyst estimates for historical price graph

CurrencyCPF
Screen saved as C:\Documents and Settings\bloomberg\Desktop\schermate\CPF.gif

Contributor Composite	Spot	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	2011	2012	2013	2014
1) NYMEX WTI									
Forecast	89.70	90.00	93.00	94.30	91.00	95.50	105.00	100.88	
Current Fwd	99.02	94.31	102.94	99.80	99.92	98.41	98.60	96.98	96.42
2) ICE Brent									
Forecast	92.00	94.00	95.00	96.88	93.58	100.00	104.00	102.00	
Current Fwd	110.82	105.40	113.40	112.97	107.20	106.42	105.35	103.12	101.87
3) ICE Gasoil									
Forecast	800.00	850.00	850.00	815.00	875.00	830.00			
Current Fwd	954.50	880.84	951.65	954.08	955.09	935.59	944.36	929.11	919.40
4) NYMEX Henry Hub									
Forecast	4.50	4.35	4.56	4.75	5.00	5.45	5.63	5.75	
Current Fwd	3.97	4.14	4.09	4.25	4.72	4.30	4.94	5.32	5.69
5) UK NBP Natural Gas									
Forecast	54.65	51.45	51.25	55.80	55.18	53.25	55.50	57.50	
Current Fwd	65.20	57.30	65.67	66.89	75.06	66.24	68.20	67.57	68.10
6) Nymex RBOB Gasoline									
Forecast	240.00	245.00	248.00	250.00	245.75	261.00	274.00	281.00	
Current Fwd	284.11	267.49	278.70	263.54	260.35	263.84	264.58	259.10	256.13

41) Energy 42) Agriculture 43) Metals
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 11 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 3204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. SN 495789 H261-318-1 16-Mar-2011 15:06:23

<HELP> for explanation.
Screen saved as C:\Documents and Settings\bloomberg\Desktop\schermate\CPF 2.gif

CurrencyCPF
Screen saved as C:\Documents and Settings\bloomberg\Desktop\schermate\CPF.gif

Contributor Composite	Spot	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	2011	2012	2013	2014
1) Corn cents/bu.									
Forecast	620.00	650.00	610.00	590.00	614.00	528.00	469.55		
Current Fwd	643.00	668.99	669.41	622.20	579.66	634.88	527.84	523.91	527.00
2) wheat cents/bu.									
Forecast	782.00	800.00	800.00	729.00	761.50	674.12	632.50	680.00	
Current Fwd	688.75	786.62	737.64	789.06	817.77	782.78	792.66	797.55	
3) Rice \$/cwt									
Forecast	22.00	21.65			21.54	21.21	21.43		
Current Fwd	13.17	14.24	13.53	14.32	14.79	14.22	15.05		
4) Coffee - Arabica cents/lb									
Forecast	230.00	220.00	210.00	188.00	215.00	177.00			
Current Fwd	269.15	255.64	263.97	266.46	266.63	263.25	255.42	238.81	
5) Coffee - Robusta \$/metric t									
Forecast	1500	1499							
Current Fwd	2458	2239	2360	2343	2358	2325	2317		
6) World Sugar #11 cents/lb									
Forecast	30.00	27.75	22.25	21.00	26.00	21.50			
Current Fwd	26.22	30.22	24.23	22.51	22.12	24.72	20.89	19.51	

41) Energy 42) Agriculture 43) Metals
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 11 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 3204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. SN 495789 H261-318-1 16-Mar-2011 15:06:23

<HELP> for explanation.
Screen saved as C:\Documents and Settings\bloomberg\Desktop\schermate\CPF 2.gif

CurrencyCPF
Screen saved as C:\Documents and Settings\bloomberg\Desktop\schermate\CPF 2.gif

Contributor Composite	Spot	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	2011	2012	2013	2014
1) Gold Spot									
Forecast	1400	1437	1475	1500	1444	1331	1231	1168	
Current Fwd	1404	1389	1425	1428	1399	1395	1406	1435	1481
2) Silver Spot									
Forecast	28.00	29.65	30.50	31.33	29.10	22.00	20.00	18.63	
Current Fwd	34.90	31.86	35.84	35.85	34.10	33.46	33.98	33.71	33.45
3) Platinum Spot									
Forecast	1770	1824	1875	1941	1825	1835	1692	1569	
Current Fwd	1728	1795	1754	1711	1712	1730	1716		
4) Palladium Spot									
Forecast	745.00	810.00	825.00	870.00	765.00	800.00	687.50	520.00	
Current Fwd	719.25	782.21	706.10	706.13	707.20	725.20	707.20		
5) Aluminum c/lb									
Forecast	108.95	113.00	118.00	120.00	111.50	119.00	115.00	103.50	
Current Fwd	113.71								
6) Aluminum \$/mt									
Forecast	2475	2500	2510	2500	2500	2500	2535	2462	
Current Fwd	2493	2491	2489	2515	2536	2508	2579	2638	2687

41) Energy 42) Agriculture 43) Metals
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 11 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 3204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. SN 495789 H261-318-1 16-Mar-2011 15:06:23



IV. Altre informazioni da fonti a pagamento (fonte Bloomberg)

i) Informazioni utili a testare la "bontà" delle assumption di Piano (segue)

Bloomberg

Rating Paese

Rating società

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions. **Message**

Country	Debt USD	CDS	(MSG1)	5 Yr	Time	%Chg	S&P	Moody	Fitch	Foreign LT	Currency	USD	IR	ST	GDP	Def	%GDP
1) Australia	181,495						AAA	Aaa	AA+		.9905	15:10	-0459		4.89		-3.9
2) Austria	263,200						AAA	Aaa	AAA		1.3941	15:10	-4072		1.05		-3.50
3) Belgium	440,773						AA+u	Aa1	AA+		1.3941	15:10	-4072		1.05		-6.00
4) Canada	601,086						AAA	Aaa	AAA		.9854	15:10	-0157		1.20		-2.09
5) Denmark	142,500						AAA	Aaa	AAA		5.3501	15:10	-4042		1.30		-2.70
6) Finland	107,268						AAA	Aaa	AAA		1.3941	15:10	-4072		1.05		-2.50
7) France	1,747,135						AAAu	Aaa	AAA		1.3941	15:10	-4072		1.05		-7.50
8) Germany	1,704,733						AAAu	Aaa	AAA		1.3941	15:10	-4072		1.05		-3.00
9) Greece	468,466						BB+	B1	BB+		1.3941	15:10	-4072		1.05		-15.40
10) Hong Kong	98,716						AAA	Aa1	AA+		7.7962	15:10	-0064		.27		-1.88
11) Iceland	17,776						BBB-	Baa3	BB+		115,745	15:10	-2946		3.75		+5.8
12) Ireland	136,493						A-	Baa1	BBB+		1.3941	15:10	-4072		1.05		-14.40
13) Italy	2,186,178						AA+u	Aa2	AA-		1.3941	15:10	-4072		1.05		-5.30
14) Japan	11,146,766						AA-u	--	AA		80.67	15:10	-.06		.34		-7.32
15) Netherlands	429,189						AAAu	--	AAA		1.3941	15:10	-4072		1.05		-5.40
16) New Zealand	42,323						AA+	Aaa	AA+		.7330	15:10	-.1571		2.64		+3.16
17) Norway	94,700						AAA	Aaa	AAA		5.6447	15:10	-2900		2.57		+9.52
18) Portugal	200,526						A-	A3	A+		1.3941	15:10	-4072		1.05		-9.30
19) Singapore	107,135						AAAu	--	AAA		1.2808	15:10	-0500		.44		+7.64
20) Spain	887,472						AA	Aa2	AA+		1.3941	15:10	-4072		1.05		-11.10
21) Sweden	150,662						AAA	Aaa	AAA		6.4305	15:10	-4887		2.31		-.90
22) Switzerland	106,900						AAAu	--	AAA		.9156	15:10	-0808		.18		+1.13
23) United Kingdom	1,641,072						AAAu	Aaa	AAA		1.6070	15:10	-0463		.81		-11.40
24) United States	9,220,628						AAAu	--	AAA		1.000	N.A.	N.A.		.31		-8.60

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495759 H261-318-0 16-Mar-2011 15:10:22

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions. **EquityCRPR**
Enter # <GD> for historical ratings.

