



CONFINDUSTRIA
VENETO EST

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

NEGOZIARE CON LA TARGET

Quanto vale la Target?

Prof. Fabio Buttignon
Università degli Studi di Padova

24 settembre 2024

BZM

BUTTIGNON ZOTTI MILAN & CO.

Quanto vale la Target?

Contenuti

1. Valore e Prezzo
2. Processo Valutativo
3. Base Informativa
4. Metodi Valutativi
5. Struttura della Transazione e Pricing

Quanto vale la Target?

Contenuti

1. Valore e Prezzo

2. Processo Valutativo

3. Base Informativa

4. Metodi Valutativi

5. Struttura della Transazione e Pricing

Valore e Prezzo

- Il **valore** del capitale di un'impresa è l'oggetto di un **giudizio** (*Opinion o Fairness Opinion*) e può assumere diverse configurazioni, ampiamente discusse nella teoria, nei principi e nelle prassi valutative (*Fair market value o Market value, Investment Value, ...*).
- Se il valore è un'*opinion*, il **prezzo** è un «fatto», il risultato finale di una **negoziazione**, nella quale le parti interessate trovano un accordo per il trasferimento dei diritti finanziari e di governance che competono al possessore di quote/azioni dell'impresa.
- Nella negoziazione sul prezzo, i concetti e i **metodi valutativi** sono importanti in quanto **supporto** al processo valutativo, che (ovviamente) non si risolve mai in una mera applicazione di formule, più o meno avanzate.
- D'altro canto, soprattutto nelle imprese con proprietà articolata, governance «evoluta» e management professionale, le acquisizioni dovrebbero fondarsi (anche) su giudizi strutturati e motivati, a volte sostenuti da **Fairness Opinion** (indipendenti, obbligatorie o volontarie) che applicano metodi valutativi «razionali».

Prezzo: Fattori Determinanti

- Il **prezzo finale** è per sua natura **specifico** della particolare transazione (deal) e dipende da tanti fattori, tra i quali:
 - **Risultati** passati e **prospettive** future della Target in logica stand-alone
 - **Posizione** competitiva e **asset strategici** accumulati nella storia dell'impresa
 - **Volontà** (reale) della proprietà attuale di cedere / integrarsi / aprire il capitale
 - **Presenza** di almeno due potenziali acquirenti (seriamente) intenzionati a chiudere il deal
 - **Sinergie** / miglioramenti **percepiti** dai potenziali acquirenti
 - **Struttura** dell'operazione (cessione totale, maggioranza con o senza opzioni successive, modalità di pagamento, presenza di earn-out e similari)
 - **Condizioni** generali e specifiche dei mercati
 - **Settori di attività** della Target e dei potenziali acquirenti
 - **Mercati finanziari** (equity e debito)

Quanto vale la Target?

Contenuti

1. Valore e Prezzo

2. Processo Valutativo

3. Base Informativa

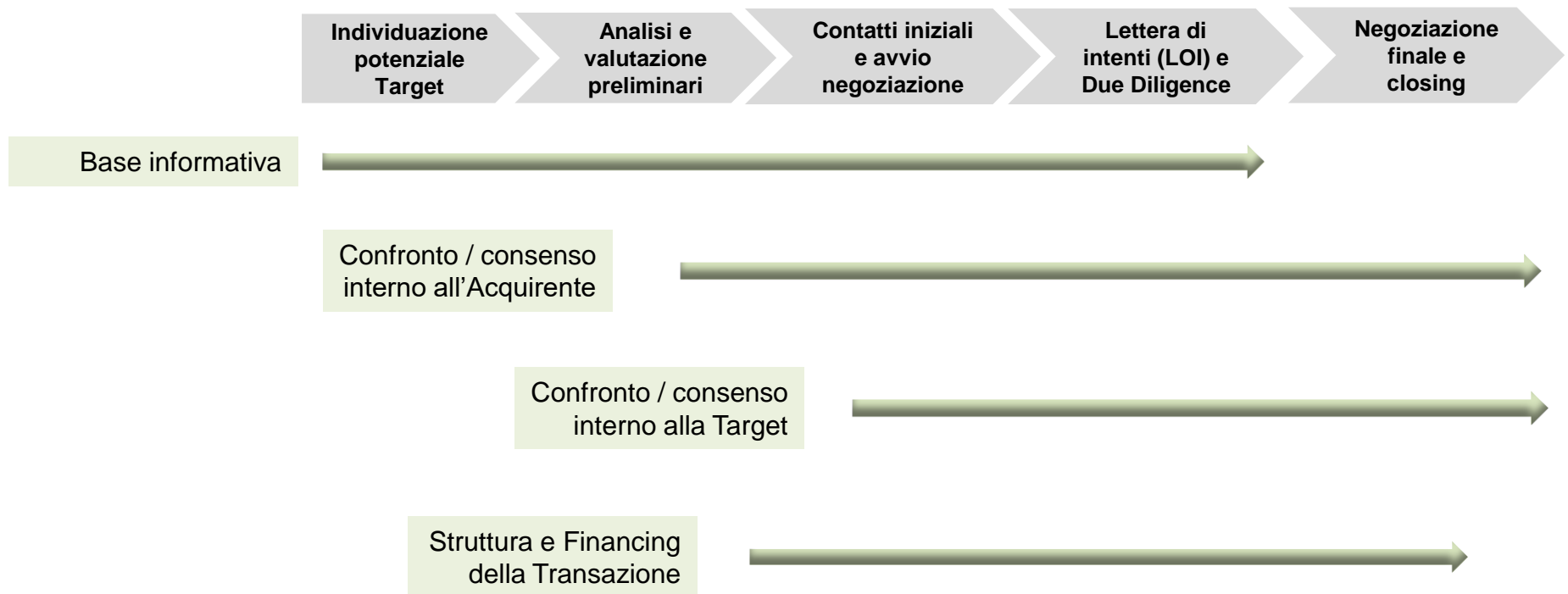
4. Metodi Valutativi

5. Giudizio Finale di Valutazione

6. Struttura della Transazione e Pricing

Processo Valutativo

- La valutazione della Target segue («si aggiorna») lungo le fasi tipiche di una transazione di M&A, dove via via migliora (o dovrebbe migliorare) la **base informativa** dell'acquirente, si procede nella **negoziazione**, si prende coscienza dello **stato del processo** (e della posizione di eventuali altri potenziali acquirenti),



Quanto vale la Target?

