

Seminario: Private Equity

Lezione 5

Milano, Novembre 2025

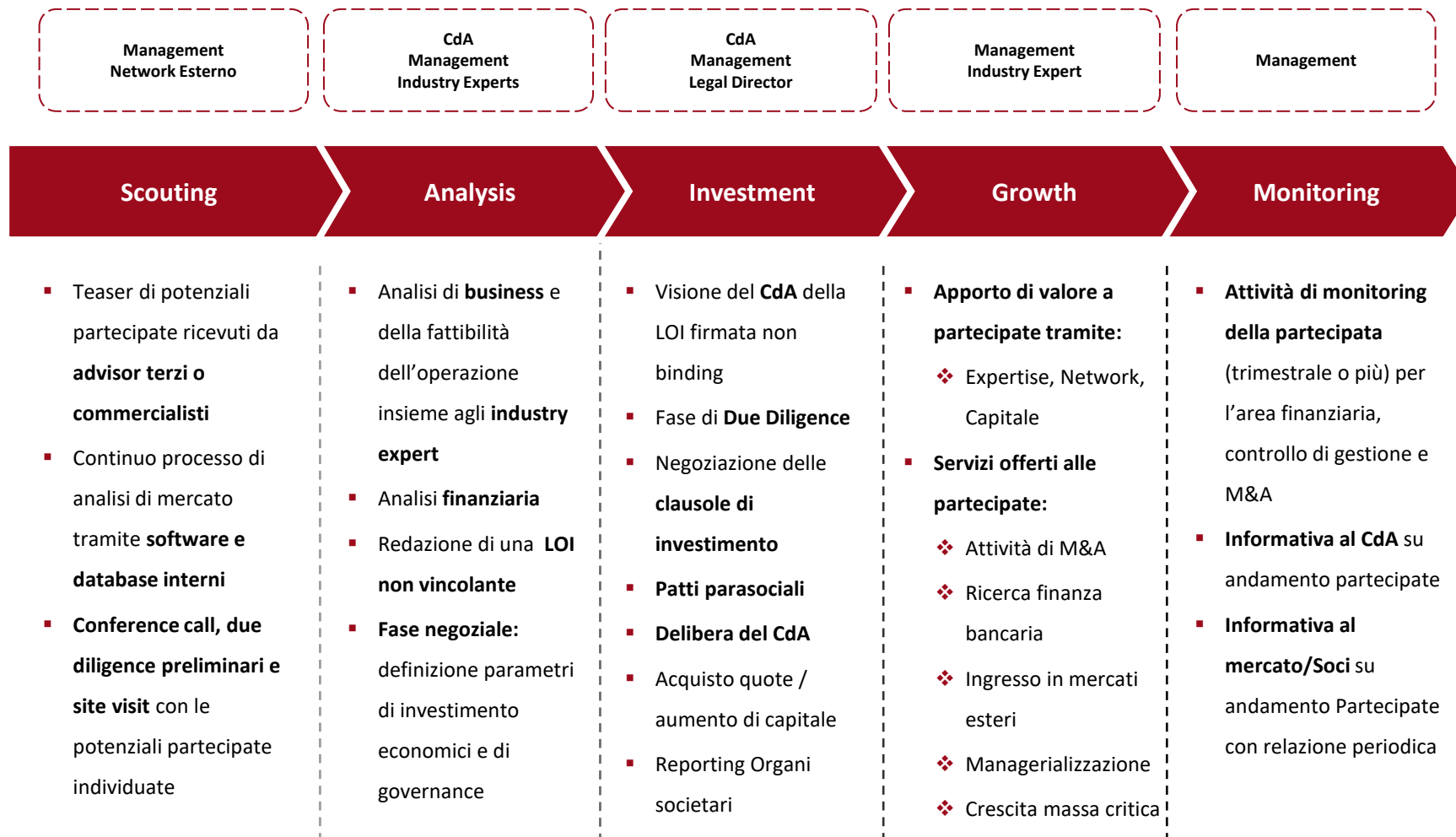




INDICE

- 1. Processo di Investimento in Private Equity**
2. Valuation

Overview del Processo di Investimento:



1. Scouting

ORIGINATION

Fonti di Origination:

Network Interno
del Management
Team

M&A Advisors
(Blind & Info
Memo)

Industry
Experts

- Con **deal origination** si intende il **processo di identificazione di opportunità di investimento** qualificate che rientrano nei criteri di investimento di un fondo di private equity
- Generalmente è il **network di conoscenze del management team** (Partners & Investment Managers) e degli **industry experts** a garantire il continuo flusso di opportunità di investimento, integrato con i vari **advisor (Banche di investimento & commercialisti)** che operano in ambito sell side
- I documenti utilizzati dagli Advisors per presentare potenziali deals sono **Teaser e Information Memorandum**

MARKET SCREENING

Elementi utilizzati per lo Screening

Financials
(Ricavi/EBITDA)

Location
Geografica

Business
Model

Valuation a
Sconto

- L'**attività di market screening** viene generalmente condotta dal team id investimento del fondo utilizzando software come **Aida** (mercato italiano), **Orbis** e **Merger Market** (mercato internazionale)
- Tali software permettono di **individuare potenziali target filtrando un ampio dataset di società** per elementi specifici sia finanziari, geografici, di business e/o di valuation
- Questa attività viene svolta principalmente per **individuare potenziali add on** di società già nel portafoglio dei Fondi, con l'obiettivo di implementare dei **progetti di aggregazione**

PRIMO CONTATTO

Elementi utilizzati per lo Screening

Site
Visits

Coinvolgimento
Industry
Experts

Meetings con il
Management
Team

- Nelle fasi iniziali di un deal il focus principale è generalmente incentrato sul **valutare la bontà del business della Target rispetto al resto del mercato** oltre all'esperienza, le **capacità e le motivazioni del management team**, appoggiandosi spesso al network di industry experts del fondo per ottenere una valutazione oggettiva da figure competenti nel settori
- In aggiunta, il team di investimento svolge **visite direttamente agli impianti produttivi della Società** per valutare il loro stato e avere esposizione in prima persona al business dell'azienda