Related Functions Company Tree Ratings Alert CREDIT PROFILE Page 1/1

- Fiat SpA
- MOODY'S
 - 1) Outlook NEG
 - 2) Issuer Rating WR
 - 3) Long Term Rating Ba1
 - 4) LT Corp Family Rating Ba1
 - 5) Probability of Default Ba1
 - STANDARD & POOR'S
 - 6) Outlook NEG
 - 7) LT Foreign Issuer Credit BB
 - 8) LT Local Issuer Credit BB
 - 9) ST Foreign Issuer Credit B
 - 10) ST Local Issuer Credit B
 - FITCH
 - 11) Outlook NEG
 - 12) LT Issuer Default Rating BB+
 - 13) Senior Unsecured Debt BB+
 - 14) ST Issuer Default Rating B
- 15) Senior Unsecured Debt BBBL *-

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
SN 495759 H261-318-0 16-Mar-2011 15:10:59



IV. Altre informazioni da fonti a pagamento (fonte Bloomberg)

i) Informazioni utili a testare la "bontà" delle *assumption* di Piano (segue)

Bloomberg

Consensus analisti

IM € ↑ 6.04 +.075 M M 6.035/6.04 M 36527x8500
 DELAY 15:03 Vol 22,980,417 Op 6 M Hi 6.09 M Lo 5.915 M ValTrd 138.358M

F IM Equity 95) Output To Excel 96) Alert Analyst Recommendations

Consensus (Months) 12
 Consensus Rating 3.375
 Buys 14 43.75%
 Holds 9 28.12%
 Sells 9 28.12%
 Currency EUR
 Tgt Px 27/34 8.11

12 Months Consensus
 EU Average 3.718
 Bloomberg European 3.732
 Bloomberg Europe 50 3.854
 EURO STOXX Price EU 3.701
 1 Yr Rtn 50.23%

Price Spread (Tgt - Px) 2.87

In-House 99) Corporate action: Spin-off Effective: 01/03/2011 + is split adjusted

Firm Name	Analyst	Recommendation	Tgt Px	Date	1 Yr Rtn	BARR	Rank
1) Banca Leonardo	PENNINO	buy	9.20	03/16/11			4th
2) Exane BNP Parib	HUON	underperform	6.20	03/16/11			
3) Nomura	ALBERT	reduce	7.00	03/15/11			
4) AlphaValue	WODNIOK	reduce	6.26	03/10/11			
5) Banca Akros(ESN)	GAMBAROVA	buy	9.60	03/07/11			5th
6) Sanford C. Bernst	WARBURTON	market perform	7.00	03/04/11	58.76%		5th
7) Mediobanca SpA	VECCHIO	outperform	11.00	03/03/11	61.13%		4th

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 15:18:40

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions. EquityANRP
 #<GO> for More Details, <MENU> to close

97) Actions Page 1/2 Analyst Ranking

Analysts Covering: Fiat SpA Analysis Period Past 1 Year

Firm Name	Analyst	Cvrg	Rtg	Tot. Ret.	Bmk	Outper	Score	Rank
1) Deutsche Bank	JOCHEN GEHRKE	6	4.0	31.10%	12.55%	18.55%	67.23	1st
2) CA Cheuvreux	BRUNO LAPIERRE	6	3.7	36.93%	31.94%	4.98%	63.76	2nd
3) Kepler Capital Marke	FABIO IANNELLI	10	3.1	11.85%	7.84%	4.01%	61.39	3rd
4) Banca Leonardo	LAURA PENNINO	9	3.2	10.31%	11.83%	-1.52%	61.02	4th
5) Banca Akros(ESN)	GABRIELE GAMBARO	8	4.1	13.13%	10.99%	2.14%	55.92	5th
6) Banca IMI	MONICA BOSIO	8	4.0	24.35%	15.81%	8.54%	55.25	6th
7) Day by Day	VALERIE GASTALDY	230	3.6	7.20%	3.91%	3.29%	53.85	7th
8) Equita SIM SpA	MARTINO DE AMBRO	20	4.5	19.97%	16.03%	3.94%	unranked	
9) Mediobanca SpA	MASSIMO VECCHIO	12	4.0	14.50%	13.69%	0.81%	unranked	
10) Barclays Capital	BRIAN A JOHNSON	11	4.6	19.93%	26.86%	-6.93%	unranked	
11) Oddo & Cie	FRANCOIS MAURY	11	3.3	-10.63%	2.20%	-12.83%	unranked	
12) RBS	JOSE ASUMENDI	11	4.3	18.08%	12.38%	5.70%	unranked	
13) Citi	JOHN K LAWSON	9	3.2	19.40%	17.53%	1.88%	unranked	

Summary Recommendation Distribution (Total: 394)

Number of Analysts: 19
 Avg Rating: 3.67
 Minimum Analyst Return: -10.63%
 Maximum Analyst Return: 36.93%
 Median Analyst Return: 13.13%
 Median Benchmark: 14.21%

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 15:18:53



IV. Altre informazioni da fonti a pagamento (fonte Bloomberg)

i) Informazioni utili a testare la "bontà" delle assumption di Piano (segue)

Bloomberg

Industry report

1) H.P. for explanation, <MENU> for similar functions.

Research Search

Enter keyword(s) and hit <GO>

Research Categories	Related Functions
1) Research on Ticker List	5) Topics
2) Research on a Company	6) Region
3) Company Research by Sector	7) Markets
4) Research by Analyst	8) Sources
	9) Advanced Search
	10) My Searches, Alerts
	11) Suggested Searches
	12) Preferences

Most Popular Searches	Access Contributors
13) Strategy Research Reports	21) Funding Coverage
14) Industry Overview Reports	18) Analyst Upgrades
15) Earnings Preview	19) Analyst Downgrades
16) Economic Research	20) Estimates Revisions
	22) Contributor Directory
	23) What's New
	24) All Research

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2397 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. All rights reserved. 14-Nov-2011 17:17:42

2) H.P. for explanation, <MENU> to Close

Message

Find Industry Search

Search For

Name	GICS Code
1) Consumer Discretionary	25
2) Consumer Staples	30
3) Energy	10
4) Financials	40
5) Health Care	35
6) Industrials	20
7) Information Technology	45
8) Materials	15
9) Telecommunication Services	50
10) Utilities	55

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2397 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. All rights reserved. 14-Nov-2011 17:19:39

3) H.P. for explanation.

