



*Primo Corso di formazione obbligatoria
OAD FCT 2013/2014*

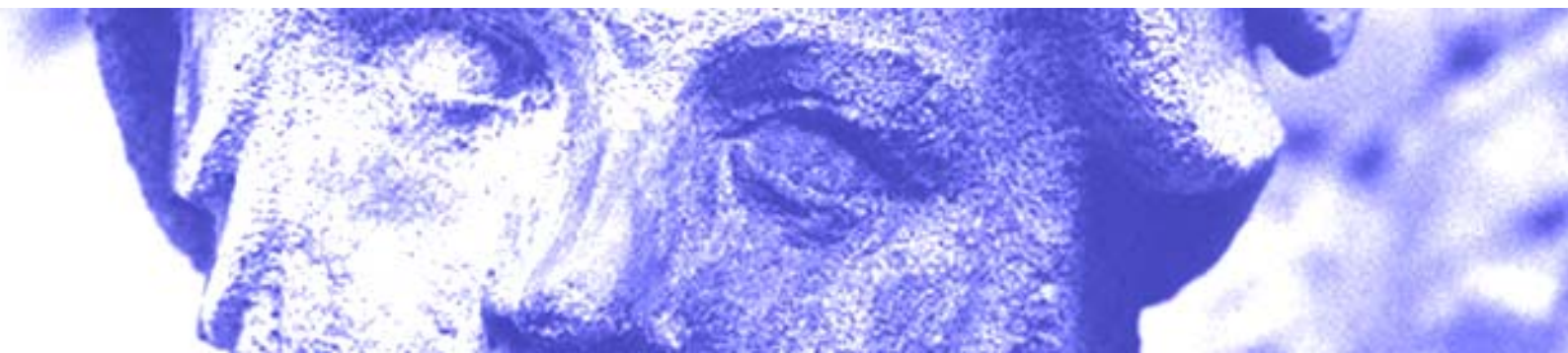
23.10.2013

**CONSULENZA INTEGRATA PER FAMIGLIE
IMPRENDITORIALI E AZIENDE FAMILIARI**

Gianluca Pallini

Relatore

Gianluca Pallini, Dottore Commercialista e Revisore Legale, MBA, Professionista con focus su tematiche di Corporate Strategy, Corporate Finance e Family Business, Milano



Sommario

	<i>Pag.</i>
Consulenza integrata per famiglie imprenditoriali e aziende familiari <i>a cura di Gianluca Pallini</i>	1
– <i>Gestione del patrimonio e creazione di ricchezza</i>	3
– <i>Principali metodologie di valutazione utilizzate nelle operazioni di Finanza straordinaria</i>	13
– <i>Principali operazioni di finanza straordinaria riguardanti l'azienda</i>	35
– <i>Liquidity events e caso pratico</i>	47
– <i>Allegati e principali riferimenti bibliografici</i>	55

CONSULENZA INTEGRATA PER FAMIGLIE IMPRENDITORIALI E AZIENDE FAMILIARI

a cura di

Gianluca Pallini

Gestione del patrimonio e creazione di ricchezza

Indice

Gestione del patrimonio e creazione di ricchezza

Principali metodologie di valutazione utilizzate nelle operazioni di finanza straordinaria

Principali operazioni di finanza straordinaria riguardanti l'azienda

Liquidity events e caso pratico

Allegati e principali riferimenti bibliografici

Imprenditore e asset allocation evolutiva

- Come gestire il patrimonio globale di un cliente (o prospect) imprenditore
 - Con un approccio integrato
 - Seguendo l'evoluzione dei cambiamenti nella composizione del patrimonio stesso
 - Con la dovuta capacità tecnica e sensibilità, anche verso componenti non quantitativi, che la particolare tipologia di cliente richiede
 - Imprenditore con un patrimonio unico ma composto da beni diversi (anche significativamente) tra loro
 - Famiglia
 - Azienda

L'imprenditore

- L'universo di indagine

Famiglia

- Struttura della famiglia/parentela
- Relazione tra i vari membri
- Possibili aspirazioni
-