1. Scouting: esempio di Teaser

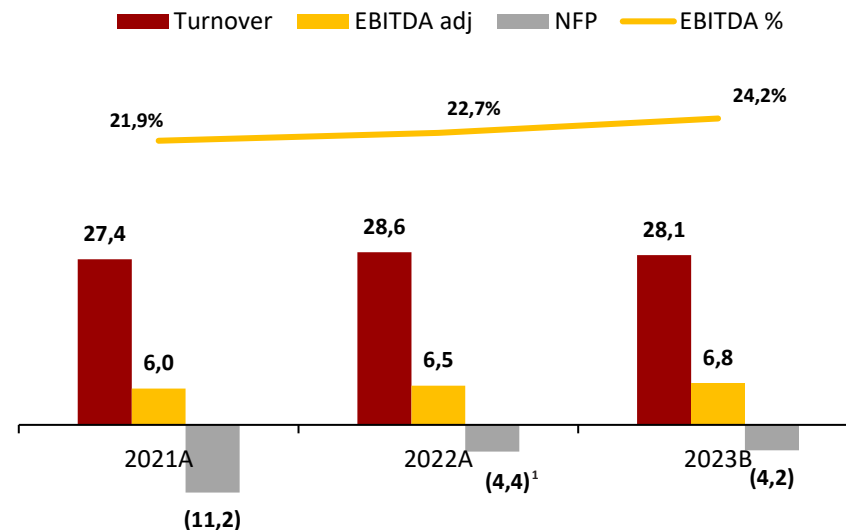
COMPANY OVERVIEW

- Target is a +50-year-old leading manufacturer of **own-branded ball & trunnion valves (Brand 1) and metering pumps (Brand 2)** for industrial applications requiring high quality, supply certainty and certifications;
- The Company's product portfolio is divided into **2 main brands** each characterized by **strong international recognition**:
 - BRAND 1 (68% of revenues)**: engineering, assembling and testing technically advanced manual and actuated flow control solutions for blue-chip customers operating in diverse end markets – global leader in sandwich design and technology
 - BRAND 2 (32% of revenues)**: state-of-the-art dosing and metering pumps for varying pressure, volume and durability solutions with strong aftersales services ensuring a highly profitable recurring revenue source
- Target's products find **applications across several industries**, with Chemicals (27% of rev), Food & Beverage (16% of rev), Power Plants (13% of rev) and Rail (13% of rev) being the main sectors applications

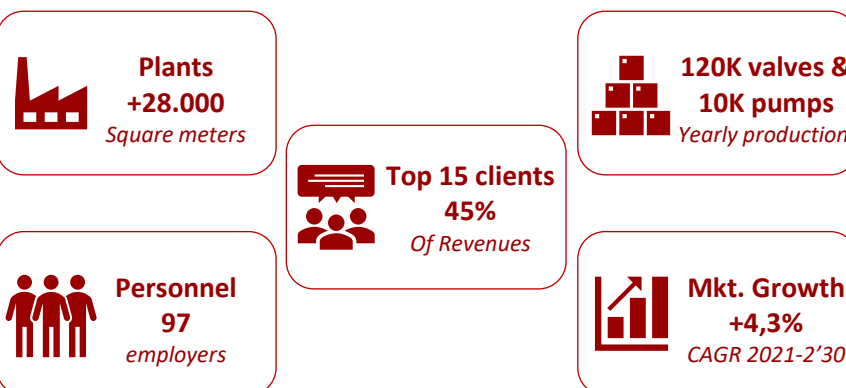
INVESTMENT HIGHLIGHTS

- Globally recognized mission-critical flow control brands** with advanced product portfolios for critical applications serving global end markets
- Sustainable growth sustained by a highly diversified business with a **proven margin profile, recurring aftersales revenues and strong cash generation**
- Standalone business, combining institutionalized reporting structures with mid-market agility, provides **ideal platform for aggregation project**
- Supplier-of-choice in high-growth application sectors** with strong and global growth tailwinds driven by regulation and public/private investments

FINANCIALS – IN M€



KEY DATA



¹ NFP decreased in 2022 due to 10M€ dividend paid

2. Analysis

ANALISI FINANZIARIE PRELIMINARI

BP EVALUATION & VALUATION

- **BUSINESS PLAN EVALUATION:** per valutare la bontà di un investimento viene analizzata la **sostenibilità del business plan** delle target, in particolare considerando le **prospettive di crescita** attese, l'eventuale **espansione di marginalità**, la capacità della società di **generare cassa**, insieme alla valutazione del **rischio di insolvenza** legato alla ulteriore raccolta di debito bancario
- **VALUATION:** il team di investimento svolge l'attività di valuation della target utilizzando diversi metodi valutativi (DCF, multiples etc.) e applicando varie **sensitivity per individuare i vari ritorni attesi in base alla performance** della società durante l'investimento

EXIT STRATEGIES

- Prima dell'execution di un deal è fondamentale che vengano identificate le **modalità di exit più convenienti** da perseguire una volta concluso il ciclo di sviluppo apportato dal fondo:
 - **Strategic sale:** cessione della target ad un operatore industriale attivo nel medesimo settore, i quali sono spesso disposti a pagare un multiplo maggiore rispetto agli operatori finanziari
 - **IPO:** listing della partecipata sul Public Market, favorendo una valuation maggiore e garantendo maggior flessibilità nelle tempistiche di exit al fondo
 - **Secondary Buyout:** la partecipazione viene ceduta ad un altro operatore di Private Equity, spesso limitandosi ad un exit multiple minore rispetto alle altre opzioni

LETTER OF INTENT (LOI)

COS'E' UNA LETTER OF INTENT?