Contenuti

1. Valore e Prezzo
2. Processo Valutativo
- 3. Base Informativa**
4. Metodi Valutativi
5. Struttura della Transazione e Pricing

Quanto vale la Target?

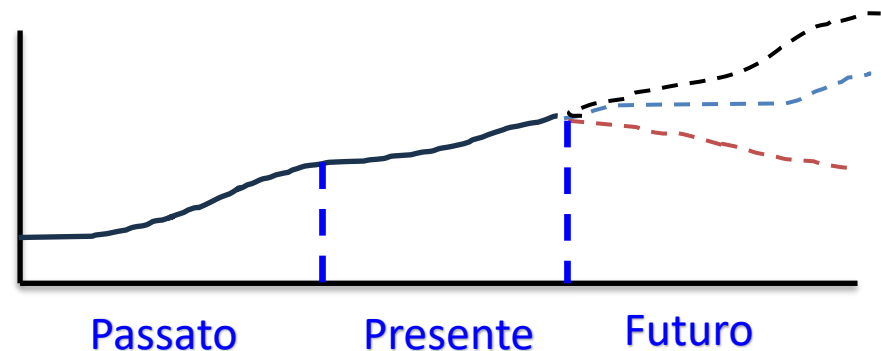
Base Informativa per la Valutazione

- La **Base Informativa**, che si affina via via che procede il processo di acquisizione, è essenziale per giungere a un giudizio valutativo motivato e negoziare un prezzo «sostenibile».
- Le **componenti** essenziali della Base Informativa per la Valutazione sono:
 - **Analisi strategica** della Target
 - **Analisi economico-finanziaria**
 - **Analisi ESG**
 - **Business Plan e Proiezioni economico-finanziarie**
 - Informazioni di **Mercato**:
 - Multipli di borsa
 - Multipli di transazioni
 - Costo del capitale

Analisi strategica

- L'analisi del **profilo strategico-operativo** della Target rappresenta il primo, essenziale, e più importante passo della valutazione.
- Le domande chiave sono (almeno) tre:
 - Qual è il **potenziale** della Target stand alone?
 - Quali le **sinergie** / miglioramenti gestionali attivabili?
 - Quali i **rischi** da affrontare e i fattori **mitiganti**?
- Questi temi sono affrontati in tutti gli stadi del percorso di acquisizione e, in un processo strutturato, sono oggetto della **Business Due Diligence**.
- Per la valutazione, essenziale il collegamento con le determinanti del valore (**Key Value Drivers - KVD**) della Target:

- Ricavi
- Margini su ricavi
- Investimenti fissi su ricavi
- Capitale circolante su ricavi



Contenuti (esemplificativi) dell'Analisi Strategica (1/2)

- **Overview** e **storia** della Target
- **Mercato** della Target
 - Settore, Segmenti e Mercati di riferimento
 - Ambiente competitivo e fattori critici di successo
 - Concorrenti principali
- **Profilo** della Target
 - Strategia e posizionamento competitivo
 - Business Model
 - Prodotti e Clienti
 - Organizzazione
 - Persone chiave
 - Asset strategici



KVD di Mercato

- Dimensione
- Sviluppo
- Marginalità
- Intensità di capitale



KVD della Target

- Ricavi
- Sviluppo
- Marginalità
- Intensità di capitale

Contenuti dell'Analisi Strategica (2/2)

■ Sinergie (nette), a livello di:

- Ricavi
- Margine lordo
- Costi di struttura e discrezionali
- Capitale investito
- Struttura finanziaria e fiscale

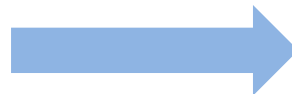


KVD delle Sinergie

- Ricavi
- Sviluppo
- Marginalità
- Intensità di capitale

■ Rischi e Mitiganti

- Mercato e contesto competitivo
- Strategia e Business Model
- Prodotti, Clienti, Canali, Partner
- Persone e Organizzazione
- ESG