Proprietà

- Composizione struttura proprietaria
- Esistenza di Holding
- Pesi dei vari rami familiari
- Regole di governance
-

Azienda

- Aspetti strategici e competitivi
- Performance aziendali
- Prospettive
-

- Perché

- Conoscere meglio il cliente (o prospect)
- Capire il contesto che gli è intorno
- Capire le esigenze dell'imprenditore e di chi gli è vicino



Cogliere le opportunità

Wealth Management Integrato: l'imprenditore ed il suo patrimonio

- Rappresentazione semplificata e sintetica del patrimonio



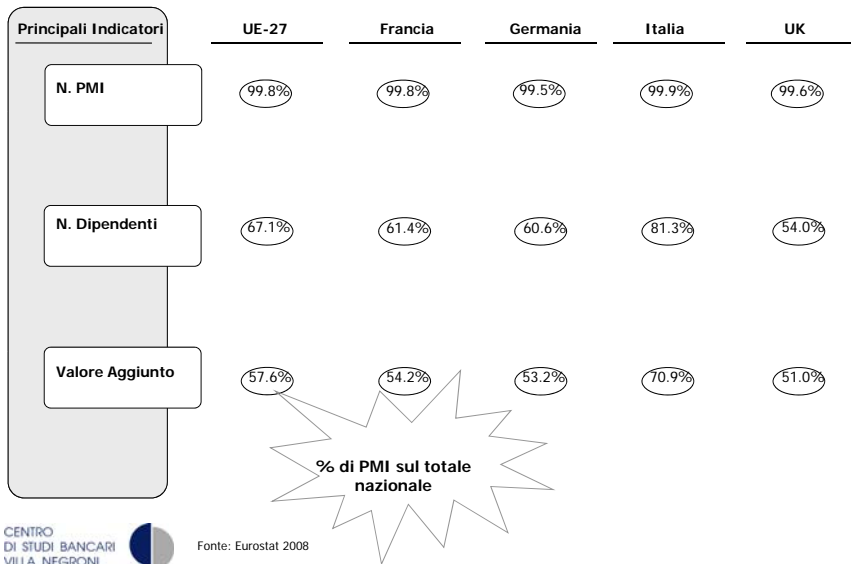
L'azienda - riorganizzazioni

- Quanto vale: principali metodologie finanziarie di valutazione
- Che farne e come (cosa suggerire di farne e come)
 - Protrarre l'investimento (keep)
 - Crescere (per linee interne o per linee esterne?)
 - Non crescere (quali strategie di mantenimento?)
 - Disinvestire (tutto o in parte? Ad un acquirente industriale o finanziario?)
 - Trasferire all'interno della famiglia (in maniera autonoma o con il supporto di terzi)
 - Diversificare

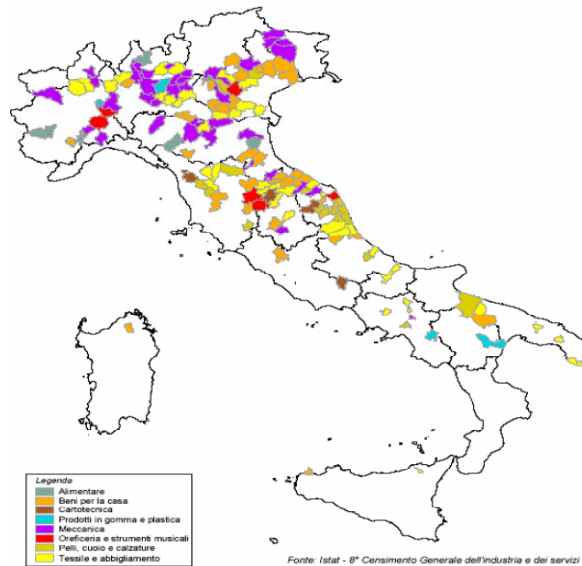


- Passaggio generazionale
- Ricerca di capitali (di rischio e di debito, in forma pubblica o privata)
- M&A
- Ecc.

