b) della flessione degli altri ricavi di vendita;

- l'EBITDA registra un incremento sia in valore assoluto (da €k 10.350,8 nel 2013 a €k 17.193,4 nel 2015) sia in termini percentuali sui ricavi (dal 9,9% nel 2013 al 14,2% nel 2015), nonostante la riorganizzazione delle attività realizzata nel corso del 2014 dianzi sinteticamente illustrata. Il suddetto incremento è ascrivibile alla significativa contrazione dei costi per servizi, di quelli per il personale e degli altri costi operativi;
- l'EBIT registra un incremento sia in valore assoluto (da €k 3.926,8 nel 2013 a €k 11.121,4 nel 2015) che in termini percentuali sui ricavi (dal 3,8% nel 2013 al 9,2% nel 2015), maggiore rispetto a quello realizzato dall'EBITDA. Il suddetto incremento è ascrivibile alla contrazione dei costi per ammortamenti e svalutazioni;
- l'utile di esercizio registra un incremento sia in valore assoluto (da €k 473,4 nel 2013 a €k 6.234,2 nel 2015) che in termini percentuali sui ricavi (dallo 0,5% nel 2013 al 5,2% nel 2015), ascrivibile principalmente alle dinamiche sopra esposte.

La tabella sottostante illustra i dati patrimoniali consolidati della Società relativamente al periodo 2013 - 2015.

Stato Patrimoniale - €k	2013	2014	2015
Immobilizzazioni Materiali	19.177,2	16.848,2	20.847,7
Immobilizzazioni Immateriali	64.656,5	55.641,4	58.122,4
Immobilizzazioni Finanziarie	22,4	124,2	1.137,2
Totale Attivo Immobilizzato	**83.856,1**	**72.613,7**	**80.107,4**
Rimanenze	30.899,7	25.698,3	23.411,0
Crediti Commerciali	35.465,0	44.718,0	31.886,3
Debiti Commerciali	(33.260,2)	(23.352,6)	(24.623,8)
Capitale Circolante Commerciale	**33.104,5**	**47.063,7**	**30.673,5**
Crediti fiscali e Imposte Anticipate	1.224,0	737,2	1.041,1
Passività fiscali	(8.068,5)	(5.529,1)	(6.178,9)
Altre attività	3.661,6	1.638,3	1.960,6
Strumenti Derivati	(39,4)	(147)	(127)
Altre passività	(5.299,8)	(13.367,2)	(5.195,3)
Capitale Circolante Netto	**24.582,3**	**30.395,6**	**22.174,2**
Fondo per rischi e oneri	(5,3)	(3.146,5)	(372,4)
Fondo TFR	(2.233,3)	(2.310,3)	(3.009,2)
Capitale Investito Netto	**106.199,8**	**97.552,4**	**98.899,9**
Disponibilità liquide	(695)	(1.256,8)	(1.447,3)
Crediti finanziari vs parti correlate	(411)	(15.124)	(5.057)
Debiti finanziari vs controllanti	-	-	682
Debiti verso banche	33.782,0	40.059,8	24.206,0
Posizione Finanziaria Netta	**32.676,1**	**23.679,0**	**18.383,7**
Capitale Sociale	65.000,0	65.000,0	65.000,0
Riserve	787,4	(1.455,5)	1.126,3
Utili/(Perdite) portati a nuovo	4.098,2	4.911,8	8.155,8
Utili/(Perdite) dell'esercizio	473,4	3.600,2	6.234,2
Patrimonio Netto di Gruppo	**70.359,0**	**72.056,5**	**80.516,2**
Patrimonio netto di terzi	3.164,6	1.816,9	-
Totale Patrimonio Netto	**73.523,6**	**73.873,4**	**80.516,2**
Fonti di Finanziamento	**106.199,8**	**97.552,4**	**98.899,9**

Fonte: Bilanci storici approvati della Società.

Nel corso del periodo esaminato 2013 - 2015, osserviamo quanto segue:

- rispetto al 2014, il totale attivo immobilizzato registra un incremento in ragione di maggiori investimenti in immobilizzazioni immateriali e materiali, con particolare riguardo agli acquisti di rami di azienda perfezionati dalla FIB;
- rispetto al 2014, il capitale circolante netto si riduce significativamente in virtù:

a) del consolidamento della linea di business "accumulatori", che negli esercizi precedenti aveva richiesto ingenti investimenti;

b) della riduzione dei crediti commerciali a seguito delle cessioni pro-soluto realizzate;

- la Posizione Finanziaria Netta migliora nell'arco del triennio in ragione di un incremento della liquidità, da ricondurre ad una miglior gestione del circolante e ad una riduzione dei debiti verso le banche.