Index RSE

Enter Keyword(s) 97) All Research - 98) Save - 99) Options << Results: 1+ >>

Focus Industry	GICS: 10	Topic	SECTFOC	Rating	Date	Doc Len
1) 14-43	Halv. Finance	Weekly	November 14, 2011	Industry Rpt	21 pg	
2) 12-35	ALPHA FINANCE ROMANIA:	Weekly Review		Industry Rpt	8 pg	
3) 10-30	Alpha Finance	Daniela Mandru (3)		Industry Rpt	32 pg	
4) 10-14	[Delayed] Global Oil & Gas Daily: TLW abandoned Liberia; OHV, CG			Industry Rpt	32 pg	
5) 11/19/11	[Delayed] Global Oil & Gas Daily: TGS, AKSO 3Q results; TLW delay			Industry Rpt	15 pg	
6) 1029 HK-4	[Delayed] Obitrite: Metals & Mining Weekly (11/08/2011)			Industry Rpt	15 pg	
7) 11/12/11	[Delayed] Canacol Energy - acquisition of a private company			Hold	3 pg	
8) 11/12/11	[Delayed] Obitrite: Oil & Gas: Weekly Monitor (11/07/2011)			Industry Rpt	14 pg	
9) 11/11/11	Shipping Sector November 2011			Industry Rpt	15 pg	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2397 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. All rights reserved. 14-Nov-2011 17:20:03

4) J.P.Morgan CAZENOVE

Europe Equity Research
03 November 2011

Global Oil & Gas Daily

TGS, AKSO 3Q results; TLW delayed Ghana ramp up; SQZ awarded Namibia license and more...

In the News Today

- WTI increased on better than expected US jobs data
- JOS reported 3Q net income of \$42.4mm
- TLW delayed \$3.6bn Ghana Oil field ramp up on well flow
- AKSO awarded explorations interests in Namibia
- AKSO NO reported 3Q profit increase on Kvaerner gain
- CVX started first shale gas exploration well in Poland
- Two drillers awaiting for BP semish deal result

J.P. Morgan Global Energy Research

- Talman Energy: 3Q11 EPS Fall a Bit Short but Cash Flow Ahead of Expectations; Expect Neutral Reaction - ALERT
- Murphy Oil: 3Q11 Earnings Top Expectations, But Full-Year Volumes Likely to Miss Prior Guidance - ALERT
- Whiting Petroleum Corporation: Lewis & Clark Data in Line with Our Model; 3Q11 Production within Guidance - ALERT
- Approach Resources: HZ, Wolfcamp and Vertical Wellwork Improved, Consistent with Our Model; Higher 2011 Capex - ALERT
- EXCO Resources, Inc.: 3Q11 Miss and Lower Guidance Due to Worse-than-Expected Curtailments - ALERT
- SM Energy: Model Update for 3Q11 Earnings
- Penn Virginia Corporation: Decreased 2011 Production Guidance, Increased Capex; Positive Eagle Ford Wells - ALERT
- Pioneer Natural Resources: Model Update for 3Q11 Earnings
- Dresser-Rand: Back on Track to Deliver with a Solid 3Q11 - ALERT
- Transcan: Ugly Number, Lots of Questions - ALERT
- Enso plc: Setting a New Standard with Strong Execution - ALERT
- Williams Partners, L.P.: 3Q Solid, Favorable Frac Spread Pushes Fat Distribution Coverage
- El Paso Pipeline Partners L.P.: 3Q11 Results Underwhelm; All Eyes Remain on KMI/EP Merger Fallout - ALERT
- El Paso Pipeline Partners L.P.: Clarification on 2Q Revenues - ALERT
- Interprete Products Partners, L.P.: Impressive NGL Results Drive Beat; Victory in the Marshall Ethane Takeaway Race
- PIT Exploration & Production: Revising down expectations
- Russian Oil and Gas: October gas production seasonally improved supporting oil output reaching a new high - ALERT

Table 1: Global oil & gas: Macro data points and indices

com.	WTI	OSE	XLE	SEEP	S&P500
05-Nov-11	82.51	297.80	66.49	317.50	1237.50
04-Nov-11	82.18	292.19	67.46	313.49	1218.39
% Change	0.3%	2.4%	1.9%	1.4%	1.6%

Source: Bloomberg

See page 29 for analyst certification and important disclosures, including non-US analyst disclosures. J.P. Morgan 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.

www.morganmarkets.com

IV. Altre informazioni da fonti a pagamento (fonte *Bloomberg*)

i) Informazioni utili a testare la “bontà” delle *assumption* di Piano (*segue*)

Bloomberg

Rapporti di cambio puntuali

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions. Message
 XDF<GO> to set default pricing source

2) Currency Group Key Cross Currency Rates - Majors

03/16/11 Rate Spot Monitor Last Price Source BGN

Bloomberg BGN(NY)

	USD	EUR	JPY	GBP	CHF	CAD	AUD	NZD	HKD	NOK	SEK
SEK	6.4308	8.9640	.07971	10.336	7.0232	6.5274	6.3710	4.7144	.82485	1.1392	-
NOK	5.6450	7.8687	.06997	9.0731	6.1650	5.7298	5.5925	4.1383	.72407	-	.87781
HKD	7.7963	10.867	.09664	12.531	8.5145	7.9134	7.7237	5.7154	-	1.3811	1.2123
NZD	1.3641	1.9014	.01691	2.1925	1.4897	1.3846	1.3514	-	.17496	.24164	.21212
AUD	1.0094	1.4070	.01251	1.6224	1.1024	1.0246	-	.73998	.12947	.17881	.15696
CAD	.98519	1.3733	.01221	1.5835	1.0760	-	.97603	.72225	.12637	.17453	.15320
CHF	.91565	1.2763	.01135	1.4717	-	.92940	.90713	.67126	.11745	.16220	.14239
GBP	.62217	.86725	.00771	-	.67948	.63151	.61638	.45611	.07980	.11022	.09675
JPY	80.676	112.46	-	129.67	88.108	81.888	79.925	59.143	10.348	14.292	12.545
EUR	.71740	-	.00889	1.1531	.78349	.72818	.71072	.52592	.09202	.12709	.11156
USD	-	1.3939	.01240	1.6073	1.0921	1.0150	.99070	.73310	.12827	.17715	.15550

Color
 Increased Unchanged Decreased

Rates are from Composite where Bloomberg BGN is not available

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 15:11:59

Previsioni rapporti di cambio

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions. EquityFXFC
 #<GO> for details, Right click on values for related functions

96) Chart 97) Histogram Page 1/3 Foreign Exchange Forecasts

Contributor Bloomberg Composite As of 03/16/11

	Spot	Q2 11	Q3 11	Q4 11	Q1 12	2012	2013	2014	2015
1) Euro	EURUSD								
Forecast	☒	1.35	1.35	1.35	1.38	1.34	1.34	1.35	1.32
Current Fwd	1.39	1.39	1.39	1.38	1.38	1.37	1.37	1.37	1.37
2) Japanese Yen	USDJPY								
Forecast	☒	85	87	88	89	94	95	97	97
Current Fwd	81	81	81	80	80	79	78	75	73
3) Japanese Yen	EURJPY								
Forecast	☒	115	117	119	121	127	125	128	131
Current Fwd	112	112	112	111	111	109	106	103	100
4) British Pound	GBPUSD								
Forecast	☒	1.60	1.61	1.62	1.65	1.67	1.67	1.75	1.73
Current Fwd	1.61	1.60	1.60	1.60	1.60	1.59	1.58	1.57	1.57
5) British Pound	EURGBP								
Forecast	☒	.84	.83	.83	.83	.80	.77	.80	.80
Current Fwd	.87	.87	.87	.87	.87	.86	.87	.87	.87
6) Swiss Franc	USDCHF								
Forecast	☒	.96	.98	.97	.96	1.02	1.06	1.11	1.11
Current Fwd	.92	.91	.91	.91	.91	.91	.90	.89	.87

Publication Date (New York Time) 03/16/11

41) G10 42) Asia 43) EMEA 44) Latin America 45) Gulf States 46) Custom Cross Rates

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 15:12:22

IV. Altre informazioni da fonti a pagamento (fonte Bloomberg)

ii) Informazioni in merito all'andamento delle quotazioni

La quotazione di un titolo può talvolta presentare variazioni che a prima vista possono risultare "anomale". È utile, quindi, riuscire a capire, attraverso le notizie diffuse sul mercato i motivi alla base di tali variazioni.