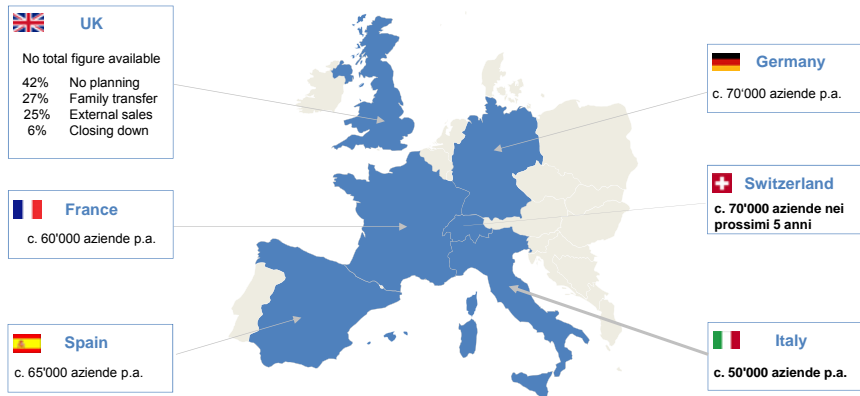
L'importanza delle PMI a livello Europeo



I distretti industriali in Italia



Il passaggio del testimone - mercato Europeo



"One third of Europe's entrepreneurs will withdraw from business during the next ten years....It is estimated that to 690'000 enterprises, most of which are small or medium-sized, will have to be transferred to new owners every years."



Azienda e famiglia: esigenze sempre uguali?



Esigenze - Alcune riflessioni

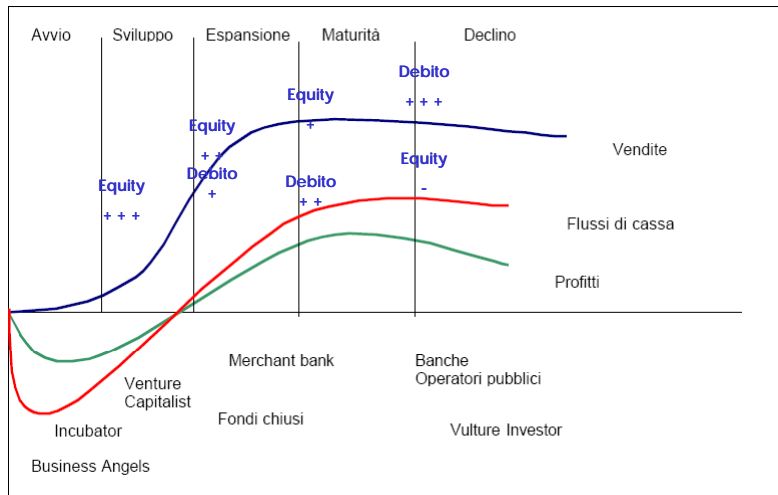
- Variano da caso a caso
- Cambiano in funzione del momento, della visione ed obiettivi
- Possono non essere coincidenti

Esigenze - Alcune peculiarità

- Percepire lo 'status quo' e i cambiamenti
- Gestione delle diverse esigenze
- Conciliare le possibili sovrapposizioni



Il ciclo di vita delle imprese e i finanziatori



**Principali metodologie di valutazione
utilizzate nelle operazioni di
finanza straordinaria**

Indice

Gestione del patrimonio e creazione di ricchezza

Principali metodologie di valutazione utilizzate nelle operazioni di finanza straordinaria

Principali operazioni di finanza straordinaria riguardanti l'azienda

Liquidity events e caso pratico

Allegati e principali riferimenti bibliografici

Le principali metodologie

1. Alcuni concetti preliminari: Bilancio, WF e WE

2. Il Discounted Cash Flow (DCF)

3. I moltiplicatori di mercato (multipli)

- Multipli di società comparabili quotate
- Multipli di transazioni di società comparabili

Il Bilancio

① ② ③

1. Rappresenta un documento di derivazione contabile, che ha lo scopo di rappresentare la situazione patrimoniale e finanziaria di un'impresa
2. E' formato da:
 - un conto economico (con comparativo n-1)
 - Uno stato patrimoniale (con comparativo n-1)
 - Una nota integrativa
3. La redazione del Bilancio ha 2 obiettivi primari:
 - Rispondere ad obblighi contabili e fiscali (c.c.)
 - Mettere a disposizione di soggetti interni ed esterni all'impresa, informazioni in merito all'andamento economico
4. Viene discusso dal CdA e da questo proposto all'assemblea dei soci e da questi approvato
5. Può essere certificato, redatto secondo principi IAS, ecc.