- Una **lettera d'intenti (LOI)** è un accordo contrattuale che serve a **regolare le future trattative tra le parti all'interno di un'acquisizione**, in vista di un futuro contratto (Share Purchase Agreement) che le parti hanno iniziato a negoziare, ma non hanno ancora concluso
- In quanto tale, la LOI è un **accordo NON VINCOLANTE** e quindi non dà luogo in generale al sorgere di responsabilità in capo alle parti.
- **In particolare una LOI ha le seguenti finalità:** fare il punto sullo stato delle trattative, prefissare i termini generali della transazione, giustificare al management la prosecuzione del negoziato con i rispettivi costi, documenta a terzi (banche ad esempio) lo stato della trattativa

ELEMENTI CHIAVE DI UNA LOI

- Definizione della **struttura generale della transazione:** aumento di capitale e/o acquisto quote, earn out, reinvestimenti, vendor loans, carve out degli immobili etc.
- Definizione degli **elementi chiave che verranno utilizzati per stabilire il prezzo finale** della transazione (EBITDA & PFN adjusted)
- Definizione della **timeline dell'acquisizione**, specificando gli intervalli di tempo relativi ad attività di Due Diligence, al Signining, al Closing
- Eventuali **garanzie a favore dell'acquirente**
- **Impegni di non concorrenza**
- **Accordi di Esclusiva e di Riservatezza**

2. Analysis: esempio di LOI

- In seguito sono riportati degli estratti di una Letter of Intent relativa ad una operazione di minoranza negoziata da RedFish nel settore del Fashion, ed in particolare le sezioni relative alla struttura dell'operazione

REDFISH
LONGTERM CAPITAL

Bozza per discussione

2.	Termini dell'Operazione, Valutazione della Società e <u>Earnout</u>	<p>La valorizzazione della Società Target si basa sui seguenti presupposti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - EBITDA prospettico 2023 di circa Euro 2,5 milioni ed una Posizione finanziaria netta di debito di circa Euro 4,2 milioni; - consideriamo le potenzialità della Società in un settore dove si stanno verificando forti integrazioni tra i principali player, frutto di progetti di aggregazione promossi da investitori finanziari, nonché l'interessamento da parte di player industriali ad acquisire capacità e know-how produttivo. <p>Tenendo conto di quanto sopra, per la valorizzazione di una quota di minoranza verrà applicato un multiplo sull'Ebitda tra 7x e 8x, tenendo anche conto che l'Ebitda 2023 sarà verificato in Due Diligence e la PFN sarà quella calcolata al Closing.</p> <p>Ne deriva un Enterprise Value tra Euro 17,5 – 20 milioni a cui sarà detratta la PFN alla data del closing, che se non superiore quella prevista pari a Euro 4,2 milioni, porterà ad un Equity Value tra Euro 13,3 – 15,8 milioni di valorizzazione del 100% della Società, che equivale ad Euro 3,9 - 4,7 milioni per una quota del 30% della Società.</p> <p>L'Operazione proposta prevede l'ingresso di RFLTC nel capitale sociale della Società Target con una partecipazione del 30%, tramite la costituzione di un Veicolo/NewCo che sarà finanziato da <u>Redfish</u> in parte con equity e in parte con debito bancario e prevede la successiva fusione inversa di Newco nella Società Target, di modo che al completamento dell'operazione la società Target rimanga posseduta 70-30 dal Socio e da RFLTC.</p> <p>L'incasso del Socio al Closing sarà di Euro 4 milioni.</p> <p>In aggiunta viene proposto un <u>Earnout</u> / aggiustamento prezzo pari a Euro 1 milione all'approvazione del bilancio 2024 che confermi il raggiungimento di un Ebitda di almeno Euro 4 milioni.</p> <p>All'incasso dell'aggiustamento prezzo, l'incasso del Socio sarà di Euro 5 milioni.</p> <p>Precisiamo che il pagamento dell'<u>Earnout</u>, fino ad un massimo di Euro 1 milione, verrà effettuato attraverso la distribuzione preferenziale di dividendi approvati in sede di bilancio, in questo caso RFLTC rinuncerà ai dividendi per la quota parte riferita al <u>Earnout</u> di Euro 1 milione, restando fin d'ora disponibile ad integrare le finanze della società attraverso un finanziamento socio ai tassi di mercato fino ad un massimo di euro 1 milione, nel caso in cui la società non avesse le finanze disponibili per la distribuzione di dividendi al fine di far fronte ad esigenze operative o per procedere ad operazioni di M&A decise dal cda della società.</p>
----	--	---

REDFISH
LONGTERM CAPITAL

Bozza per discussione

3.	Struttura dell'Operazione	<p>L'Operazione viene di seguito confermata nei suoi elementi costitutivi, con alcuni maggiori dettagli.</p> <p>FASE 1 – Firma del presente <u>Term Sheet</u></p> <p>Sottoscrizione tra il Socio e RFLTC del presente contratto non vincolante al fine di poter procedere con le attività propedeutiche al closing e garantire un impegno di esclusiva tra le parti;</p> <p>FASE 2 – Attività di Due Diligence</p> <p>Successivamente alla firma del presente accordo, avrà inizio l'attività di Due Diligence da parte della stessa RFLTC. La documentazione necessaria per la due diligence dovrà essere resa disponibile da parte della Società al fine di poter verificare i dati economici, finanziari, di business, fiscali e legali comunicati nella fase preliminare, si prevede un periodo di due diligence di circa 45 giorni dall'apertura della DD;</p> <p>FASE 3 – Firma di un accordo vincolante c.d. <u>Signing</u></p> <p>Sottoscrizione di un accordo vincolante tra RFLTC e il Socio che prenda in considerazione i presupposti economici del presente <u>Term Sheet</u> al fine di delineare le modalità dell'Operazione ed eventuali garanzie che dovessero emergere a seguito dell'attività di Due Diligence;</p> <p>FASE 4 – Closing</p> <p>A seguito del <u>signing</u>, RFLTC si impegna a procedere con il closing notarile dell'Operazione.</p>
----	----------------------------------	---