2.5 Dati Prospettici di SERI

La valutazione di SERI è stata effettuata utilizzando i Dati Prospettici formalmente approvati dall'Organo Amministrativo di INDUSTRIAL.

Ribadiamo quanto abbiamo asserito nel paragrafo 1.4 della presente relazione, già riportato anche in commento ai Dati Storici, ovvero che la nostra analisi è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dagli Amministratori, cui compete la responsabilità sulla attendibilità dei dati prospettici e sulla correttezza delle informazioni ricevute.

Tali dati ed informazioni, infatti, sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva: in particolare, non abbiamo svolto alcuna analisi o alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza.

Il presupposto delle nostre analisi è che la Società implementi, nelle prospettate tempistiche, le proiezioni forniteci in coerenza con le ipotesi sottostanti.

Compete agli Amministratori la responsabilità della preparazione dei Dati Prospettici e della formulazione delle ipotesi poste alla base della redazione degli stessi.

In tale ottica evidenziamo che le proiezioni economiche 2016-2020 tengono conto di attività della filiera degli accumulatori elettrici non ancora iniziate, per le quali sono in corso e/o devono ancora essere avviati ingenti investimenti, parte dei quali peraltro da realizzarsi grazie all'ausilio di "finanza straordinaria".

Con particolare riferimento a dette attività da intraprendere, le linee di sviluppo strategico del Gruppo contemplano quelle di:

1) **Repiombo**, a partire dal 2017, nell'ambito del recupero delle batterie esauste e per la produzione di piombo da batterie esauste;
2) **ICS**, società già attiva, che a partire dal 2017 prevede la realizzazione di uno stabilimento in Polonia e di uno in Marocco per la produzione/stampaggio di cassette "avviamento";
3) **Lithops**, a partire dal 2018, nell'ambito del "Progetto Litio", che prevede un considerevole sviluppo del fatturato in svariate linee di prodotto, come in appresso specificamente verrà illustrato.

In dettaglio, quanto alle attuali Business Unit, le linee di sviluppo strategico del Gruppo prevedono quanto segue.

SERI PLANT

Grazie (I) alla formazione di un team giovane, predisposto a lunghe trasferte ed in grado di sostituire gli ingegneri capo progetto "storici", nonché (II) allo sviluppo di un sistema di monitoraggio dell'impianto che consente interventi da remoto su PLC, è previsto un fatturato ed un EBITDA in crescita a partire dal 2017, in controtendenza rispetto al 2016 che sta registrando un calo del fatturato rispetto al 2015 in virtù della ultimazione di alcune commesse in corso che hanno richiesto, come sempre, un lungo periodo di affiancamento alla clientela.

SERI PLAST

Grazie (I) alla crescita di ICS nelle attività di stampaggio, essendone l'esclusivo fornitore di propilene rigenerato, nonché (II) alla crescita del mercato compound per il settore *automotive*, è previsto un fatturato ed un EBITDA in crescita già a partire dal 2016.

ICS

Grazie (I) alla penetrazione nel mercato del Nord Europa sul segmento delle batterie trazione/stazionarie, (II) alla penetrazione nel mercato del Nord Africa nel segmento delle batterie avviamento, (III) all'ulteriore sviluppo nel mercato italiano connessa a quello della FIB, è previsto un fatturato ed un EBITDA in crescita a partire del 2017.

Come in precedenza accennato, sono stimati investimenti per la realizzazione degli stabilimenti in Polonia ed in Marocco, complessivamente per Euro 2,7milioni, che dovrebbero entrare in produzione nel corso del 2017.

FIB

Grazie (I) all'innovativo progetto di assistenza tecnica e di pronto intervento denominato "CARBAT", nonché (II) al recupero delle quote di mercato del marchio FAAM a livelli pre-crisi, è previsto un fatturato ed un EBITDA in crescita già a partire dal 2016.

Prima di trattare, separatamente, il "Progetto Litio" di seguito riportiamo una tabella riepilogativa dei dati prospettici di ricavi, EBITDA e Capex, suddivisi per singola società.