Il Conto Economico

① ② ③

1. E' il documento che contiene i costi e i ricavi di competenza dell'esercizio
2. La differenza tra costi e ricavi illustra il risultato economico conseguito dalla società:
 - se positivo è detto **utile** e incrementa il capitale netto,
 - se negativo è **perdita** e decrementa il capitale netto
3. Opportunamente riclassificato, può agevolare la comprensione delle informazioni in esso contenute

Il Conto Economico - 2

① ② ③

1. Alcune voci principali sono:
 - Fatturato
 - EBITDA (Margine Operativo Lordo)
 - EBIT (Risultato Operativo)
 - Costo del personale
 - Oneri Finanziari netti
 - Utile/Perdita netta
2. Alcuni dei principali indici sono:
 - % crescita Sales
 - % EBITDA/Sales e % crescita EBITDA
 - % EBIT/Sales e % crescita EBIT
 - % costo del personale/Sales
 - OF / EBITDA e tasso medio

Note: EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation) = Utile ante imposte + Oneri Finanz. + Ammort. + Accanton.; EBIT (Earnings before interest and taxes) = Utile ante imposte + Oneri Finanz.

Il Conto Economico - 3

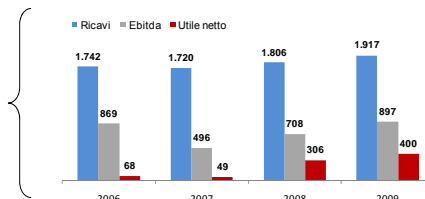
Ebitda= Ricavi – costi operativi
(acquisti, costi per servizi, costo
del personale, ecc.)

Ebit= Ebitda – ammortamenti e
accantonamenti fondi rischi e
oneri

Conto Economico 2006-2009 (€ 000)				
Euro/000	2006	2007	2008	2009
Ricavi	1.742	1.720	1.806	1.917
YoY%	n.d.	-1,3%	5,0%	6,1%
Ebitda	869	496	708	897
Ebitda margin %	49,9%	28,9%	39,2%	46,8%
Ebit	110	51	453	636
ROS %	6,3%	3,0%	25,1%	33,2%
Utile ante-imposte	87	64	475	627
% su ricavi	5,0%	3,7%	26,3%	32,7%
Utile netto	68	49	306	400
% su ricavi	3,9%	2,9%	16,9%	20,8%

1 2 3

POCHI NUMERI MA INDICATIVI...



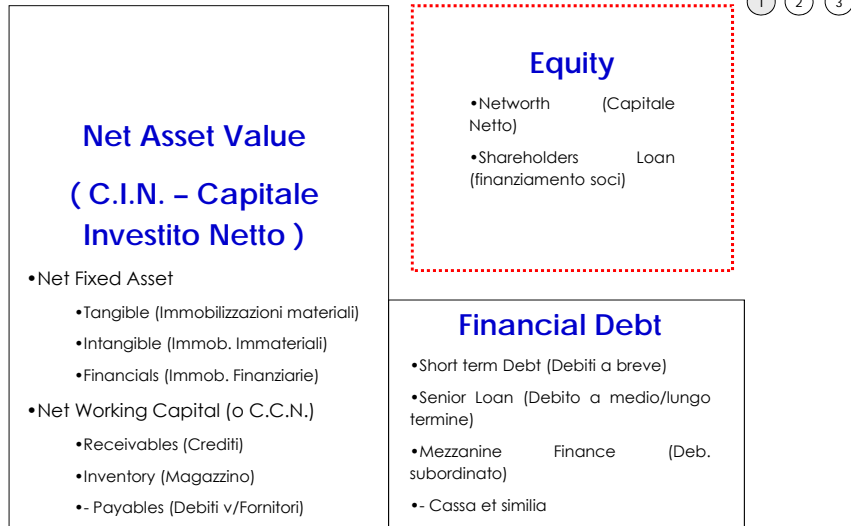
Note: EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation) = Utile ante imposte + Oneri Finanz. + Ammort. + Accanton.; EBIT (Earnings before interest and taxes) = Utile ante imposte + Oneri Finanz.; YoY = year on year = variazione % anno su anno