3. Investment

TIPOLOGIE DUE DILIGENCE

DUE DILIGENCE

DD Legal

DD Financial

DD Ambientale

DD Tax

DD Business

DD Labor

- L'obiettivo della due diligence è valutare l'opportunità e la convenienza della transazione, determinare il giusto valore della società e accertare se vi siano o meno elementi critici in grado di compromettere il buon esito della trattativa
- La due diligence si svolge dopo la sottoscrizione di una lettera di intenti (LOI) e prima della stipulazione dello SPA (Sales and Purchase Agreement)
- La Due Diligence Finanziaria ha l'obiettivo di determinare i price Adjustment che andranno a modificare in positivo o solitamente in negativo il prezzo definito in LOI, vengono quindi evidenziati dei RED FLAG, ossia dei potenziali rischi emersi nel corso della DD

PATTI PARASOCIALI

SPA

PATTI PARASOCIALI

Sindacato di voto

Sindacato di blocco

Patto garanzia degli utili

Patto sul finanziamento

Patti sulla gestione

Drag along Tag along

- L'origine del Sale and Purchase agreement è riconducibile a categorie giuridiche angloamericane. Nella maggior parte dei casi, lo SPA mutua struttura e contenuto dal modello anglosassone
- Il Sale and Purchase Agreement è un contratto di acquisizione/vendita di partecipazioni azionarie di una determinata società target
- Nelle operazioni di M&A accade che venditore e acquirente subordinino il perfezionamento del trasferimento di partecipazioni al verificarsi di determinate condizioni, tuttavia intendendo obbligarsi preliminarmente mediante l'accordo di investimento.

3. Investment – esempio di Financial Due Diligence Key Findings

Tema	Commento
Fatturato & Backlog	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Customer Concentration: il fatturato di target è caratterizzato da un alto livello di Customer Concentration, con i primi due clienti, che storicamente rappresentano circa il 95% del fatturato complessivo ed in particolare nel 2022 hanno rappresentato rispettivamente il 55% e il 37% dei ricavi totali ▪ Backlog Ordini: Il backlog ordini attuale della Società è complessivamente pari a 34,8 M€, rispettivamente 9,7 M€ per BU 1 e 25,1 M€ per BU 2 ▪ Analisi competenza ricavi 2022: relativamente alle fatture nr. 3786, 3827, 4444 da cliente 3 rientranti nella voce «Ricavi di competenza registrati dopo» del 2022 per ricavi pari 356 K€, l'analisi dei rispettivi SAL ha fatto emergere un totale ricavi pari a 113 K€ registrati nel 2023 e di competenza del medesimo anno ▪ Aggiustamento prezzi per rincaro materie prime: all'interno del conto «Ricavi di competenza registrati dopo» (conto: 5.A.10.FTRMS) per l'esercizio 2022 rientrano ricavi pari a 669 K€ relativi ad un aggiustamento prezzi concesso da cliente 1 per il sovrapprezzo delle materie prime che ha caratterizzato l'esercizio 2022 ▪ Fatturato al 31/08/2023 & Budget FY2023: al 31/08/2023 target riporta un fatturato complessivo pari a 9,2 M€ e fatturato Budget 2023 pari a 15,4 M€, in parziale riduzione rispetto al fatturato dell'esercizio precedente (16,5 M€)
Gross Margin per Business Unit	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gross Margin per Business Unit: l'analisi condotta ha riportato un'importante perdita di marginalità nel corso del 2022 nella Business Unit 2 (44,5% vs 57,2% nel 2021), legata principalmente all'aumento dei costi per Prestazioni da Artigiani relativi alle lavorazioni esternalizzate al fornitore 1 e fornitore 2
Personale & Cooperative	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personale – dipendenti distaccati & interinali: nel costo del Personale per l'esercizio 2022 troviamo 177 K€ per «Dipendenti Distaccati» e 146 K€ per «Interinali», con la Società che attualmente dispone di soli 5 dipendenti distaccati e 1 dipendente interinale ▪ Servizi prestati da terzi (conto: 4.B.70.SERTE): la voce di costo Servizi Prestati da Terzi, pari a 305 K€ nel 2022, fa riferimento alle fatture verso fornitore x, che al momento fornisce 19 lavoratori attivi che svolgono attività di manodopera per la Business Unit 2
EBITDA Margin	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Perdita di Marginalità nella Business Unit 2 nel corso del FY2022: l'analisi condotta ha riportato una forte perdita di marginalità all'interno della B.U. 2 nel corso del 2022 rispetto all'esercizio precedente - EBITDA margin FY22 vs FY21: 4,1% vs 16,3% - causata principalmente dall'aumento dei costi per Prestazioni da Artigiani