2

IM € ↑ **6.035** +.07 M 3s M 6.03/6.035 M 13500x13195
 DELAY 15:06 Vol 23,101,393 Op 6 M Hi 6.09 M Lo 5.915 M ValTrd 139.088m

Enter Keyword(s)	97) Major News	98) Save	99) Options	FIAT SPA(F IM)
Company	F IM	Sources My Sources	Lang My	Relevance M
				03/16/11 Pg 1
21) Top Picks	22) Topics	23) Companies	24) People	25) Regions

- NS5 15:02 Panorama (IT): Fiat 500 Coupé Zagato: grintosa fuoriserie
- IN5 14:46 Alla Guida: Fiat, 250 milioni dalla Banca Europea
- NS5 14:42 Italy Global: Borsa: le europee mancano il rimbalzo, Ftse Mib -0
- BFW 14:27 Morgan Stanley Lists Winners, Losers From Rising Input Costs
- ANS 14:21 LAVORO: GALLI (CONFINDUSTRIA), CCNL RESTA ESSENZIALE
- ANS 13:47 FIAT: SCHIFANI, INDUCE RIFLESSIONE SU RELAZIONI INDUSTRIALI
- ANS 13:29 NUCLEARE:EDF,PRONTI A INVIO TECNICI E MATERIALE IN GIAPPONE
- FLY 13:09 GM: GM's Opel, Volkswagen lead European sales increase, Bloomberg
- IN5 11:33 MSN Motori: Volkswagen: motori Porsche per Alfa
- ANS 11:31 EDISON: SAGLIA, NO A CONGELAMENTO DIRITTI VOTO EDF
- NS5 11:07 Gazzetta del Sud: Fiat, in Europa nuovo calo di vendite
- ANS 10:56 BORSA MILANO: SCENDE (-0,5%) CON INTESA (-2%),CORRE PARMALAT
- NS5 10:47 Affari Italiani: Quattroruote/ Il mercato dell'auto rifiata a fe
- NS5 10:28 Milano Finanza: Fiat: Marchionne, alleanza Russia la partita piu
- BN 10:17+Volkswagen, GM Lead First European Sales Gain in 11 Months (2)
- NS5 10:14 Italy Global: Auto, a febbraio il mercato in Europa torna a cres
- NS5 9:34 Italy Global: Fiat: maglia rosa del Ftse Mib nonostante dati feb
- ANS 9:29 BORSA MILANO: PIATTA (+0,15%); BENE FIAT, SCENDE INTESA
- NS5 9:26 ANSA: Fiat: nuovo calo vendite in Europa
- ANS 9:21+FIAT: EUROPA; LINGOTTO, ASSENZA INCENTIVI PESA SU FEBBRAIO (2)

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 H261-318-0 16-Mar-2011 15:21:13

1 **HELP**> for explanation. Hit <GO> for Options. Hit <Page> for table. **EquityCOMP**

COMPARATIVE RETURNS Page 1/17

Securities	Crncy	Prc Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 F IM Equity	EUR	60.75 %	63.62 %	61.39 %	71.27 %
2 FTSEMIB Index	EUR	-1.67 %	2.23 %		2.44 %
3					

(* = No dividends or coupons)

<HELP> for explanation. Hit <GO> to view ratio graph, <11><GO> to save as Index, <99><GO> to edit properties **EquityGR**

Sell F IM Equity	Buy FTSEMIB Index	Edit	Page 1/19	Price Ratio
Data	Last Price	Data	Last Price	03/22/10 - 03/21/11
				Daily Local CCY

51) GR 52) Spread 53) Ratio 54) Correlation 55) Regression

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 495789 H261-318-0 22-Mar-2011 16:41:31



V. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonti liberamente disponibili)

i) Il risk free (r_f), il beta (β) e l'equity risk premium ($E[r_m] - r_f$) (segue)

- il beta, andando a vedere i dati settoriali *unlevered* pubblicati sul sito *internet* della *Stern University* dal Prof. Damodaran;

Link

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Betas by Sector

Data Used: Value Line database, of 5928 firms

Date of Analysis: Data used is as of January 2011

[Variable Definitions](#) can be obtained by clicking here

[Download Detail](#) on which companies are included in each industry

Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Market D/E Ratio	Tax Rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Advertising	28	1.79	36.55%	12.86%	1.36	11.96%	1.55
Aerospace/Defense	63	1.15	23.64%	21.10%	0.97	9.62%	1.07
Air Transport	40	1.21	52.64%	22.30%	0.86	9.70%	0.95
Apparel	48	1.35	15.80%	20.86%	1.20	9.14%	1.32
Auto Parts	47	1.78	24.67%	13.45%	1.46	7.28%	1.58
Automotive	19	1.50	108.58%	20.43%	0.80	13.18%	0.93
Bank	418	0.75	85.86%	13.89%	0.43	8.29%	0.47
Bank (Canadian)	7	0.86	13.77%	20.27%	0.78	7.10%	0.84
Bank (Midwest)	40	0.96	69.03%	18.02%	0.61	9.49%	0.68
Beverage	34	0.92	13.09%	19.08%	0.83	3.69%	0.86
Biotechnology	120	1.13	13.24%	5.74%	1.01	16.31%	1.20
Building Materials	47	1.33	71.38%	11.69%	0.82	6.90%	0.88
Cable TV	24	1.43	68.40%	22.98%	0.94	3.35%	0.97
Canadian Energy	10	1.14	28.44%	10.36%	0.91	3.24%	0.94
Chemical (Basic)	17	1.28	18.75%	22.39%	1.12	5.41%	1.19
Chemical (Diversified)	31	1.51	21.07%	23.87%	1.30	6.22%	1.39



V. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonti liberamente disponibili)

i) Il risk free (r_f), il beta (β) e l'equity risk premium ($E[r_m] - r_f$) (segue)

- l'equity risk premium, andando a vedere i dati pubblicati sul sito internet della Stern University dal Prof. Damodaran;

Equity risk premium

Pagina 1 di 2

Country Default Spreads and Risk Premiums

Last updated: January 2011

This table summarizes the latest bond ratings and appropriate default spreads for different countries. While you can use these numbers as rough estimates of country risk premiums, you may want to double-check them to confirm the default risk is really minimal. To estimate the long-term country risk premium, start with the average rating (from Moody's, S&P, or Fitch) and use the default spread for that rating (based upon risk of country bonds) over a default-free government bond rate. This becomes a measure of the added country risk premium for the country. Add this default spread to the risk-free rate to get the country risk premium. For a more detailed description of how to estimate default spreads, see the book "Risk Management for Financial Institutions" by John D. Coval and Vladimir L. Toft. You can estimate an adjusted country risk premium by multiplying the default spread by the relative equity market volatility for that nation (the ratio of its equity market volatility to the average market volatility). I have used volatility data from the equity risk premium. I have added this to the historical premium for the reason makes of about 4-5% to get the total risk premium.