Lo Stato Patrimoniale

1 2 3

1. E' il documento che definisce la situazione patrimoniale di una società in un dato momento
2. Nelle voci dell'Attivo sono rappresentati gli Impieghi:
 - Crediti, Magazzino, Cassa
 - Immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie
3. Nelle voci del passivo, sono rappresentate le Fonti:
 - Debiti vs Fornitori, Banche a breve
 - TFR
 - Debiti vs Banche a ML
 - Capitale (Mezzi propri)
4. Opportunamente riclassificato, può agevolare la comprensione delle informazioni in esso contenute

Lo Stato Patrimoniale - 2



CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TORINESE

Note: C.C.N. = Capitale Circolante Netto

Lo Stato Patrimoniale - 3

1. Le principali voci sono:

- Capitale Circolante Netto (Magazzino+Crediti-Fornitori) – CCN. o NWC
- Immobilizzazioni materiali / Immateriali / Finanziarie
- Posizione finanziaria netta – PFN o NFP (net financial position)
- Patrimonio netto – PN o NW (net worth)

2. Alcuni principali indicatori sono:

- % NWC/Sales (C.C.N./Fatturato)
- Capex (Fixed asset_t + Capex_{t+1} – Depreciation_{t+1} = Fixed asset_{t+1})
- NFP/EBITDA (PFN/MOL)
- NW/NFP
- Market value/Book value

CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TORINESE

Note: Capex = capital expenditures = investimenti netti in conto capitale

Lo Stato Patrimoniale - 4

1 2 3

Stato Patrimoniale 2006-2009 (€.'000)				
Euro	2006	2007	2008	2009
Attivo Fisso	2.174	1.803	2.126	2.058
<i>Rimanenze</i>	<i>241</i>	<i>313</i>	<i>260</i>	<i>222</i>
<i>Crediti v/clienti</i>	<i>1.527</i>	<i>1.429</i>	<i>1.153</i>	<i>1.119</i>
<i>Debiti v/fornitori</i>	<i>(118)</i>	<i>(368)</i>	<i>(166)</i>	<i>(252)</i>
<i>Altre att./pass.) a breve</i>	<i>(206)</i>	<i>(120)</i>	<i>(310)</i>	<i>(271)</i>
CCN	1.445	1.254	937	816
Fondi	(55)	(68)	(82)	(90)
Totale Attivo	3.563	2.989	2.981	2.785
Patrimonio Netto	3.644	3.393	3.699	3.099
<i>Debiti Finanziari</i>	<i>754</i>	<i>654</i>	<i>629</i>	<i>588</i>
<i>Disponibilità Liquide</i>	<i>(835)</i>	<i>(1.058)</i>	<i>(1.347)</i>	<i>(902)</i>
Posizione Fin. Netta	(81)	(404)	(718)	(314)
Totale Passivo	3.563	2.989	2.981	2.785

Il Cash Flow

1 2 3

- ❑ **EBIT**
 - Depreciation (ammortamenti et similia)
 - Δ funds (variazioni intervenute nei fondi es. rischi, Tfr, ecc.)
- ❑ **Gross cash from operations**
 - Δ working capital (variazioni intervenute nel C.C.N.)
 - Taxes
 - Capex (Capital Expenditures – Investimenti effettuati)
- ❑ **Cash flow before financing**
 - Senior loan repayment
 - Financial interest
 - Leasing
- ❑ **Cash flow after financing**
 - Extraordinary items
 - Change in Equity (dividends/aucap... aumenti di capitale)
- ❑ **Free cash flow**