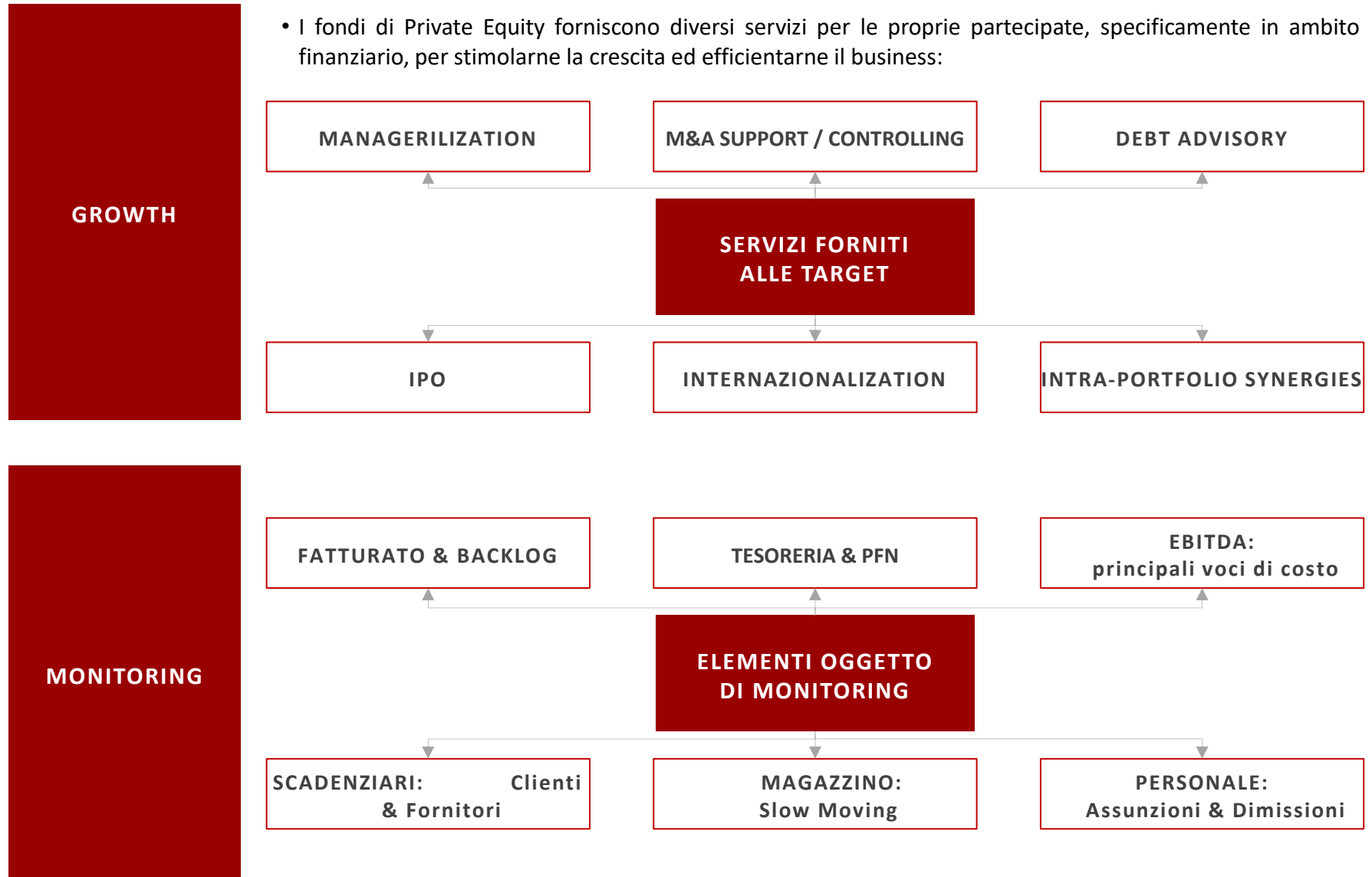
3. Investment – esempio di Financial Due Diligence Key Findings

Tema	Commento
Immobilizzazioni Finanziarie	<ul style="list-style-type: none"> Fondi di investimento: fra le immobilizzazioni finanziarie della Società vi sono una serie di piani di accumulo in fondi azionari in cui viene impiegata una parte della liquidità aziendale, con un «valore di mercato» al 30.06.2023 pari a 371 K€, a fronte di versamenti pari a 366 K€
Controllata USA	<ul style="list-style-type: none"> Performance finanziaria Controllata USA (controllata al 100%): nel corso degli esercizi 2020-2022 ha accumulato una perdita complessiva pari a 248 K€, con una perdita di 112 K€ registrata durante il 2022 e un assorbimento di cassa pari a 91 K€ a livello di FCF netto, malgrado l'aumento di capitale di 250 K€ effettuato da taget nel medesimo esercizio
Factoring	<ul style="list-style-type: none"> Anticipi da Factor: a fronte di un saldo «Anticipi da Factor» <u>medio</u> che si aggira in un range fra 2,7 M€ - 3,3 M€, la Società ha espresso le difficoltà che spesso incontra nell'ottenere tali anticipi, a causa di «pagabilità» concesse dai clienti minori rispetto alle fatture cedute a IFI Italia in un determinato mese Interessi passivi pagati al Factor: nella voce «oneri finanziari» a bilancio 2022 rientrano 137 K€ per interessi passivi per il contratto di Factoring con IFI Italia relativo a Hitachi e Fincantieri, i quali prevedono un tasso di interesse fisso di 2,9%
Inventory	<ul style="list-style-type: none"> Slow Moving Magazzino Ferroviario & Navale: l'analisi condotta sui magazzini di target ha portato all'individuazione di articoli che <u>potrebbero</u> essere soggetti a slow moving per un totale di 283 K€, di cui 116 K€ relativi alla B.U. 1 e 167 K€ alla B.U. 2 – tale analisi andrebbe approfondita con un check a campione sui vari articoli individuati
Debiti Commerciali	<ul style="list-style-type: none"> Scaduto Fornitori al 31.08.2023: il saldo debiti commerciali scaduti al 31.08.2023 pari a 1.934 K€ (vs 1.097 K€ al 31.12.2022), di cui 941 K€ scaduti da più di 60 giorni - la Società ha indicato inoltre una serie di fornitori di «lunga data» con cui mantiene un saldo di debiti commerciali scaduti costanti nel tempo per un valore complessivo di 450 K€
PFN	<ul style="list-style-type: none"> Cash outflows 2023-2024: al 31.12.2022 target presenta un totale di 18 linee di finanziamento bancarie attive a bilancio, che si riflettono in dei cash Outflow attesi per gli esercizi 2023 e 2024 pari a 1.092K€ e 934 K€, inclusivi di ripagamento del nominale e di interessi, con un ratio Cash Outflow/EBITDA FY22 pari a 0,88x e 0,76x
Debiti Tributari	<ul style="list-style-type: none"> Debiti Fiscali Scaduti e/o Rateizzato: Al 30.06.2023 vi sono 326 K€ debiti fiscali scaduti e/o rateizzati, di cui 174 K€ per IVA, 97 K€ per IRES IRAP e 6 K€ per altre imposte