Country	Rating	Long-Term Rating	Alt. Default Spread	Country Risk Premium
Australia	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Austria	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Bahrain	AAA	AAA	14.00%	5.00%
Bangladesh	BBB	BBB	21.50%	6.10%
Belgium	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Brazil	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Bulgaria	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Canada	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Chile	BBB	BBB	18.00%	5.00%
China	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Colombia	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Costa Rica	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Cuba	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Czechia	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Denmark	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Dominican Republic	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Egypt	BBB	BBB	18.00%	5.00%
El Salvador	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Estonia	AAA	AAA	11.00%	4.00%
France	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Germany	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Ghana	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Greece	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Guatemala	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Hong Kong	AAA	AAA	11.00%	4.00%
India	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Indonesia	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Italy	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Japan	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Kenya	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Korea	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Latvia	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Lithuania	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Malaysia	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Mexico	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Moldova	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Morocco	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Netherlands	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Nigeria	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Poland	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Portugal	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Romania	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Russia	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Saudi Arabia	BBB	BBB	18.00%	5.00%
South Africa	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Spain	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Sri Lanka	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Sudan	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Sweden	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Switzerland	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Taiwan	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Tanzania	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Turkey	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Ukraine	BBB	BBB	18.00%	5.00%
United Kingdom	AAA	AAA	11.00%	4.00%
USA	AAA	AAA	11.00%	4.00%
Venezuela	BBB	BBB	18.00%	5.00%
Zimbabwe	BBB	BBB	18.00%	5.00%

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html 11/01/2011

Link

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

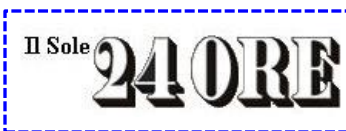




V. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonti liberamente disponibili)

ii) Il costo del debito (K_d)

Anche le grandezze alla base della determinazione del costo del capitale di debito (K_d), quali ad esempio *interest rate swap*, sono accessibili, in termini di quotazioni giornalieri, su fonti "libere", quali ad esempio, a livello nazionale, il Sole 24 Ore (sezione "Finanza e Mercati") e, a livello internazionale, il Financial Times (sezione "Companies & Markets").



TASSI A BREVE TERMINE									
eM		Irs		Depo, Ois e Fra				Indicatori reali	
Emisor	Scad. (Euro)	Scad. (Euro)	Depo	Ois*	Fra (6)	Paese	Tasso	Depo	PII
Scad. Euro	Scad. Euro	Scad. Euro	Den.	Den.	Den.	Den.	Den.	Den.	Den.
1M	n.d.	1M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
2M	n.d.	2M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
3M	n.d.	3M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
4M	n.d.	4M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
5M	n.d.	5M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
6M	n.d.	6M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
7M	n.d.	7M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
8M	n.d.	8M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
9M	n.d.	9M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
10M	n.d.	10M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
11M	n.d.	11M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
12M	n.d.	12M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12

Tassi Interbancari dell'8.03									
Scad.	Libor	Chor	Nbor	Sbor	Prbor	Wbor			
1M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
2M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
3M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
4M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
5M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
6M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
7M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
8M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
9M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
10M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
11M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			
12M	0,02	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12			

Mutui pubblici		Liquidità	
Scad.	T. fisso (%)	Scadenza	Tasso 360
1M	0,02	0,02	0,02
2M	0,02	0,02	0,02
3M	0,02	0,02	0,02
4M	0,02	0,02	0,02
5M	0,02	0,02	0,02
6M	0,02	0,02	0,02
7M	0,02	0,02	0,02
8M	0,02	0,02	0,02
9M	0,02	0,02	0,02
10M	0,02	0,02	0,02
11M	0,02	0,02	0,02
12M	0,02	0,02	0,02

Euribor - Europeo		Tassi Bce	
Scad.	T. fisso (%)	Scadenza	Tasso 360
1M	0,02	0,02	0,02
2M	0,02	0,02	0,02
3M	0,02	0,02	0,02
4M	0,02	0,02	0,02
5M	0,02	0,02	0,02
6M	0,02	0,02	0,02
7M	0,02	0,02	0,02
8M	0,02	0,02	0,02
9M	0,02	0,02	0,02
10M	0,02	0,02	0,02
11M	0,02	0,02	0,02
12M	0,02	0,02	0,02


INTEREST RATES - SWAPS										
Mar 3	Euro-€			£ Stig.			US \$			Yen
	Bid	Ask	Swf	Bid	Ask	Bid	Ask	Bid	Ask	
1 year	1.77	1.82	1.20	1.23	0.42	0.48	0.43	0.46	0.34	0.40
2 year	2.25	2.30	1.93	1.97	0.79	0.87	0.94	0.97	0.41	0.47
3 year	2.54	2.59	2.39	2.43	1.09	1.17	1.50	1.53	0.48	0.54
4 year	2.77	2.82	2.75	2.80	1.35	1.43	2.02	2.05	0.57	0.63
5 year	2.96	3.01	3.03	3.08	1.58	1.66	2.47	2.50	0.67	0.73
6 year	3.12	3.17	3.27	3.32	1.77	1.85	2.82	2.85	0.79	0.85
7 year	3.25	3.30	3.47	3.52	1.92	2.00	3.10	3.13	0.93	0.99
8 year	3.35	3.40	3.63	3.68	2.04	2.12	3.32	3.35	1.06	1.12
9 year	3.44	3.49	3.75	3.80	2.14	2.22	3.50	3.53	1.19	1.25
10 year	3.52	3.57	3.86	3.91	2.23	2.31	3.65	3.68	1.31	1.37
12 year	3.67	3.72	4.00	4.07	2.35	2.45	3.88	3.91	1.51	1.59
15 year	3.82	3.87	4.13	4.22	2.46	2.56	4.10	4.13	1.75	1.83
20 year	3.89	3.94	4.15	4.28	2.51	2.61	4.27	4.30	1.99	2.07
25 year	3.83	3.88	4.14	4.27	2.50	2.60	4.34	4.37	2.07	2.15
30 year	3.73	3.78	4.10	4.23	2.48	2.58	4.39	4.42	2.10	2.18

Bid and ask rates as of close of London business. US \$ is quoted annual money actual/360 basis against 3 month Libor. £ and Yen quoted on a semi-annual actual/365 basis against 6 month Libor. Euro/Swiss Franc quoted on annual bond 30/360 basis against 6 month Euribor/Libor with exception of the 1 year rate which is quoted against 3 month Euribor/Libor. Source: ICAP plc.

V. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonti liberamente disponibili)

ii) Il costo del debito (K_d) (segue)

Peraltro, il costo del debito per singolo settore è pubblicato dal Prof. Damodaran sul sito *internet* della *Stern University* (link: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).