Impatto su KVD

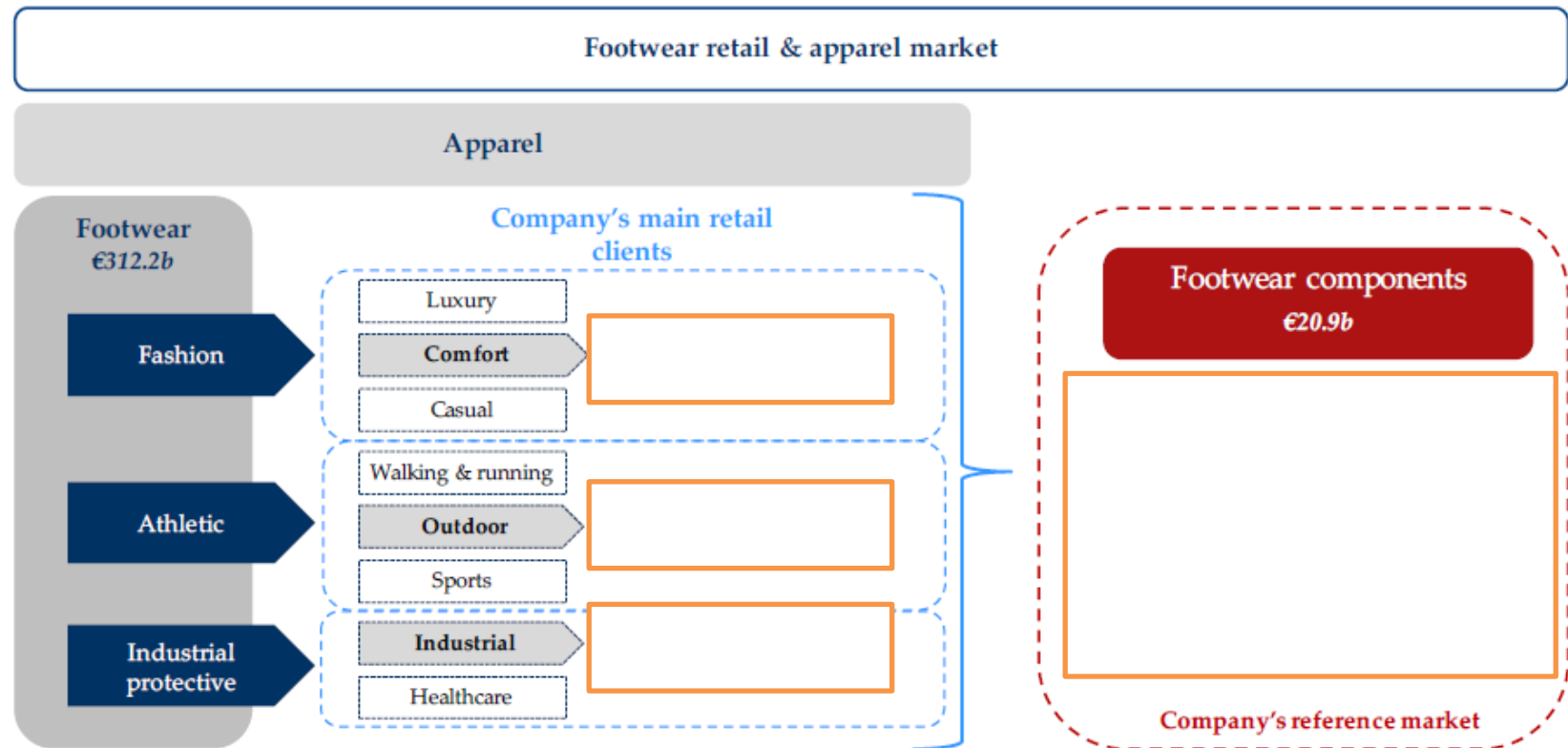
- Ricavi
- Sviluppo
- Marginalità
- Intensità di capitale

Quanto vale la Target?

Analisi Strategica: Alcuni Flash

REFERENCE MARKET MAP

2023, €/Billion, %



Quanto vale la Target?

Analisi Strategica: Alcuni Flash

COMPETITIVE ENVIRONMENT³⁵

Strengths



Footwear components market



= high
 = medium
 = low

ITALIAN MAIN COMPETITORS³⁷

2022, €, %

| Competitors | Revenue | Revenue trend | EBITDA | EBITDA % | Description | Footwears sub segments | Owner | Region |
|-------------|-----------|---------------|---------------|----------|--|------------------------|-----------------|-----------|
| | €31.7 mln | ↑ | €5.4 mln | 16.9% | Accessories and uppers for shoes, leather and clothing | | Physical person | Marche |
| | €13.7 mln | ↑ | €2.0 mln | 14.7% | Footwear components | | Physical person | Toscana |
| | €11.1 mln | → | €905 thousand | 7.8% | Production of accessories for safety footwear, in particular tips and soles | | Holding company | Veneto |
| | €10.0 mln | ↑ | €2.0 mln | 7.7% | Standard and custom precision components | | Physical person | Veneto |
| | €8.5 mln | → | €1.7 mln | 18.3% | Range of zamak and plastic products | | Holding company | Lombardia |
| | €7.1 mln | ↑ | €645 thousand | 9.02% | Footwear accessories and components | | Physical person | Puglia |
| | €3.3 mln | → | €450 thousand | 13.3% | Production of metal parts ideal for footwear, bags, leather goods and clothing | | Physical person | Veneto |

Analisi Economico-Finanziaria

- Analisi dei **risultati** della Target a livello di:
 - Conto economico (ricavi, costi e margini, ai vari livelli)
 - Capitale investito (immobilizzazioni e capitale circolante)
 - Struttura finanziaria (cassa, debito finanziario, patrimonio netto)
 - Flussi di cassa (gestione operativa corrente, investimenti, finanza)
- Visti nel **tempo**: passato e presente (in corso).
- In chiave **sintetica**/complessiva e, soprattutto, **granulare**: aree d'affari, geografie, gruppi di prodotti/servizi, clienti, canali, stabilimenti.
- Questi elementi sono, via via, approfonditi nel processo di acquisizione e oggetto della **Financial Due Diligence**.
- Essenziale il **collegamento con l'analisi strategica**, per individuare e capire la struttura e dinamica dei KVD della Target.