4. Growth & Monitoring

- I fondi di Private Equity forniscono diversi servizi per le proprie partecipate, specificamente in ambito finanziario, per stimolarne la crescita ed efficientarne il business:



4. Growth & Monitoring – Esempio Monitoring Tesi

Farrurato per Cliente (€K)

	2021	2022	09.2022	09.2023	Δ 2023 vs 2022
	7.535	7.958	5.849	7.167	23%
	471	292	201	875	335%
	342	641	308	618	101%
	38	595	249	386	55%
	305	306	230	362	57%
	135	261	181	311	72%
	1.058	2.933	2.388	226	(91%)
	230	299	227	272	20%
	63	668	323	179	(45%)
	200	219	215	145	(33%)
	240	257	160	106	(33%)
	51	72	54	79	46%
	50	78	47	50	6%
	-	75	68	12	(83%)
	-	-	-	-	0%
	70	-	-	-	0%
	74	14	14	-	(100%)
	93	44	44	-	(100%)
	123	-	-	-	0%
	2.592	-	-	-	0%
	527	613	415	693	67%
TOTALE	14.199	15.325	10.971	11.480	5%
% Y/Y		7,9%		4,6%	

Scadenziario Clienti al 09.2023

	<=2020	2021	2022	I TRM. 2023	II TRM. 2023	III TRM. 2023	IV TRM. 2023
	200	77	27	122	76	228	2.094
	107	684	112	233	75	30	7
	196	256	299	17	36	77	47
	16	-	(0)	-	-	57	345
	-	-	-	-	-	203	200
	-	-	186	15	32	57	-
	335	-	(54)	-	-	-	-
	-	-	(0)	-	-	-	127
	-	-	-	19	-	124	25
	-	-	-	-	-	163	2
	(36)	(2)	1	0	0	6	130
	-	-	-	-	-	-	130
	-	-	-	-	40	106	-
	97	-	-	-	0	-	-
	-	0	29	22	3	2	-
	119	8	52	2	15	26	114
Grand Total	1.034	1.022	653	428	276	1.079	3.220

Portafoglio Oda (Vendite) al 09.2023

	2020	2021	2022	Scaduto YTD	2023	2024	2025	2026
	-	-	36	36	1.031	3.511	150	-
	-	-	35	35	105	524	10	-
	-	-	-	-	829	2.777	124	-
	-	-	0	0	44	17	-	-
	-	-	-	-	53	193	16	-
	-	-	48	48	552	99	-	-
	-	-	7	7	333	450	-	-
	-	-	-	-	19	1	-	-
	-	-	-	-	138	-	-	-
	-	-	0	0	5	-	-	-
	-	-	-	-	9	-	-	-
	-	-	6	6	15	-	-	-
	-	-	-	-	1	-	-	-
	-	-	0	0	145	448	-	-
	-	-	-	-	1	1	-	-
	1	0	36	37	121	17	21	-
	-	21	40	61	1.838	4.191	3.328	-
	-	21	12	33	1.644	3.379	3.055	-
	-	-	28	28	194	813	273	-
	-	-	1	1	216	175	-	-
	-	-	14	14	2.079	10.723	5.171	54
	-	-	-	-	6	232	5	-
	-	-	5	5	366	1.864	577	54
	-	-	9	9	56	335	146	-
	-	-	0	0	1.650	8.292	4.442	-
	-	-	13	13	184	0	-	-
	1	21	193	217	6.333	19.167	8.670	54

Debito Residuo al 09.23

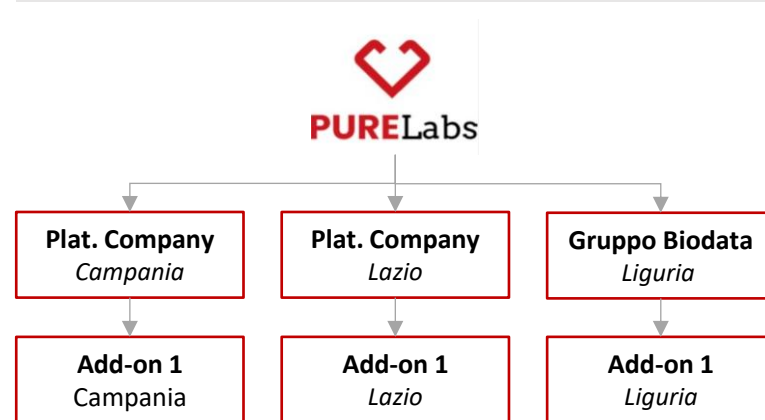
	2022	2023	2024	2025	2026
	4	2	-	-	-
	333	133	-	-	-
	0	-	-	-	-
	1	-	-	-	-
	250	100	-	-	-
	603	-	-	-	-
	-	286	->	-	->
	55	45	35	25	15
	54	44	34	25	15
	72	59	46	33	20
	58	48	37	27	16
	90	79	68	56	45
	95	83	71	59	48
	415	308	155	0	-
	3.232	2.647	1.767	885	(0)
	75	(0)	-	-	-
Totale	5.338	3.548	2.213	1.109	158