RICAVI

RICAVI Valori in €/milioni	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Repiombo			10,0	10,0	10,0	10,0
Seri Plant	10,1	3,5	10,8	12,0	13,2	13,2
Seri Plast	20,0	21,5	25,0	27,5	30,0	30,0
ICS	53,2	49,0	56,2	63,2	69,2	69,2
FIB	49,6	54,1	67,2	78,5	89,8	89,8
Seri Industrial	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1	0,1
IC	(13,7)	(11,8)	(23,2)	(24,7)	(25,8)	(25,8)
Consolidato Seri Industrial	**120,2**	**117,3**	**146,1**	**166,6**	**186,6**	**186,6**

EBITDA

EBITDA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Repiombo			2,0	2,0	2,0	2,0
Seri Plant	2,6	0,2	3,0	3,4	3,7	3,8
Seri Plast	4,1	4,3	5,5	6,3	7,2	7,2
ICS	5,4	4,9	6,3	7,9	9,0	9,0
FIB	4,7	5,6	9,0	11,6	13,9	13,9
Seri Industrial	0,1	(0,0)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
IC	0,4	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
Consolidato Seri Industrial	**17,2**	**16,0**	**25,9**	**31,4**	**35,9**	**35,9**

CAPEX

Investimenti	2016	2017	2018	2019	2020
Repiombo	0,3	2,1	1,5	-	-
Seri Plant	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Seri Plast	0,9	0,3	0,3	0,3	0,3
ICS	1,3	2,7	0,5	0,5	0,5
FIB	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Totale capex Seri Industrial Group	**3,3**	**5,7**	**2,9**	**1,4**	**1,4**

PROGETTO LITIO

Come accennato nelle pagine che precedono, le linee di sviluppo strategico del Gruppo prevedono ingenti investimenti e significativi immediati ritorni nel mercato del Litio.

Investimenti già iniziati dalla FIB, con la recente acquisizione dell'azienda Lithops, fondata nel 2010, primo produttore in Italia di celle Litio-ione per applicazioni speciali.

Con il "progetto Litio" verranno coperte tutte le aree della filiera produttiva degli accumulatori, dalla ricerca e sviluppo alla produzione di celle litio, fino alla commercializzazione delle batterie.

In dettaglio, per la realizzazione del progetto sono stati stimati investimenti nel periodo 2016-2019 per complessivi Euro 76 milioni, come da tabella di seguito riportata, che consistono, sostanzialmente, nella creazione di due stabilimenti:

PIANO DEGLI INVESTIMENTI - €MLN	2016	2017	2018	2019	2020	TOTALE
Sviluppo BMS e batterie	0,2	0,2	0,2	0,2		0,8
Sviluppo Celle Lithops	0,4	0,5	0,5	0,5		1,9
Sviluppo Materia attiva Celle Lithops	0,1	0,3	0,3	0,3		0,9
Attrezzature per sviluppo BMS e Batterie	0,2	0,2	0,2	0,2		0,8
Attrezzature Lithops per produzione celle e materia attiva - laboratorio	0,5	0,8	0,8	0,3		2,3
Realizzazione siti produttivi		10,0	35,0	25,0		70,0
Totale investimenti	1,4	11,9	36,9	26,4	-	76,4

Gli Amministratori del Gruppo intendono reperire parte delle fonti necessarie per detti investimenti mediante ricorso a "finanza straordinaria" in quanto sono in fase avanzata trattative con un primario fondo di investimento.

In definitiva, degli Euro 76 milioni di investimenti stimati, Euro 40 milioni proverrebbero da "finanza straordinaria".

Il "progetto Litio" prevede lo sviluppo del fatturato nelle linee di prodotto di seguito riportate:

BREAKDOWN RICAVI LITIO - €MLN	Mix	2016	2017	2018	2019	2020
Li Power per carrelli elevatori	35%			12,7	38,2	50,9
Li Power Light	18%			6,4	19,1	25,5
Li store - UPS	18%			6,4	19,1	25,5
Storage grandi dimensioni	10%			3,6	10,9	14,5
Mobilità elettrica pubblica	10%			3,6	10,9	14,5
Navale/Militare	10%			3,6	10,9	14,5
Totale ricavi vendita batterie Litio	100%			36,4	109,1	145,5

