GESTIONE FINANZIARIA DELLE IMPRESE

L'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO



Le fasi del processo di investimento

Individuazione dell'impresa target

Valutazione del profilo imprenditoriale

Valutazione dell'azienda

Valutazione della struttura dell'operazione

Trattativa e definizione del prezzo

Monitoraggio dell'operazione



Le fasi: individuazione dell'impresa target

In Italia l'operatore crea una rete di contatti per generare un flusso di opportunità, di proposte di investimento potenzialmente interessanti.



Deal flow

Il processo di identificazione delle opportunità di investimento è influenzato da:

- caratteristiche dell'operatore;
- •area geografica di intervento;
- •tipologia di investimenti effettuati.



Le fasi: valutazione del profilo imprenditoriale

L'operatore deve preventivamente valutare le capacità del management dell'azienda target in termini di affidabilità, competenze, esperienza e reputazione.

Il management deve perseguire obiettivi di sviluppo dell'impresa. Il management deve perseguire obiettivi di affermazione personale.





Perfettamente allineati agli obiettivi dell' investitore.



Le fasi: valutazione dell'azienda

Gli investitori prediligono imprese dinamiche, con elevati tassi di crescita prospettici e con obiettivi strategici predefiniti. Il profilo della target varia in funzione della tipologia di investimento da effettuare:

Buy out	Aziende consolidate
Turnaround	Aziende con possibilità di recupero
Sviluppo e early stage	Aziende con potenzialità di crescita
Cluster	Aggregazione
Replacement	Riorganizzazione aziendale

Esistono fattori che sono indipendenti dal tipo di operazione: mercato attuale e potenziale dell'impresa, potenziale tecnologico, le probabilità di crescita di valore e la possibilità di disinvestimento della partecipazione.



Le fasi: valutazione della struttura dell'operazione

La scelta della struttura dell'operazione avviene in termini di modalità e tempi, e valore dell'operazione.

Equilibrio tra i soci

Rapporto debito/equity

Necessità di investimenti



Nell'ambito delle transazioni di private equity la valutazione della società target è sempre legata ad aspetti determinabili. Il prezzo dipende da dati il più possibile reali e verificabili. Il metodo più utilizzato è quello dei multipli.

Valore target



Prezzo target



Il metodo dei multipli

- Metodo di immediata e facile applicazione.
- •Può essere applicato a tutti i tipi aziende.



Il metodo dei discounted cash flow DCF

Consiste nella determinazione dei flussi di cassa futuri generabili dall'azienda nei prossimi 5 o 10 anni, i quali vengono poi attualizzati a un opportuno tasso di sconto e sommati. Il valore finale dell'azienda è il valore attuale dei flussi di cassa più la PFN, che va sottratta quando a debito, sommata se invece positiva.

1-determinare i flussi di cassa.

2-determinare il tasso di sconto.



Il metodo dei discounted cash flow DCF

1-determinare i flussi di cassa.

La base di partenza è l'EBIT che rappresenta l'utile pre tax, viene depurato dall'esborso di cassa fiscale. Si arriva cosi al NOPAT che rappresenta un utile operativo ottenuto in assenza della gestione finanziaria e straordinaria, vengono poi sommati e sottratti gli elementi riguardanti i flussi di cassa dell'azienda.

In particolare, vengono sommati gli ammortamenti, sottratte le capital expenditures, aggiunti i disinvestimenti, sottratti gli investimenti.



Il metodo dei discounted cash flow DCF

2-determinare il tasso di sconto

```
\begin{split} \text{WACC=} & \text{K}_{\text{e}} \, \text{E}/(\text{D}+\text{E}) \, + \, \text{K}_{\text{d}} \, \, \text{D}/(\text{D}+\text{E}) \\ \text{K}_{\text{e}} = \text{costo dell'equity=} \, \text{Rf} \, + \, \text{B} \, (\text{Rm-Rf}). \\ & \text{Rf} \quad = \text{risk free}; \\ & \text{B} \quad = \text{beta azienda}; \\ & \text{Rm} \quad = \text{Rendimento di mercato}; \\ & \text{Rm-Rf} = \text{premio per il rischio}; \\ & \text{K}_{\text{d}} = \text{costo del debito}; \\ & \text{E} = \text{Equity}; \\ & \text{D} = \text{Debt}. \end{split}
```



Il metodo dei discounted cash flow DCF

- Metodo rigoroso.
- •Molto attento all'evoluzione futura.
- •Più complicato del metodo dei multipli.



Il Venture Capital Method

È il metodo maggiormente usato per le imprese start up, si basa sulla valutazione dei flussi di cassa, attribuendo un valore finale atteso relativo al momento in cui si prevede possa realizzarsi il disinvestimento, gli investitori utilizzano il discounted terminal value dell'impresa per calcolare la quota percentuale di partecipazione acquisibile, sulla base dei ritorni da loro attesi. La maggior limitazione di tale metodo risiede nel fatto che si deve presumere che non vi saranno variazioni del valore percentuale della partecipazione del socio finanziario nel corso del tempo.



Il Venture Capital Method

- 1-stimare il valore dell'impresa al momento in cui si ritiene di realizzare il capital gain.
- 2-il valore individuato viene scontato per riportarlo al momento dell' acquisizione della partecipazione. Si utilizza come tasso di attualizzazione l'IRR atteso:



Le fasi: monitoraggio dell'operazione

Il monitoraggio è influenzato dall'orientamento degli investitori istituzionali, i quali possono essere:

Investitori hands on: sono investitori attivi, che oltre all'apporto di risorse e competenze finanziarie mettono a disposizione dell'azienda finanziata un pacchetto di servizi che hanno l'obiettivo di far crescere la target.

Investitori hands off: sono investitori che si limitano a fornire il capitale azionario richiesto e a effettuare controlli periodici sull' andamento del loro investimento.