4. Growth & Monitoring –Aggregazione verticale vs orizzontale

AGGREGAZIONE ORIZZONTALE

- Quando i Private Equity cercano add-on per le proprie partecipate solitamente perseguono una strategia di aggregazione ben precisa
- Nel caso dell'aggregazione orizzontale mirano ad acquisire aziende con lo stesso posizionamento sulla catena del valore di un determinato prodotto o servizio
- In questo modo possono essere create delle sinergie ad esempio di costo, utilizzando gli stessi fornitori, accrescendo i volumi di acquisto, e avendo un maggior potere contrattuale con i fornitori abbassando i costi
- Pure Labs è un progetto che mira ad aggregare centri di laboratorio e diagnostica, e la creazione di valore avviene attraverso le sinergie tra le diverse strutture

ESEMPIO



AGGREGAZIONE VERTICALE

- Nelle aggregazioni verticali invece si ricercano aziende che siano posizionate a monte o a valle rispetto al proprio posizionamento nella catena del valore
- Ad esempio si possono acquisire aziende che siano fornitori della Platform companies o distributori del prodotto/servizio
- In questo caso il vantaggio viene generato dall'aver il controllo su tutta o buona parte della catena del valore di un determinato prodotto, ottimizzando quindi i processi e creando sinergie
- Nel caso di Expo Inox per esempio, è stata eseguita un'acquisizione di un distributore di canne fumarie. Si tratta dunque di un'integrazione a valle della catena del valore

ESEMPIO



4. Growth & Monitoring – Esempio Ricerca Add on Tesi

COMPANY OVERVIEW

TARGET 1

- **Target 1** è attiva nell'ambito della meccanica di precisione, e opera nel settore industriale e aerospaziale
- **Sede:** Vicenza
- **Compagine Azionaria:** Socio 1 33%; Socio 2 33%; Socio 3 33%

Target 2

- **Target 2** è occupata nella prototipazione, produzione e assemblaggio di componenti meccanici di precisione
- **Sede:** Bergamo
- **Compagine Azionaria:** Socio 1 80%; Socio 2 20%

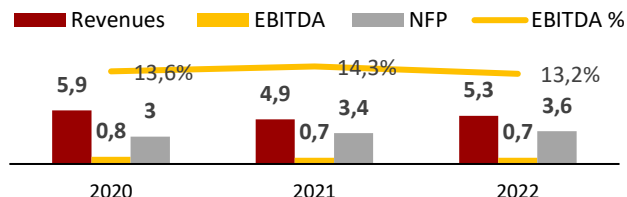
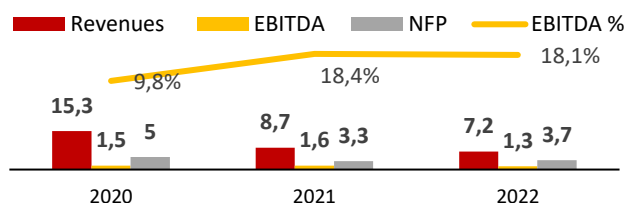
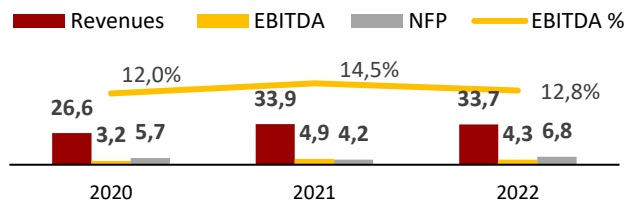
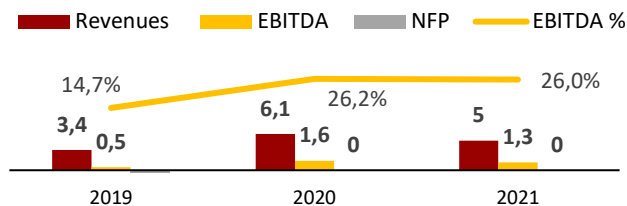
Target 3

- **Target 3** produce materiali compositi (fibra di carbonio e fibra di vetro) per il settore aerospaziale
- **Sede:** Frosinone
- **Compagine Azionaria:** Socio 1 98%; Socio 2 1,7%; Socio 3 0,3%

Target 4

- **Target 4** è un'azienda attiva nell'isolamento termoacustico a bordo di velivoli, sia civili che militari
- **Sede:** Monza e Brianza
- **Compagine Azionaria:** Socio 1 75%; Socio 2 25%

FINANCIAL DATA – M€



PRODUCT PORTFOLIO



Componenti di volo



Sollevamento Movimentazione



Produzione



Prototipazione



Assemblaggio



Componenti strutturali



Stampi e Attrezzature



Isolamenti Flessibili



Isolamenti Siliconici



INDICE

1. Processo di Investimento in Private Equity
2. Valuation

I Multipli di transazione (1/2)

I multipli di transazione

- Esistono molteplici metodi di valutazione aziendale. Quello più utilizzato negli ultimi anni nel Private Equity è quello dei multipli in particolare i multipli dell'**EBITDA**.
- Tale variabile sintetizza la capacità della società di produrre reddito attraverso la gestione caratteristica.
- Il processo di valutazione non è un metodo rigoroso; serve a stabilire una base di partenza. Non va dimenticato che alla base c'è sempre una **contrattazione tra le parti**.

La valutazione di una **società non quotata** è un'operazione complessa a causa di

- minori informazioni e dunque **maggior asimmetria informativa** tra buy side e sell side
- ricerca di **comparabili** osservabili più difficoltosa

Che portano a maggior **incertezza** nelle assumptions in fase di valutazione e quindi dei rischi Buy side.

$$Equity Value = (EBITDA_{adj} * multiplo - PFN_{adj}) * quota$$

PFN

- La **Posizione Finanziaria Netta** di una società equivale all'indebitamento finanziario aziendale al netto di liquidità e crediti finanziari, ed è fondamentale per valutarne la situazione debitoria della società.