Il raggiungimento delle suddette soglie di ricavi si fonda sulle seguenti assunzioni:

1) il primo dei due stabilimenti avvierà la produzione nel corso del 2018 ed andrà a pieno regime già a partire dal 2019;
2) il secondo dei due stabilimenti avvierà la produzione nel corso del 2019 ed andrà a pieno regime già a partire dal 2020;
3) entrambi gli stabilimenti raggiungeranno una capacità installata pari a 200Mwh;
4) l'intera produzione verrà venduta;
5) il prezzo delle celle è stato stimato in base al prezzo che attualmente viene praticato al Gruppo da un fornitore esterno;
6) sulla scorta delle analisi di mercato fornite nel precedente paragrafo 2.3, nel 2020 SERI prevede di raggiungere una quota di mercato a livello globale pari a circa il 6%;
7) la marginalità sulla vendita delle celle al litio è inizialmente stimata al 10%, destinata poi ad incrementarsi al 25% grazie ad un *saving* sul *material*;
8) la marginalità sulla vendita delle batterie è stata stimata al 33,3%.

****

Tutto ciò premesso, con particolare riferimento alle considerazioni in merito alle stime afferenti lo sviluppo del "progetto Litio", di seguito riportiamo la tabella che illustra i Dati Prospettici utilizzati per la determinazione del valore economico della Società, comprensivi dei considerevoli risultati che scaturiscono dall'ambizioso "progetto Litio".

Seri Industrial Consolidato + Litio Conto economico- Valori in €/Milioni	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
Ricavi	104,4	100,0%	102,3	100,0%	120,2	100,0%	117,5	100,0%	146,3	100,0%	203,2	100,0%	295,9	100,0%	332,2	100,0%
Consumi	(49,9)	(47,8)%	(50,8)	(49,6)%	(63,3)	(52,7)%	(60,9)	(51,8)%	(72,3)	(49,4)%	(102,3)	(50,4)%	(143,5)	(48,5)%	(160,8)	(48,4)%
Gross margin	**54,5**	**52,2%**	**51,5**	**50,4%**	**56,9**	**47,3%**	**56,6**	**48,2%**	**74,1**	**50,6%**	**100,8**	**49,6%**	**152,4**	**51,5%**	**171,4**	**51,6%**
CPP	(11,0)	(10,5)%	(9,4)	(9,2)%	(11,9)	(9,9)%	(11,5)	(9,8)%	(14,9)	(10,2)%	(17,0)	(8,4)%	(20,2)	(6,8)%	(20,8)	(6,3)%
CPV	(3,9)	(3,7)%	(4,0)	(3,9)%	(4,9)	(4,1)%	(5,0)	(4,3)%	(6,0)	(4,1)%	(8,2)	(4,1)%	(11,6)	(3,9)%	(13,0)	(3,9)%
Contribution margin	**39,6**	**38,0%**	**38,2**	**37,3%**	**40,0**	**33,3%**	**40,1**	**34,1%**	**53,2**	**36,3%**	**75,6**	**37,2%**	**120,6**	**40,8%**	**137,6**	**41,4%**
Costi fissi	(29,3)	(28,1)%	(26,4)	(25,8)%	(22,8)	(19,0)%	(24,2)	(20,6)%	(27,3)	(18,7)%	(32,9)	(16,2)%	(45,4)	(15,4)%	(49,4)	(14,9)%
EBITDA	**10,4**	**9,9%**	**11,8**	**11,5%**	**17,2**	**14,3%**	**15,9**	**13,5%**	**25,9**	**17,7%**	**42,6**	**21,0%**	**75,2**	**25,4%**	**88,3**	**26,6%**
D&A	(5,3)	(5,1)%	(4,6)	(4,5)%	(6,1)	(5,1)%	(5,0)	(4,2)%	(5,6)	(3,8)%	(7,3)	(3,6)%	(12,0)	(4,1)%	(14,8)	(4,5)%
EBIT	**5,0**	**4,8%**	**7,1**	**7,0%**	**11,1**	**9,3%**	**10,9**	**9,3%**	**20,2**	**13,8%**	**35,4**	**17,4%**	**63,2**	**21,3%**	**73,4**	**22,1%**
Ris. finanziario e straordinario	(2,3)	(2,2)%	(1,8)	(1,8)%	(2,0)	(1,7)%	(1,7)	(1,4)%	(4,5)	(3,1)%	(4,5)	(2,2)%	(5,4)	(1,8)%	(5,4)	(1,6)%
EBT	**2,7**	**2,6%**	**5,3**	**5,2%**	**9,1**	**7,6%**	**9,2**	**7,9%**	**15,7**	**10,7%**	**30,9**	**15,2%**	**57,8**	**19,5%**	**68,1**	**20,5%**
Imposte	(1,9)	(1,8)%	(1,8)	(1,7)%	(2,8)	(2,4)%	(2,6)	(2,2)%	(5,5)	(3,7)%	(9,8)	(4,8)%	(17,8)	(6,0)%	(20,9)	(6,3)%
Risultato netto	**0,9**	**0,8%**	**3,5**	**3,5%**	**6,2**	**5,2%**	**6,6**	**5,6%**	**10,3**	**7,0%**	**21,1**	**10,4%**	**40,0**	**13,5%**	**47,2**	**14,2%**