Analisi ESG

- Analisi della Target in termini di rischi (e opportunità) legati al suo profilo:
 - E: Environmental
 - S: Social
 - G: Governance
- Questi elementi sono oggetto, sempre più frequentemente, della **ESG Due Diligence**.
- Importante il **collegamento con l'analisi strategica**, per individuare potenziali **fattori di rischio** e **mitiganti**, nonché con l'analisi economico-finanziaria (impatto di eventuali investimenti e costi di adeguamento alla normativa e/o alle prassi migliori).
- In taluni casi, questi elementi (soprattutto nella lettera **E**) possono concorrere alla **differenziazione competitiva** della Target (proposta di valore apprezzata dai clienti e difendibile vs i concorrenti), i cui riflessi dovrebbero manifestarsi sui **ricavi** (tasso di sviluppo) e/o sui **margini**, nonché sull'**intensità di capitale**.

Business Plan e Proiezioni Economico-Finanziarie

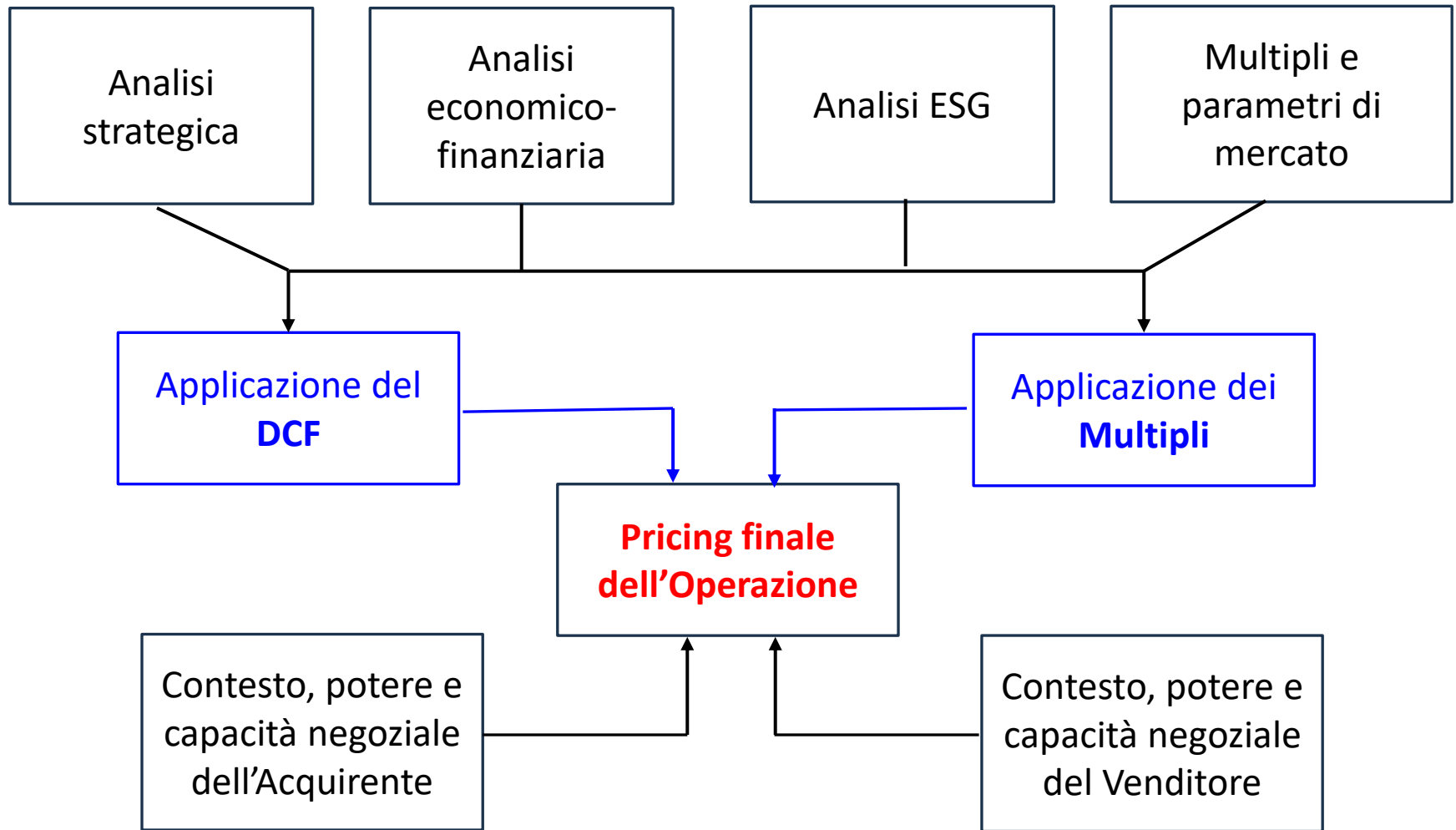
- Via via che procede il processo di acquisizione, l'Acquirente può elaborare il Business Plan (BP) e le connesse Proiezioni Economico-Finanziarie della Target, in due prospettive:
 - **Stand-alone** (cosa può fare la Target in autonomia)
 - **Post-Operazione** (cosa possono fare la Target e l'Acquirente insieme)
- In certi casi, il BP (iniziale) è fornito dal Management della Target, in altri casi è elaborato solo dall'Acquirente. Ideale (ma non sempre percorribile) l'elaborazione **congiunta**, con «versione» finale a cura dell'Acquirente.
- La Business Due Diligence può comprendere l'**assessment del BP** (in certi casi richiesta anche dai finanziatori dell'Operazione).
- Essenziale il collegamento del BP con:
 - l'**Analisi Strategica** (driver del valore)
 - l'**Analisi Economico-Finanziaria** (per dare «concretezza» ai valori prospettici, collegandoli ai risultati passati e in corso, tenuto conto della struttura patrimoniale e finanziaria iniziale in corso di formazione)

Quanto vale la Target?