Il Cash Flow - 2

1 2 3

Stato Patrimoniale 2006-2009 (€ .000)				
Euro	2006	2007	2008	2009
Attivo Fisso	2.174	1.803	2.126	2.058
Rimanenze	241	313	260	222
Crediti v/clienti	1.527	1.429	1.153	1.119
Debiti v/fornitori	(118)	(368)	(166)	(252)
Altre att./pass.) a breve	(206)	(120)	(310)	(271)
CCN	1.445	1.254	937	816
Fondi	(55)	(68)	(82)	(90)
Totale Attivo	3.563	2.989	2.981	2.785
Patrimonio Netto	3.644	3.393	3.699	3.099
Debiti Finanziari	754	654	629	588
Disponibilità Liquide	(835)	(1.058)	(1.347)	(902)
Posizione Fin. Netta	(81)	(404)	(718)	(314)
Totale Passivo	3.563	2.989	2.981	2.785

Cash-flow 2007-2009 (€ .000)				
Euro	2007	2008	2009	
Utile Netto	49	306	400	
+ Ammortamenti	445	255	261	
+/- Var. Rimanenze	(72)	53	39	
+/- Var. Crediti v/clienti	98	277	34	
+/- Var. Debiti v/fornitori	250	(202)	87	
+/- Var. Altre Att./Pass.) a breve	(85)	189	(38)	
+/- Var. CCN	191	316	121	
+/- Var. Fondi	12	14	8	
- Capex	-74	-577	-193	
Free Cash Flow	623	314	596	
Distribuzione dividendi	-300	0	-1.000	
Accensione/(Rimborso) Debiti Fin.	(100)	(24)	(41)	
Fusso di cassa netto	223	289	-445	
DSO gg	320	303	233	213
DPO gg	49	110	55	90
DOI gg	50	66	53	42

DSO = days of Sales Outstanding
DPO = Days of Purchases Outstanding
DOI = Days of Inventory

Alcuni concetti preliminari sul Valore d'Azienda

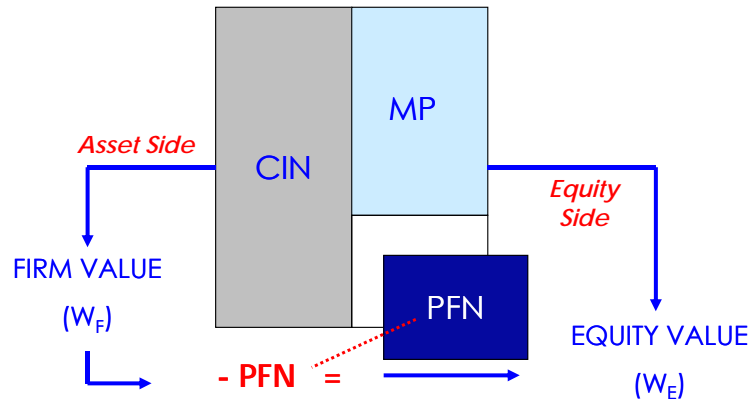
1 2 3

- ❑ Il concetto di "VALORE D'AZIENDA"
 - Firm Value (W_F) o Enterprise Value (EV)
 - Equity Value (W_E) o Valore del capitale economico
- ❑ I due concetti di W_E e W_F sono legati dalla seguente relazione:

$$W_F = W_E + PFN$$
- ❑ Quindi determinare il valore del capitale operativo dell'azienda (approccio *Asset Side*) significa valutarne indirettamente anche il capitale economico (approccio *Equity Side*) e viceversa
- ❑ Per passare da W_F a W_E basta sottrarre dal primo il valore di mercato della Posizione finanziaria netta (valore di mercato dei debiti finanziari - valore di mercato delle attività finanziarie dell'azienda): $W_E = W_F - PFN$

Asset Side ed Equity Side

1 2 3



CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TONER

Le principali metodologie

❑ 1. Alcuni concetti preliminari: Bilancio, W_F e W_E

❑ 2. Il Discounted Cash Flow (DCF)