Fonte: Bilanci storici e piano previsionale approvati della Società.

Nello specifico, le proiezioni economiche 2016 - 2020 evidenziano:

- Ricavi: costante crescita, da €/Mil 117,5 sino ad €/Mil 332,2 nel 2020;
- EBITDA: costante crescita, in termini assoluti ed in rapporto ai ricavi, da €/Mil 15,9 ad €Mil 88,3 nel 2020.

Seri Industrial Consolidato + Litio Stato Patrimoniale - Valori in €/Milioni	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Materiali	19,3	16,8	20,8	22,2	35,0	68,0	84,5	72,7
Immateriali	64,7	55,6	58,1	57,6	57,1	57,1	57,1	56,1
Finanziarie	0,0	0,0	1,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Attivo fisso netto	**84,0**	**72,5**	**80,1**	**80,1**	**92,4**	**125,4**	**141,8**	**129,1**
CCN	**27,4**	**32,1**	**23,6**	**29,5**	**30,5**	**46,2**	**73,3**	**85,3**
% su ricavi	26%	31%	20%	25%	21%	23%	25%	26%
Fondi	(5,2)	(7,0)	(4,7)	(4,7)	(4,7)	(4,8)	(5,1)	(5,6)
Capitale Investito Netto	**106,2**	**97,6**	**99,0**	**104,8**	**118,2**	**166,9**	**210,0**	**208,7**
Posizione Finanziaria Netta	32,7	23,7	18,5	17,3	20,5	48,1	51,2	2,7
Patrimonio Netto	73,5	73,9	80,5	87,5	97,7	118,8	158,8	206,0
Equity + PFN	**106,2**	**97,6**	**99,0**	**104,8**	**118,2**	**166,9**	**210,0**	**208,7**

Fonte: Bilanci storici e piano previsionale approvati dalla Società.

Nello specifico, le proiezioni patrimoniali 2016 - 2020 evidenziano:

- Attivo Fisso Netto: costante crescita sino al 2019, in virtù degli ingenti investimenti realizzati;
- Posizione Finanziaria Netta: crescita sino al 2019, poi quasi totale azzeramento;
- Patrimonio Netto: costante crescita sino a tutto il 2020.

3 METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

I modelli di valutazione del capitale economico delle aziende si possono ricondurre concettualmente alle seguenti tipologie:

- metodi basati sui flussi di cassa che l'azienda sarà in grado di generare nel futuro (*Discounted Cash-Flows* e Metodo del *Dividend Discount Model*);
- metodi basati sui redditi che l'investimento sarà in grado di produrre nel futuro (metodo reddituale);
- metodi basati sul "valore patrimoniale" odierno (metodo patrimoniale);
- metodologie che uniscono i principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (metodo misto patrimoniale – reddituale, *Economic Profit*);
- metodi basati sull'analisi comparativa di aziende simili (Metodo dei Multipli di Borsa e dell'analisi di regressione);
- metodi basati sull'analisi dei multipli pagati in occasione di transazioni aventi ad oggetto aziende comparabili (Metodo delle transazioni comparabili).

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la scelta del criterio valutativo debba scaturire dalla finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione, dalla natura della società, dal settore di attività in cui essa opera e dalla quantità e qualità delle informazioni a disposizione.