Cost of Capital by Sector

Data Used: Value Line database, of 5928 firms

Date of Analysis: Data used is as of January 2011

[Variable Definitions](#) can be obtained by clicking here

[Download Detail](#) on which companies are included in each industry

Industry Name	Number of Firms	Beta	Cost of Equity	E/(D+E)	Std Dev in Stock	Cost of Debt	Tax Rate	After-tax Cost of Debt	D/(D+E)	Cost of Capital
Advertising	28	1.79	12.26%	73.23%	97.15%	6.29%	12.86%	5.48%	26.77%	10.45%
Aerospace/Defense	63	1.15	9.04%	80.88%	63.51%	4.79%	21.10%	3.78%	19.12%	8.03%
Air Transport	40	1.21	9.32%	65.51%	69.26%	5.29%	22.30%	4.11%	34.49%	7.52%
Apparel	48	1.35	10.05%	86.36%	77.62%	5.29%	20.86%	4.19%	13.64%	9.25%
Auto Parts	47	1.78	12.17%	80.21%	85.62%	5.79%	13.45%	5.01%	19.79%	10.75%
Automotive	19	1.50	10.79%	47.94%	56.57%	4.79%	20.43%	3.81%	52.06%	7.15%
Bank	418	0.75	7.02%	53.80%	58.22%	4.79%	13.89%	4.12%	46.20%	5.68%
Bank (Canadian)	7	0.86	7.61%	87.90%	28.97%	4.29%	20.27%	3.42%	12.10%	7.10%
Bank (Midwest)	40	0.96	8.09%	59.16%	49.99%	4.29%	18.02%	3.52%	40.84%	6.22%
Beverage	34	0.92	7.87%	88.43%	73.62%	5.29%	19.08%	4.28%	11.57%	7.45%
Biotechnology	120	1.13	8.96%	88.31%	98.40%	6.29%	5.74%	5.93%	11.69%	8.61%
Building Materials	47	1.33	9.94%	58.35%	83.71%	5.79%	11.69%	5.11%	41.65%	7.93%
Cable TV	24	1.43	10.44%	59.38%	54.86%	4.79%	22.98%	3.69%	40.62%	7.70%
Canadian Energy	10	1.14	8.98%	77.86%	36.68%	4.29%	10.36%	3.85%	22.14%	7.85%
Chemical (Basic)	17	1.28	9.71%	84.21%	53.72%	4.79%	22.39%	3.72%	15.79%	8.77%

V. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonti liberamente disponibili)

iii) L'equity (E)

Per le società quotate è possibile determinare la capitalizzazione di mercato (E) puntuale, grazie alle quotazioni giornaliere riportate sui siti *internet* dei mercati finanziari nei quali i titoli azionari sono quotati (v. ad esempio Borsa Italiana SpA e Deutsche Börse AG).



The screenshot shows the Borsa Italiana website for Fiat. It includes a price chart, a table of performance metrics, and a list of documents. The performance table is as follows:

Metric	Value	Performance 1 mese	Performance 6 mesi	Performance 1 anno
Apertura	6,105	-11,91%	+27,84%	+47,30%
Max oggi	6,135			
Min oggi	5,985			
Max Anno	8,18 - 17/01/11			
Min Anno	5,24 - 18/03/11			

Documents listed include: Bilancio Privilegiata Div. Ass., Bilancio consolidato - Società, Goddard Sachs, Assemblea Bilancio, and others.



The screenshot shows the Deutsche Börse website for BMW AG. It includes a price chart, a table of price information, and a list of reports. The price information table is as follows:

Metric	Value	Frankfurt
Last price	64,500	64,500
Change prev. day	-0,550	-0,860
Change prev. 5 days	-1,530	-1,580
Time	17:35	18:35
Time	22:36	22:36

Reports listed include: Annual Financial Report 2010, Corporate Governance Report 2010, and others.

V. La determinazione del tasso di attualizzazione (fonti liberamente disponibili)

iv) L'inflazione (π)

Informazioni in merito al tasso di inflazione possono essere reperite, ad esempio:

- sulle pubblicazioni e sui prospetti dell'ISTAT (solitamente dati storici – v. documento mensile *La dinamica dei prezzi al consumo*);
- sulle pubblicazioni periodiche di Banca d'Italia (dati storici e prospettici – v. *Bollettino Economico*);
- sui report periodici del Fondo Monetario Internazionale (“FMI”) (v. *report World Economic Outlook*).



APPROFONDIMENTI

16 Dicembre 2010

La dinamica dei prezzi al consumo

Novembre 2010

- Dopo essere salito ad ottobre all'1,7 per cento, a novembre il tasso di inflazione, misurato sulla base dell'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività, si è stabilizzato (Figura 1).
- Sul piano congiunturale, l'indice dei prezzi al consumo ha registrato una variazione nulla.
- L'inflazione acquisita per il 2010 è pari a più 1,5 per cento.
- Al netto della componente energetica e degli alimentari freschi, il tasso tendenziale di crescita dei prezzi al consumo è risultato pari all'1,5 per cento, lo stesso valore registrato ad ottobre.
- Si azzerò il differenziale inflazionistico tra beni e servizi, che negli ultimi dodici mesi risultano accresciuti entrambi dell'1,7 per cento.
- La stabilizzazione dell'inflazione, a novembre, risente della flessione congiunturale dei prezzi dei servizi, in larga parte legata a fattori stagionali, i cui effetti sull'indice generale risultano tuttavia controbilanciati dall'aumento mensile dei prezzi dei beni, e in particolare dei beni energetici non regolamentati.

Figura 1 - Indici nazionali dei prezzi al consumo per l'intera collettività - variazioni percentuali rispetto alla stessa periodo dell'anno precedente

Divisione centrale comunicazione ed editoria
Tel. +39 06 4673.2243.2244

Informazioni e richieste:
Statistiche sui prezzi al consumo
Maurizio Pelli
Tel. +39 06 4673.4157
E-mail: pelli@istat.it

Marta Moccia
Tel. +39 06 4673.4108
E-mail: moccia@istat.it

Tavola 1.27

Aspettative emesse da Consensus Economics sull'inflazione al consumo nella media dell'anno indicato

PAESI	2010											
	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
Relativo alla media del:												
2010												
Italia	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Francia	1,2	1,3	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5
Germania	1,0	1,0	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Spagna	1,4	1,4	1,4	1,3	1,5	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7
Area euro	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6
2011												
Italia	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7
Francia	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Germania	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Spagna	1,7	1,8	1,7	1,6	1,6	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5
Area euro	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6

Fonte: Consensus Economics.

Previsioni di inflazione nell'area dell'euro dei principali organismi internazionali (1)

PAESI	2010		2011	
	FMI (ott. 2010)	OCSE (nov. 2010)	FMI (ott. 2010)	OCSE (nov. 2010)
Italia	1,5	1,5	1,6	1,7
Francia	1,5	1,6	1,7	1,6
Germania	1,3	1,0	1,1	1,4
Spagna	1,5	1,5	1,7	1,1
Area euro	1,5	1,5	1,5	1,3

Fonte: FMI, OCSE e Commissione europea.
(1) Previsioni effettuate nel mese indicato tra parentesi.

BANCA D'ITALIA Aggiornato Statistica - Bollettino Economico n. 01, Gennaio 2011 39