- Il **multiplo** riflette diverse caratteristiche dell'impresa:

- Settore
- Rischiosità
- Crescita futura
- Forza contrattuale

Aggiustamenti

Per maggior oggettività di valutazione EBITDA e PFN sono aggiustati in particolare

- L'**EBITDA** è ripulito dalle poste **non ricorrenti** o che non sono state fatte in condizioni non di mercato, elementi relativi a valutazioni soggettive di crediti, rimanenze o fondi di rischi e oneri e più in generale da situazioni non destinate a ripetersi che quindi distorcerebbero la valutazione.
- La **PFN** aggiustata ci porta a considerare oltre alla cassa e ai debiti finanziari, anche tutte le altre variabili che sono destinate a **produrre una variazione di cassa o di debiti finanziari** per ragioni diverse da quelle legate alla gestione ordinaria del business. Un esempio possono essere i valori di riscatto dei beni in leasing, i debiti verso il personale, i debiti commerciali scaduti.

I Multipli di transazione (2/2)

Valutazione Aziendale

$$Equity Value = (EBITDA_{adj} * multiplo - PFN_{adj})$$

Enterprise Value

Cosa influenza il Multiplo

- 1 Settore
- 2 Rischiosità
- 3 Dimensioni
- 4 Contrattazione

Come trovo il Multiplo

- 1 Multipli di società quotate
- 2 Last M&A Deals
- 3 Ricerche per settore

[vebitdaEurope.xls](#)

Importo dell'Operazione

$$Prezzo Corrisposto = Equity Value * Quota$$

I Multipli di mercato

I multipli di mercato

- I multipli di mercato (o multipli di borsa) sono rapporti (es. EV/EBITDA, P/E, EV/Sales...) ottenuti da società quotate, utilizzati per stimare il valore di una società. Sono indicatori che mettono in relazione il valore attribuito dal mercato (market cap o enterprise value) con una variabile economico-finanziaria dell'azienda (utile, ricavi, EBITDA, EBIT, FCFF...).
- La valutazione con i multipli di mercato consiste nel confrontare la società oggetto di analisi con un gruppo di imprese comparabili quotate. Si individuano le metriche rilevanti (es. EBITDA, EBIT, utile netto) e si calcolano i multipli delle peer (EV/EBITDA, P/E ecc.), scegliendo valori rappresentativi come media e mediana. Il multiplo selezionato viene poi applicato alla stessa grandezza economico-finanziaria della società target per ricavarne un valore, tipicamente l'Enterprise Value o l'Equity Value.

Esempio

	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT		
Aziende di fornitura elettrica integrate	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
A2A S.p.A.	1,2x	1,2x	1,2x	6,4x	6,4x	6,2x	14,1x	13,2x	12,5x
BKW AG	0,9x	0,8x	0,8x	5,3x	5,0x	4,8x	9,8x	9,4x	8,8x
E.ON SE	0,5x	0,5x	0,5x	5,8x	5,8x	5,8x	9,8x	9,7x	10,1x
EDF	1,2x	1,2x	1,1x	5,4x	5,0x	4,8x	10,1x	9,1x	8,7x
EDP S.A. – Energias de Portugal S.A.	2,0x	2,0x	1,9x	8,7x	8,3x	7,7x	14,7x	13,9x	12,4x
Enel S.p.A.	1,2x	1,2x	1,2x	6,2x	6,3x	6,2x	10,3x	10,7x	10,5x
Energiedienst Holding AG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EVN AG	1,3x	1,3x	1,2x	8,7x	8,3x	8,0x	19,2x	18,1x	16,4x
Fortum Oyj	3,4x	3,4x	3,3x	8,9x	9,1x	8,9x	12,4x	12,9x	12,8x
GDF Suez	1,3x	1,2x	1,2x	7,4x	7,4x	7,3x	13,4x	13,6x	13,4x
Hafslund-A	1,6x	1,6x	1,6x	8,6x	8,3x	8,0x	12,7x	12,2x	11,7x
Hera S.p.A.	1,1x	1,0x	1,0x	6,3x	6,1x	5,9x	9,2x	9,0x	8,6x
Iberdrola S.A.	1,6x	1,5x	1,5x	7,1x	7,0x	6,8x	12,1x	12,2x	11,9x
Romande Energie Holding S.A.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
RWE AG	0,7x	0,7x	0,7x	4,0x	4,4x	4,4x	6,2x	7,2x	7,7x
Verbund AG	3,1x	3,3x	3,1x	8,8x	10,5x	10,1x	14,5x	16,0x	15,4x
Valore mediano	1,2x	1,2x	1,2x	6,8x	6,7x	6,5x	12,3x	12,2x	11,8x
Valore medio	1,5x	1,5x	1,4x	7,0x	7,0x	6,8x	12,0x	12,0x	11,5x

$$\text{Enterprise Value} = \text{EBITDA} * \frac{\text{EV}}{\text{EBITDA}} \text{ mediano}$$

II DCF

II DCF

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF) è basato sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi.

La valutazione basata sui flussi di cassa attualizzati è funzione di tre elementi fondamentali: l'entità del flusso di cassa, la distribuzione nel tempo dei flussi e il tasso di attualizzazione.

EBITDA

- *Imposte sul reddito operativo*
- ΔCCN
- *Capex*

$$= \text{FCFF}$$

$$\text{Enterprise Value} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV_n}{(1 + WACC)^n}$$

Unlevered DCF

- flussi attribuibili a tutti i conferenti di capitale (sia di debito che di rischio)
- attualizzati al costo medio ponderato del capitale (WACC)



Determinazione dell' EV

Levered DCF

- flussi direttamente prelevabili dagli investitori in capitale di rischio
- attualizzati al cost of Equity



Determinazione dell' EqV

Grazie per l'attenzione!

Paolo Pescetto

paolo.pescetto@redfishkapital.it

Tommaso Palma Camozzi

tommaso.palmacamozzi@redfish.capital