Contenuti

1. Valore e Prezzo
2. Processo Valutativo
3. Base Informativa
- 4. Metodi Valutativi**
5. Struttura della Transazione e Pricing

Metodi valutativi



Quanto vale la Target?

Metodi dei Multipli

- Selezione di un **panel di società comparabili**:
 - Quotate (**Multipli di Borsa**)
 - Oggetto di Transazioni sul capitale (**Multipli di Transazioni**)
- **Misurazione dei Multipli** delle società comparabili:
 - EV/EBITDA
 - EV/EBIT
 - P/E
 - EV/Sales
- **Riferimento temporale** dei risultati:
 - Ultimo anno contabile chiuso (es. 2023)
 - Ultimi 12 mesi disponibili (LTM) (es. fino al 30.6.2024)
 - Anno in corso (es. 2024) in base a stime
 - Anni futuri (es. 2025, 2026, 2027) in base a stime

Metodi dei Multipli

- **Analisi e selezione dei Multipli** rilevanti per la Target:
 - Mediana o Media del campione
 - Dato specifico di una società «gemella» o media delle comparabili più vicine
 - Riferimento temporale più significativo
 - Considerazioni di eventuali «Premi» o «Sconti»
 - » Dimensione, Liquidità, Maggioranza, Minoranza, Altro

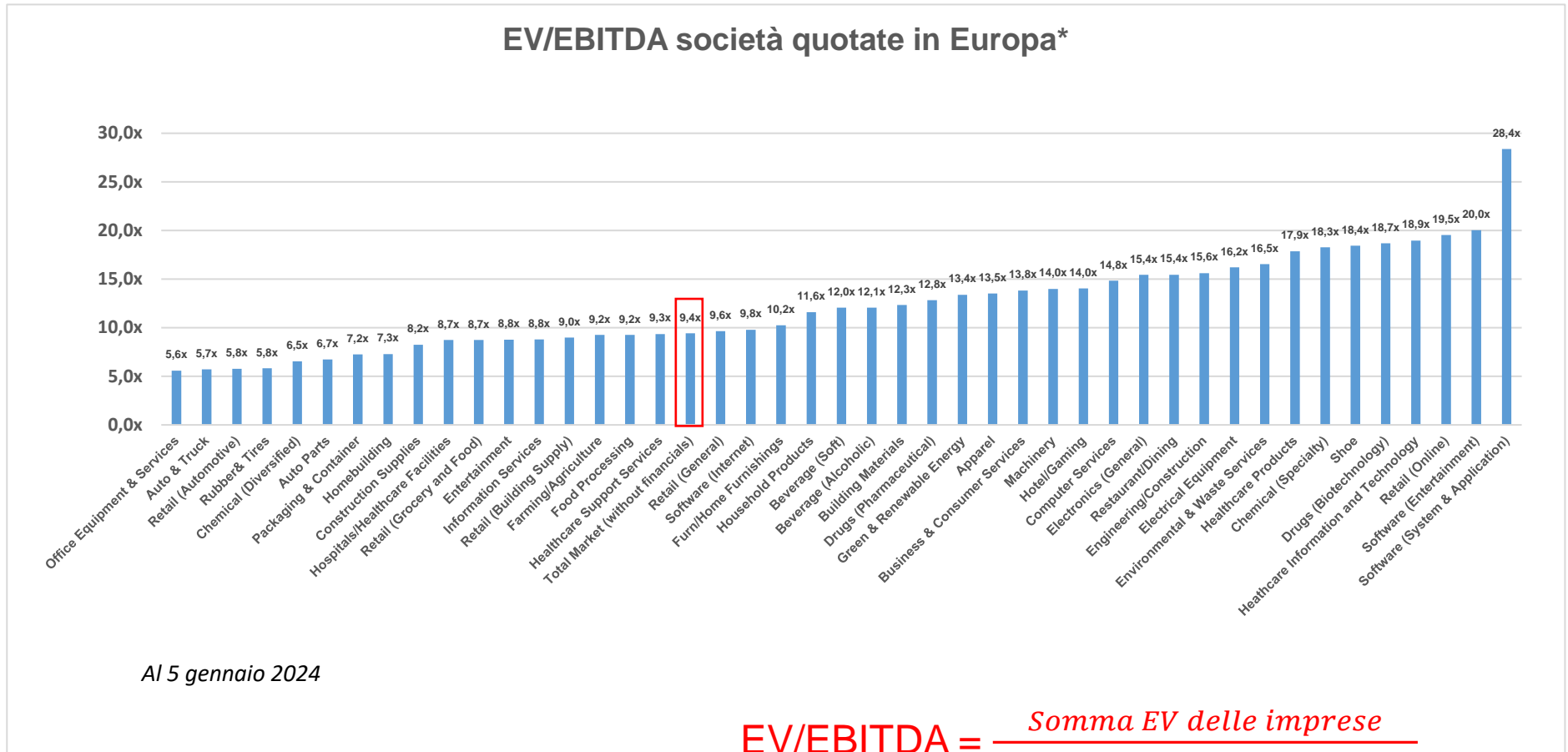
- **Applicazione dei Multipli** ai risultati della Target (es. EBITDA):
 - Normalizzazioni / Aggiustamenti: componenti straordinarie, non ricorrenti,

- In caso di multipli su EV, stima del **valore dell'Equity** come:

$$\text{Equity} = \text{EV} + \text{Surplus Assets} - \text{NFP} - \text{Minorities}$$

Quanto vale la Target?