Pertanto, ai fini della determinazione del valore economico del capitale sociale di SERI, in considerazione della disponibilità di proiezioni economico - patrimoniali, è stato utilizzato il metodo del *Discounted Cash-Flows* ("DCF"). Tale metodologia risulta quella maggiormente accettata dalla dottrina ed usualmente impiegata nella prassi nazionale ed internazionale per la valutazione di aziende similari.

In aggiunta al DCF, è stato utilizzato il metodo dei Multipli di Borsa.

Le suddette metodologie di valutazione sono, peraltro, quelle comunemente utilizzate nei "Documenti di Valutazione" redatti dalle società che approcciano un processo di valutazione ai fini della quotazione in Borsa, in virtù di quanto raccomandato da Borsa Italiana nella "Guida alla Valutazione".

3.1 *Discounted Cash Flow*

Sulla base del metodo del DCF, il valore economico di un'azienda o di un ramo di essa è dato dalla somma dei seguenti elementi:

- Valore attuale dei flussi di cassa operativi generati nel periodo esplicito;

- Valore attuale del *Terminal Value*, che rappresenta il valore del complesso aziendale oltre il periodo esplicito e viene calcolato sulla base di un flusso di cassa operativo atteso nel lungo periodo.

Nell'approccio che considera i flussi operativi, al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo ("*Enterprise Value*"), i flussi di cassa considerati sono i *Free Cash Flow* operativi (FCF), i quali vengono scontati al *Wacc ("Weighted Average Cost of Capital")*.

L'*Enterprise Value* viene successivamente rettificato della posizione finanziaria netta, di eventuali *surplus o minus asset* al fine di pervenire all'*Equity Value*.

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda è così rappresentabile:

$$EquityValue = \sum_{i=1}^{n} FCF_i / (1+Wacc)_i + TV + SA(-MA) + PFN$$

dove:

- FCF = *free cash flow*, o flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;
- Wacc = *weighted average cost of capital* o costo medio ponderato del capitale;
- n = periodo di previsione esplicita;
- TV = valore attuale del valore residuo (*Terminal Value*), ossia il valore derivante dai flussi finanziari prodotti al di là dell'orizzonte di previsione esplicita;
- SA (MA) = *Surplus o Minus Asset*;
- PFN = Posizione finanziaria netta.

Il *Terminal Value* (o "TV") è calcolato con la seguente formula (formula di *Gordon Shapiro):*

$$TV = FCF_n * (1+g) / (Wacc - g)$$

dove:

- FCFn = flusso di cassa sostenibile alla fine dell'orizzonte di previsione esplicita;
- g = tasso di crescita del business di lungo termine.

3.2 Multipli di Borsa

Il metodo dei multipli di Borsa si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite alle società comparabili e sulla successiva applicazione dei multipli di valutazione, evidenziati da tale analisi, ai valori dell'azienda oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le relative grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative.

In sintesi, le fasi in cui si articola l'applicazione del suddetto metodo sono le seguenti:

a. Identificazione delle società comparabili

L'appropriata selezione del campione di società comparabili rappresenta uno dei passi principali alla base di tale metodologia; la significatività dei risultati è strettamente dipendente dall'omogeneità del campione. Nella selezione delle società comparabili si è soliti tener conto di vari fattori, tra i quali, il settore di riferimento, il rischio dell'attività, la dimensione della società, la diversificazione geografica, la redditività, l'attendibilità dei dati finanziari e l'intensità di scambio dei titoli nel mercato azionario.

b. Determinazione dell'intervallo temporale di riferimento

La determinazione dell'intervallo temporale di riferimento ha solitamente il fine di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative; nel contempo, ha il compito di riflettere le informazioni rese disponibili al mercato. Questa fase implica, in particolare, la scelta fra l'utilizzo di una media relativa ad un determinato intervallo temporale e l'applicazione di un valore puntuale.

c. Identificazione dei multipli ritenuti più significativi

Esistono numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l'applicazione del criterio dei multipli di mercato. La scelta dei multipli più significativi avviene solitamente sulla base delle caratteristiche del settore e del campione in esame. Nella prassi di settore, il multiplo più utilizzato è il rapporto Enterprise Value/EBITDA (di seguito, "EV/EBITDA").

d. Applicazione dei multipli all'azienda in esame

I multipli ottenuti dall'analisi del campione di confronto sono applicati alle pertinenti grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie dell'azienda oggetto di valutazione.