STATISTICAL APPENDIX

Table A5. Summary of Inflation

	Average											Positive		
	1995-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2009	2008	2009	2010	2011	2015	2010	2011
GDP Deflators														
Advanced Economies	2,9	1,6	1,6	2,8	2,1	2,2	2,3	2,6	2,7	1,1	1,3	1,7	1,9	1,8
United States	1,9	1,6	2,2	2,8	3,3	3,2	2,9	2,2	0,9	0,9	1,2	1,9	2,1	2,6
Euro Area	2,1	2,6	2,2	1,9	2,0	1,9	2,4	2,1	1,0	1,3	1,4	1,8	-0,2	1,5
Japan	-0,2	1,5	-1,0	-1,1	-1,2	-0,9	0,7	-0,9	-0,9	-2,1	-1,2	0,4	2,5	1,9
Other Advanced Economies ¹	2,5	1,9	2,1	2,4	1,9	2,2	2,7	3,1	0,8	2,7	2,6	2,2		
Consumer Prices														
Advanced Economies	2,4	1,6	1,9	2,0	2,3	2,4	2,2	2,4	0,1	1,4	1,3	1,9	2,7	1,6
United States	2,7	1,6	2,0	2,7	3,4	3,2	2,8	3,8	-0,3	1,4	1,0	1,9	2,0	2,3
Euro Area ²	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,5	1,9	0,4	-0,9
Japan	0,4	-0,9	-0,3	-0,3	-0,3	0,3	1,0	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	1,0	2,6	1,7
Other Advanced Economies ¹	2,6	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,5	2,5	2,2		
Emerging and Developing Economies														
Regional Groups	38,4	6,9	6,7	9,9	9,9	6,6	6,6	8,2	6,2	6,2	5,2	5,8		
Central and Eastern Europe	50,9	18,6	11,1	6,8	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	4,1	3,2		
Commonwealth of Independent States ³	102,1	16,0	12,3	10,4	12,1	9,3	9,7	10,6	11,2	2,0	7,8	5,2		
Developing Asia	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,5	3,1	6,1	4,2	2,8		
Latin America and the Caribbean	51,9	8,5	10,4	8,8	6,3	5,2	5,4	7,9	6,2	6,1	5,8	5,2		
Middle East and North Africa	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,3	13,5	8,7	6,8	6,2	5,3		
Sub-Saharan Africa	16,2	11,3	10,9	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,4	7,5	7,0	5,5		
Manufacturing														
European Union	5,8	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	1,9	1,8	2,0		
Annualized Groups														
By Source of Export Earnings														
Fuel	71,3	11,9	11,5	8,0	10,0	9,0	10,1	10,9	8,4	6,0	6,0	6,3		
Metals	30,3	5,7	5,6	5,0	4,9	4,7	5,6	7,9	4,3	5,9	4,6	3,3		
...	...	5,6	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,4	4,7	3,0		
By General Financing Source														
Net Dollar Economies	38,1	8,0	7,4	5,5	5,9	5,8	6,0	9,0	7,1	7,4	5,7	4,2		
Of Which, Official Financing	19,9	4,4	4,5	7,4	5,6	6,3	6,3	14,7	8,0	7,8	6,6	4,8		
Net Dollar Economies by Debt-Servicing Exposure														
Economies with Access and/or Rescheduling during 2001-08	25,1	16,3	11,9	7,8	9,0	8,7	8,2	11,4	6,6	7,9	7,8	6,6		
Manufacturing														
Median Inflation Rate														
Advanced Economies	2,3	2,5	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	3,8	0,8	1,8	1,9	2,0		
Emerging and Developing Economies	6,3	2,8	4,4	4,4	4,0	4,0	6,4	10,3	3,7	4,7	4,7	4,0		

¹In this table, Other Advanced Economies means advanced economies including the United States, Euro Area countries, and Japan.
²Based on Eurostat's harmonized index of consumer prices.
³Sri Lanka and Mongolia, which are not members of the Commonwealth of Independent States, are included in this group for reasons of geography and difficulties in economic statistics.

International Monetary Fund | October 2010 | 185

VI. Il criterio dei multipli di mercato (fonti liberamente disponibili)

Pur non disponendo di *data base* a pagamento, è possibile disporre dei multipli di mercato (quantomeno a livello di settore) pubblicati dal Prof. Damodaran sul sito *internet* della *Stern University* (link: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).



Value Multiples by Sector

Data Used: Value Line database, of 5928 firms

Date of Analysis: Data used is as of January 2011

Variable Definitions

can be obtained by clicking here

Download Detail

on which companies are included in each industry

Industry Name	Number of Firms	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT(1-t)
Advertising	28	8.51	11.23	19.96
Aerospace/Defense	63	6.48	7.75	11.06
Air Transport	40	7.07	10.65	18.58
Apparel	48	7.99	9.89	14.43
Auto Parts	47	8.07	12.15	17.25
Automotive	19	6.20	11.77	13.48
Bank	418	6.87	6.87	7.90
Bank (Canadian)	7	4.26	4.26	5.27
Bank (Midwest)	40	4.91	4.91	5.62
Beverage	34	11.13	13.17	17.58
Biotechnology	120	15.24	19.61	30.41
Building Materials	47	6.58	9.66	10.07
Cable TV	24	4.60	6.85	10.99
Canadian Energy	10	5.56	8.17	9.15
Chemical (Basic)	17	9.45	12.41	14.82



Revenue Multiples by Sector

Data Used: Value Line database, of 5928 firms

Date of Analysis: Data used is as of January 2011

Variable Definitions


can be obtained by clicking here

Download Detail

on which companies are included in each industry

Industry Name	Number of Firms	Price/Sales	Net Margin	Expected Growth	Payout	Beta	EV/Sales
Advertising	28	1.28	1.15%	12.38%	NA	1.79	1.54
Aerospace/Defense	63	0.79	2.77%	10.97%	14.05%	1.15	0.89
Air Transport	40	0.79	1.86%	18.67%	6.05%	1.21	1.08
Apparel	48	1.19	6.49%	14.15%	21.41%	1.35	1.26
Auto Parts	47	0.86	2.18%	25.61%	44.77%	1.78	1.00
Automotive	19	0.50	-0.83%	15.63%	NA	1.50	0.90
Bank	418	NA	NA	9.06%	24.66%	0.75	NA
Bank (Canadian)	7	NA	NA	14.42%	66.08%	0.86	NA
Bank (Midwest)	40	NA	NA	8.04%	32.18%	0.96	NA
Beverage	34	2.60	7.46%	11.88%	26.39%	0.92	2.84
Biotechnology	120	4.84	6.97%	23.12%	0.95%	1.13	4.59
Building Materials	47	0.87	-0.57%	14.27%	26.13%	1.33	1.40
Cable TV	24	1.43	4.08%	14.76%	9.46%	1.43	2.33
Canadian Energy	10	2.47	10.01%	8.85%	47.10%	1.14	3.07
Chemical (Basic)	17	1.89	4.67%	11.38%	15.36%	1.28	2.13

VI. Il criterio dei multipli di mercato (fonti liberamente disponibili) (segue)



Home Login

Chi siamo | Leonardo SGR | Fondi Esteri | Fondi di Terzi | Sicav | Private Banking | Advisory | Ufficio Studi

Ufficio Studi [Home > Ufficio Studi](#)

- **Introduzione** **INTRODUZIONE**
- Team
- **Tipologia di prodotti**
- **Trend delle coperture**
- **Rating system**
- **Archivio studi**
 - **Ricerca archivio studi**
- **Metodi di valutazione**

GBL dispone di una Divisione Ricerca che analizza titoli azionari Italiani con un **approccio bottom-up e specializzazione settoriale**, concentrandosi anche sulle società mid e small cap. La Divisione Ricerca è **indipendente** e unisce i vantaggi di una **forte presenza locale** a una ricerca di alta qualità. L'obiettivo finale è quello di contribuire alle scelte di investimento dei clienti con opinioni indipendenti, puntuali, stimolanti e di contenuto chiaro. Lo scopo è quello di mantenere una **posizione preminente** tra gli intermediari locali del mercato italiano.

Privacy | Conflitti e Disclaimer | Trasparenza | MiFID | Avvertenze | Lavora con noi!

©Gruppo Banca Leonardo S.p.A. - Capitale sociale € 304.446.475,66 I.v. - Sede legale: Milano Via Broletto 46
 Iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero e codice fiscale 09535880158
 Capogruppo del Gruppo Banca Leonardo - Iscritta all'Albo delle Banche al n. 5412 e all'Albo dei Gruppi Bancari con n. 3126.0

Enel November 10 2010

4Q10e should be positive We confirmed our EBITDA CAGR 2009-14e of +2.3% up to €18bn, below the €19bn guidance.