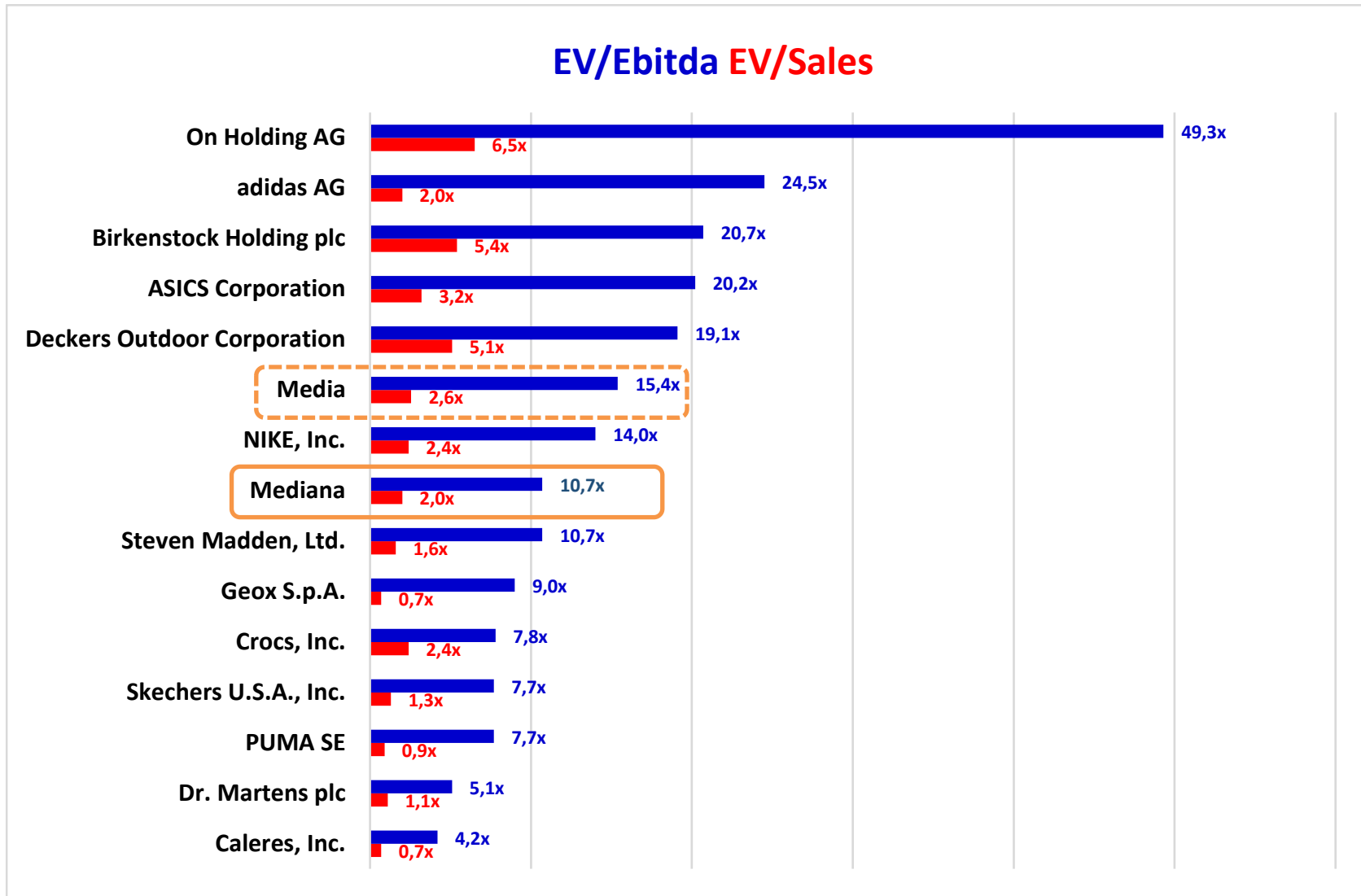
Multipli: uno sguardo alle società quotate in Europa



Fonte: elaborazione su dati Damodaran

Quanto vale la Target?

Multipli: Calzature Sportive e Informali (Athletic and Casual Lifestyle)



Quanto vale la Target?

Multipli: Calzature Sportive e Informali (Athletic and Casual Lifestyle)

| Company | Country | EV/Sales LTM | EV/ EBITDA LTM | SALES 21 | SALES 23 | SALES 25 | EBITDA margin LTM | CAGR SALES 2021-2023 | CAGR SALES 2023-2025 |
|-----------------------------|----------------|-----------------|----------------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <i>€ mln</i> | | | | | | | | | |
| On Holding AG | Switzerland | 6,5x | 49,3x | 767 | 1.932 | 3.066 | 13,2% | 58,7% | 26,0% |
| adidas AG | Germany | 2,0x | 24,5x | 21.234 | 21.615 | 23.078 | 8,2% | 0,9% | 3,3% |
| Birkenstock Holding plc | United Kingdom | 5,4x | 20,7x | 1.110 | 1.491 | 1.786 | 26,1% | 15,9% | 9,4% |
| ASICS Corporation | Japan | 3,2x | 20,2x | 2.565 | 3.699 | 4.202 | 15,8% | 20,1% | 6,6% |
| Deckers Outdoor Corporation | United States | 5,1x | 19,1x | 2.290 | 3.692 | 4.329 | 26,7% | 27,0% | 8,3% |
| Media | | 2,6x | 15,4x | 6.874 | 8.047 | 8.388 | 17,5% | 17,0% | 5,0% |
| NIKE, Inc. | United States | 2,4x | 14,0x | 40.061 | 46.070 | 43.999 | 17,1% | 7,2% | -2,3% |
| Steven Madden, Ltd. | United States | 1,6x | 10,7x | 1.679 | 1.782 | 2.122 | 15,0% | 3,0% | 9,1% |
| Mediana | | 2,0x | 10,7x | 2.081 | 3.564 | 3.919 | 16,7% | 13,9% | 4,9% |
| Geox S.p.A. | Italy | 0,7x | 9,0x | 609 | 719 | 706 | 7,8% | 8,7% | -0,9% |
| Crocs, Inc. | United States | 2,4x | 7,8x | 2.081 | 3.564 | 3.919 | 30,8% | 30,9% | 4,9% |
| Skechers U.S.A., Inc. | United States | 1,3x | 7,7x | 5.676 | 7.307 | 8.882 | 16,9% | 13,5% | 10,2% |
| PUMA SE | Germany | 0,9x | 7,7x | 8.465 | 8.886 | 9.479 | 11,7% | 2,5% | 3,3% |
| Dr. Martens plc | United Kingdom | 1,1x | 5,1x | 915 | 1.188 | 987 | 21,6% | 13,9% | -8,9% |
| Caleres, Inc. | United States | 0,7x | 4,2x | 1.904 | 2.670 | 2.484 | 16,7% | 18,4% | -3,5% |
| TARGET | | | | | 110 | | 25% | 90% | 20% |

Quanto vale la Target?

Multipli: Componenti per la Calzatura (Footwear Components)

Multipli di Borsa

| Company Name | Latest fiscal year | Currency | Price 12/02/2024 | Market Value | Enterprise Value | EV/Sales | | | EV/EBITDA | | | EV/EBIT | | |
|---------------------------------------|--------------------|----------|------------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| | | | | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E |
| Coats Group PLC | 31/12/2022 | GBp | 71.00 | 1,133.82 | 1,956.35 | 1.24x | 1.37x | 1.28x | 6.92x | 6.94x | 6.21x | 8.73x | 8.70x | 7.29x |
| Talon International Inc | 31/12/2016 | USD | 0.11 | 10.25 | 10.25 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| OC Oerlikon Corporation AG Pfaeffikon | 31/12/2022 | CHF | 3.76 | 1,277.74 | 2,582.13 | 0.89x | 0.97x | 1.06x | 5.55x | 6.30x | 7.21x | 10.50x | 13.03x | 16.72x |
| Unifi Inc | 02/07/2023 | USD | 5.96 | 108.22 | 204.75 | 0.27x | 0.29x | 0.33x | 3.49x | 9.89x | n.m. | 6.25x | n.m. | n.m. |
| G-III Apparel Group Ltd | 31/01/2023 | USD | 31.87 | 1,457.34 | 1,720.49 | 0.62x | 0.55x | 0.55x | 5.06x | 6.52x | 5.40x | 5.50x | 7.42x | 5.90x |
| Nilorgruppen AB | 31/12/2022 | SEK | 66.00 | 686.16 | 732.84 | 0.78x | 0.86x | 0.83x | 4.74x | 7.80x | 6.85x | 5.79x | 11.45x | 9.52x |
| Average | | | | | | 0.76x | 0.81x | 0.81x | 5.15x | 7.49x | 6.42x | 7.35x | 10.15x | 9.86x |
| Median | | | | | | 0.78x | 0.86x | 0.83x | 5.06x | 6.94x | 6.53x | 6.25x | 10.07x | 8.41x |

Multipli di Transazioni In Italia

| Date | Buyer | Target | Target activity | Sales | EBITDA | EV | EV/Sales | EV/EBITDA |
|---------------|-----------------|------------------------|---|-------|--------|-------|--------------|--------------|
| feb-24 | Tre Zeta Group | Tacchificio Pienne | Heels manufacturer for the luxury shoes market | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| gen-24 | Tre Zeta Group | Walking World | Shoe components manufacturer | 3.4 | 1.5 | 8.4 | 2.45x | 5.69x |
| nov-23 | Minerva Hub | Interlinea 2 | Technical footwear components manufacturer | 12.2 | 3.5 | 26.0 | 2.14x | 7.46x |
| nov-23 | Altofare | Tacchificio Monti | Heels, soles and fashion accessories manufacturer | 35.0 | 6.7 | 61.0 | 1.74x | 9.06x |
| nov-23 | Tre Zeta Group | Solettificio Do.Gi | Shoe soles manufacturer | 7.9 | 1.7 | 9.6 | 1.22x | 5.71x |
| set-23 | Minerva Hub | LTM | Women's heels manufacturer and distributor | 8.3 | 4.1 | 27.4 | 3.30x | 6.73x |
| ago-23 | MinervaHub | New & Best S.p.A. | Finishes for the luxury-goods sector manufacturer | 26.2 | 8.9 | 66.3 | 2.53x | 7.46x |
| gen-23 | Tre Zeta Group | Suolificio Magonio | Shoe soles manufacturer | 9.3 | 1.3 | 5.0 | 0.53x | 3.78x |
| set-22 | Gruppo Florence | Lorenza Calzaturificio | Shoe manufacturer | 23.0 | 4.5 | 35.1 | 1.52x | 7.75x |
| ago-22 | Coats Group | Rhenoflex | Shoe components manufacturer and distributor | 76.0 | 18.9 | 117.0 | 1.54x | 6.20x |
| lug-22 | Coats Group | Texon | Footwear materials and components manufacturer | 132.0 | 26.0 | 237.0 | 1.80x | 9.10x |
| dic-21 | Koinos Capital | Tre Zeta Group | Leather soles, inner soles, and other components manufacturer | 43.7 | 4.8 | 37.7 | 0.86x | 7.80x |
| mag-21 | XPP Seven | SP Plast Creating | Plastic material manufacturer and designer of molds for the footwear market | 12.7 | 3.2 | 19.5 | 1.53x | 6.06x |
| Mean | | | | | | | 1.76x | 6.90x |
| Median | | | | | | | 1.64x | 7.09x |