	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	CAGR 2009-14e
Revenues	64,035	73,141	74,732	77,012	76,667	76,102	3.5%
EBITDA	16,044	17,008	17,100	17,309	17,280	17,053	2.3%
margin	25.1%	23.3%	22.9%	22.6%	23.2%	23.6%	
EBIT	10,755	11,544	11,478	11,524	11,958	12,220	2.6%
margin	16.8%	15.8%	15.4%	15.0%	15.6%	16.1%	
Pre tax profit	9,068	8,857	8,948	9,069	9,654	10,209	2.4%
Net profit	5,395	4,613	4,686	4,923	5,280	5,563	0.6%
EPIS (€)	0.47	0.49	0.52	0.52	0.56	0.59	4.7%
Dividend (€)	0.25	0.27	0.28	0.29	0.32	0.33	5.4%
Net debt	50,870	46,842	45,071	42,622	38,592	33,553	8.0%

Source: Company data, GBL estimates

We expect a 4Q10e EBITDA at €3.7bn, +5.1% YoY. We expect a Net Debt/EBITDA at 2.8x at end-2010e, after the disposals delivered (€8.4bn up to date)

	9M09	9M10	YoY	4Q09	4Q10e	YoY	QoQ	FY09	FY10e	YoY
Revenues	45,887	52,972	15.9%	18,348	20,169	9.9%	11.0%	64,035	73,141	14.2%
EBITDA	12,486	13,265	6.2%	3,508	3,741	6.1%	-14.7%	16,075	17,008	2.6%
margin	27.3%	25.0%	-19.4%	18.5%	18.5%			25.1%	23.3%	
EBIT	8,823	8,929	1.2%	1,832	2,615	35.3%	-8.1%	10,755	11,544	7.3%
margin	19.3%	16.9%	-18.5%	10.0%	13.0%	29.0%		16.8%	15.8%	
Net profit	4,211	3,440	-18.8%	884	1,164	70.2%	13.7%	5,395	4,613	-14.5%
Net debt	54,071	50,903	-5.9%	50,870	46,842	-7.9%	-8.0%	50,870	46,842	-7.9%

Source: Company data, GBL estimates

Chart 1 - ENEL: Update on disposal

Disposal programme nearly completed

Source: Company data

Gruppo Banca Leonardo Italian Equity Research 4

NOT FOR DISTRIBUTION IN CANADA, AUSTRALIA OR JAPAN

Se esistono e sono disponibili *equity research* aggiornati della società analizzata, i risultati di questi ultimi costituiscono indubbiamente un riscontro rispetto ai risultati che si sono ottenuti nella propria valutazione.

VII. Altre informazioni (fonti liberamente disponibili)

Infine, per testare la “bontà” del Piano si possono solitamente rinvenire talune informazioni circa le previsioni sull'evoluzione, ad esempio, dell'economia in generale, dei settori di attività e dei prezzi delle materie prime da pubblicazioni redatte periodicamente da primarie istituzioni, quali, come visto in precedenza, il Fondo Monetario Internazionale e la Banca d'Italia. Altre istituzioni dove è solitamente possibile reperire dati utili sono le associazioni di categoria (v. per tutte Confindustria), il Ministero dell'Economia e delle Finanze, nonché l'Unione Europea.



La Congiuntura

Link

Congiuntura Flash

Produzione industriale

Inflazione

Lavoro

Materie prime

Documentazione congiunturale

Descrizione



CONFINDUSTRIA

CONGIUNTURA flash

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Marzo 2011

Lo scenario globale è plasmato da forze nuove e contrastanti. In positivo influisce il maggior slancio ereditato dal 2010 e registrato in avvio del 2011 dal commercio mondiale, che è atteso ora aumentare dell'8,0% quest'anno e il prossimo (nel biennio 1,5 punti in più di quanto indicato dal CSC a dicembre), già inglobando una stima dell'impatto della catastrofe giapponese. Molto dinamici USA e Germania, sostenuti i ritmi di espansione degli emergenti. Le altre variabili, invece, attenuano la crescita internazionale. Rispetto al quadro delineato tre mesi fa: con lo shock petrolifero (dovuto a fattori extra-economici) il greggio è di un quarto più costoso e anche le altre materie prime riducono il potere d'acquisto dei paesi consumatori; la BCE ha anticipato i rialzi dei tassi; il cambio dell'euro è più forte di quasi 18% sul dollaro. Nel complesso il profilo della ripresa viene modificato e, a parità di condizioni, il PIL italiano potrebbe risentirne per un totale di quasi un punto percentuale nel biennio 2011-2012, con l'impatto maggiore l'anno prossimo. L'effetto sarebbe molto attenuato qualora rientrassero rapidamente le turbolenze politiche nei paesi esportatori di beni energetici e la BCE non varasse rincarì seriati del denaro, calmierando anche il cambio. Il nuovo quadro internazionale agisce su una dinamica interna italiana che ancora non ha acquisito abbrivio. Nonostante indicatori qualitativi record, la produzione industriale stenta a prendere velocità (e lo stesso accade a fatturato e ordini). L'export è molto vivace in scia agli scambi esteri, ma i consumi delle famiglie e gli investimenti ristagnano in presenza di condizioni del credito più selettive. Il mercato del lavoro beneficia della diminuzione della CHG, però la creazione di occupazione risente di produttività e orari molto lontani dai livelli pre-recessione. I prezzi al consumo sono accelerati dal primo impatto delle quotazioni stellari delle commodity, altrimenti rimangono freddi. Migliori i progressi nei conti pubblici, ma resta impegnativa la cura nei prossimi anni.

• In Italia la dinamica del PIL a inizio 2011 si sta rivelando più lenta dell'atteso, dopo il +0,1% di fine 2010. Il traino principale viene sempre dalla domanda estera. Ancora fiacchi spesa delle famiglie e investimenti.

• Il sorprendente calo della **produzione industriale** in gennaio (-1,5% su dicembre), nonostante il rimbalzo stimato dal CSC in febbraio (+1,7%), ne riduce a solo lo 0,3% l'aumento acquisito nel primo trimestre. Questa fragilità contrasta con le indagini qualitative nel manifatturiero a febbraio: PMI a quota 59,0, massimo da 11 anni, con ordini esteri in forte espansione (62,5) e componente della produzione al top da 14 anni (64,1); fiducia delle imprese sostanzialmente invariata su buoni livelli (103,0 da 103,4).

• Rispetto a dicembre, lo scenario 2011 appare migliorato per **domanda estera** e trascinamento (+0,4 punti per il PIL, da 0,3), ma peggiorato per prezzi delle materie prime, cambio dell'euro, tassi e impatto della catastrofe giapponese (che però genererà un rimbalzo nel 2012).

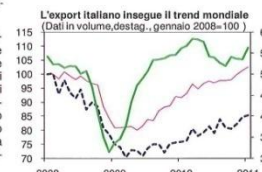
• Il **commercio mondiale** è salito dell'1,3% a gennaio rispetto a dicembre. Ciò, con la robusta chiusura del 2010 e il forte aumento globale degli ordini esteri (componente PMI a 56,8 in febbraio), porrebbe gli scambi internazionali su un profilo di crescita nel 2011 (+8,5%) più elevato di quello indicato dal CSC a dicembre (+8,9%). Ma tale dinamica va abbassata per inchiostri gli effetti del maremoto che ha colpito il Giappone. Il CSC la taglia di mezzo punto percentuale: una valutazione prudente, che non incorpora lunghe ricadute psicologiche in altri paesi. Nel 2012 la ricostruzione farà interamente recuperare questa perdita.

• L'**export italiano** (+0,8% a gennaio su dicembre in volume) nei prossimi mesi risentirà dell'euro in rafforzamento e delle tensioni politiche nordafricane.

Parte lento il 2011
(Indice 2005=100; miliardi di euro, valori concatenati e destagionizzati)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, CPB e MARKIT.