Metodo DCF

- Valore dell'azienda (EV) come **valore attuale dei flussi di cassa attesi futuri**.
- Stimati in base al **Business Plan della Target**:
 - BP stand alone
 - BP con sinergie
- Valore funzione degli **elementi specifici della Target**:
 - Dimensione
 - Redditività
 - Sviluppo
 - Rischio
- Applicazione non agevole in sede negoziale per la difficoltà di convergere su **assunzioni condivise** sui **flussi futuri** e sul tasso di attualizzazione (**costo del capitale**).
- Ciononostante, il DCF rappresenta un essenziale test di tenuta per l'Acquirente (**sanity check**) del valore definito in base ai Multipli.

Quanto vale la Target?

Metodo DCF e Multipli

| | |
|------------------------------------|-------------|
| Prezzo negoziato | |
| Fatturato della Target | 50 |
| EBITDA di riferimento della Target | 6,0 |
| Multiplo negoziato | 7,5x |
| EV della Target | 45 |

| | |
|--------------------------------------|-------------|
| DCF senza sviluppo | |
| EBITDA | 6,0 |
| Ammortamenti = Capex di mantenimento | 1,5 |
| EBIT | 4,5 |
| Imposte | 30,0% |
| EBIT netto imposte (NOPAT) | 3,2 |
| Costo del capitale (WACC) | 8% |
| Valore dell'azienda (EV) | 39,4 |
| Multiplo EBITDA implicito | 6,6x |

| | | | | | |
|--|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| DCF con sviluppo (BP a 3 anni) | | | | | |
| | 0 | 1 | 2 | 3 | TV |
| Fatturato | 50,0 | 53,0 | 56,2 | 59,6 | 60,7 |
| Tasso di sviluppo | | 6% | 6% | 6% | 2% |
| EBITDA | 6,00 | 6,36 | 6,74 | 7,15 | 7,29 |
| EBITDA margin | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% |
| Ammortamenti | 1,50 | 1,59 | 1,69 | 1,79 | 1,82 |
| EBIT | 4,50 | 4,77 | 5,06 | 5,36 | 5,47 |
| Imposte | 30% | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| EBIT netto imposte (NOPAT) | | 3,2 | 3,3 | 3,5 | 3,8 |
| Variazione CCN | | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,2 |
| CCN su Fatturato | | 20% | 20% | 20% | 20% |
| Investimenti fissi | | 2,40 | 2,45 | 2,51 | 1,86 |
| Immobilizzazioni su Fatturato | | 30% | 30% | 30% | 30% |
| Flusso di cassa operativo netto (FCF) | | 1,93 | 2,13 | 2,35 | 3,55 |
| Costo del capitale (WACC) | 8% | | | | |
| Valore dell'azienda (EV) | | 52,5 | 54,8 | 57,0 | 59,2 |
| Multiplo EBITDA implicito | | 8,7x | 8,6x | 8,5x | 8,3x |

Quanto vale la Target?

Contenuti

1. Valore e Prezzo
2. Processo Valutativo
3. Base Informativa
4. Metodi Valutativi
- 5. Struttura della Transazione e Pricing**

Struttura della Transazione e Pricing (1/2)

- L'Acquisizione del controllo di una società può articolarsi in **diverse strutture** della Transazione che possono incidere (anche) sul **Pricing**.
- A seconda della **Quota Acquisita**:
 - Totalitaria iniziale (100%)
 - Maggioranza iniziale
 - Maggioranza iniziale con Opzioni (Call & Put) successive
 - Minoranza iniziale con Opzioni o altre previsioni per l'acquisizione della Maggioranza a uno o più stadi successivi
- A seconda delle modalità di **Regolazione del Prezzo**:
 - Prezzo chiuso al Signing
 - Prezzo chiuso al Closing
 - Aggiustamento prezzo successivo al Closing
 - Posizione finanziaria netta
 - Risultati aziendali in corso di formazione

Quanto vale la Target?

Struttura della Transazione e Pricing (2/2)

- A seconda dello **Strumento di Pagamento** :
 - Per Cassa
 - In Azioni
 - Acquirente Quotata
 - Acquirente non Quotata (definizioni condizioni di Liquidabilità delle azioni)
 - Misto (Cassa + Azioni)

- A seconda della presenza di **Earn-Out**:
 - Senza Earn-Out
 - Con Earn-Out
 - A Breve
 - A Medio – Lungo

Possibile (più rara) la presenza congiunta di **Earn-In** a vantaggio dell'Acquirente

**Grazie
dell'attenzione!**

BZM

Buttignon Zotti Milan & Co. (BZM) is an Italian based investment advisory boutique dedicated to providing corporate financial services to the lower middle market and to facilitating cross-border business opportunities.

BZM provides traditional investment banking services to businesses active in the retail, digital consumer, luxury, energy and industrial manufacturing sectors.

For more information please contact:

Fabio Buttignon

Dir. +39 049 878 6060

Cell. +39 335 604 0390

f.buttignon@bzm-advisory.com

BUTTIGNON ZOTTI MILAN & CO.

Corso Garibaldi 5, 35122 Padova, IT

T. +39 049 650 118

www.bzm-advisory.com