❑ 3. I moltiplicatori di mercato (multipli)

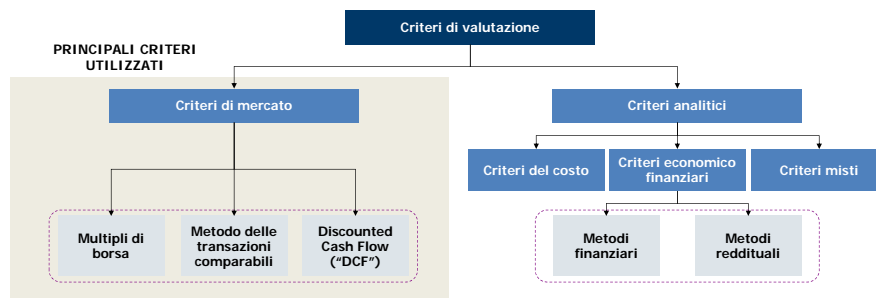
- Multipli di società comparabili quotate
- Multipli di transazioni di società comparabili

CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TONER

Principali Criteri di Valutazione

① ② ③

- La dottrina e la prassi professionale hanno sviluppato criteri che riscontrano generale accettazione
- Questi si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare e colgono solamente alcune delle possibili componenti del valore aziendale
- I criteri/metodi di valutazione devono essere opportunamente scelti, a seconda di:
 - Natura e caratteristiche dell'azienda da valutare
 - Tipologia, quantità e qualità delle informazioni a disposizione
 - Finalità della valutazione



CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TORINESE

Il Discounted Cash Flow (DCF)

① ② ③

- Rappresenta la metodologia più accreditata nel mondo finanziario internazionale
- Si basa sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi generati dall'azienda ("Cash is King")
- La formula base del DCF è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^N}$$

Dove:

- CF_t = Flussi di cassa attesi nell'orizzonte di previsione analitica (N anni)
- N = numero di anni dell'orizzonte di previsione analitica
- TV = Terminal Value o Valore Finale dell'azienda

CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TORINESE

Il DCF -> Come procedere?

① ② ③

1) FOCUS SU **OBIETTIVO**: Vogliamo pervenire al valore del capitale operativo (W_F) o del capitale economico (W_E) dell'azienda?

2) FOCUS SU **FORMULA**: Stimiamo ciascun componente della formula

$$W = \sum_{t=1}^N CF_t / (1+r)^t + TV / (1+r)^N$$

- CF_t = flussi di cassa futuri attesi per i prossimi N anni (in genere 5-7 anni)
- r = tasso di sconto da utilizzare nella formula dell'attualizzazione
- TV = esistono diversi approcci per la stima del TV

Il DCF -> Obiettivo e Formula

① ② ③

Asset Side

WF FCFF Wacc Wacc

$$W = \sum_{t=1}^N CF_t / (1+r)^t + TV / (1+r)^N$$

W_E FCFE Ke Ke

Equity Side

Il DCF -> 2° Step: Wacc

① ② ③

- ❑ La formula del Wacc è la seguente:

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

Dove:

- ❑ K_e = Costo dell'equity
- ❑ $E/(E+D)$ = percentuale di mezzi propri sul totale del Capitale Investito Netto
- ❑ K_d = Costo del debito after-tax, dato da $OF/Debiti\ finanziari * (1-t)$
- ❑ $D/(D+E)$ = percentuale di mezzi di terzi sul totale del Capitale investito netto (è il complemento a 100 del peso dell'equity)
- ❑ Da notare che sia E che D 'sono espressi' a valori di mercato e non a valori contabili

Il DCF -> 2° Step: Ke

① ② ③

- ❑ K_e è il rendimento richiesto dagli azionisti per il rischio assunto nell'impresa
- ❑ K_e viene calcolato con la formula del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Dove:

- ❑ R_f = tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (c.d. tasso free-risk). Per l'Italia si assume normalmente il tasso di rendimento dei titoli di stato (es. BTP a dieci anni)
- ❑ β = coefficiente di rischiosità dell'impresa. Individua il rischio specifico di un'impresa/investimento
- ❑ R_m = rendimento medio del mercato azionario. E' il rendimento medio storico di un portafoglio formato da tutti i titoli rischiosi presenti sul mercato
- ❑ $R_m - R_f$ = premio per unità di rischio (M_p o Market premium)

Il DCF -> 2° Step: Beta

1 2 3

- ❑ Il coefficiente beta misura il rischio di un investimento non neutralizzabile con la diversificazione del portafoglio
- ❑ Secondo la formula del CAPM solo questa tipologia di rischio (l'altro tipo di rischio è quello c.d. "diversificabile") è rilevante nella stima del Ke
- ❑ Il beta di un'azienda misura dunque la sensibilità del rendimento dell'impresa rispetto al rendimento dell'intero mercato
- ❑ Le aziende con $\beta > 1$ sono quelle a maggior rischio (titoli aggressivi); quelle con $\beta < 1$ sono quelle a minor rischio (titoli difensivi). Se $\beta = 1$ il rendimento dell'impresa/investimento è uguale a quello del mercato

Valutazioni - Esempi

1 2 3

(€ millions)

	Actual			Business plan									TV Norm.
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	
Sales	176	193	203	213	224	234	242	250	256	262	267	273	273
EBITDA	13	16	16	18	19	20	21	22	22	23	23	24	24
D&A	(4)	(4)	(6)	(6)	(5)	(5)	(7)	(7)	(8)	(7)	(5)	(5)	(5)
EBIT	9	12	11	12	14	15	14	15	14	16	19	19	18
Labour Cost	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
Taxes													
IRES	(2)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)
IRAP	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Total Taxes	(3)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)
<i>Blended tax rate</i>	33,6%	32,8%	33,2%	33,0%	32,7%	32,7%	32,9%	32,9%	33,0%	32,8%	32,5%	32,5%	32,6%
NOPAT	6	8	7	8	10	10	9	10	10	11	13	13	12
(+) D&A	4	4	6	6	5	5	7	7	8	7	5	5	5
(-) Capex	-	(7)	(3)	(3)	(6)	(6)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)
(-) Increase in WC	-	(15)	(4)	(1)	(4)	(1)	(3)	-	(2)	(1)	(2)	(2)	-
(+/-) Other Cash Flow Items	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	-
Unlevered FCF	10	(10)	6	9	4	8	9	12	11	12	10	11	12
<i>Time discounting</i>			1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0	10,0
<i>Discount factor</i>			0,92	0,84	0,77	0,71	0,65	0,60	0,55	0,50	0,46	0,42	0,42
PV of FCF			5	7	3	5	6	7	6	6	5	4	5
PV of Discounted FCF													56

Valutazioni – Esempi 2

Assumptions	
WACC	9.0%
g	2.0%
Taxes – IRES	27.5%
Taxes – IRAP	3.9%

(€ in millions)

Perpetuity Growth rate method	
Perpetuity growth rate	2.00%
Time discounting	10,0
Discounted factor	0,42
Unlevered FCF	12,00
Implied Terminal Value	182,00
Present Value of Terminal Value	77,00
PV of Discounted FCF	56,00
Enterprise Value	132,00
Implied Terminal EBITDA multiple	7,60x
Implied EV/EBITDA '11	8,40x
Implied EV/EBITDA '12	8,10x
Net Debt (as of Dec-11)	45,00
Equity Value	87,00

(€ millions)

Enterprise value		WACC				
		8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Growth Rate	1,0%	142,0	131,0	122,0	114,0	107,0
	1,5%	149,0	137,0	127,0	118,0	110,0
	2,0%	157,0	144,0	132,0	123,0	114,0
	2,5%	166,0	151,0	139,0	128,0	119,0
	3,0%	177,0	160,0	146,0	134,0	124,0

2011 EV/EBITDA		WACC				
		8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Growth Rate	1,0%	9,0x	8,3x	7,7x	7,2x	6,8x
	1,5%	9,4x	8,7x	8,0x	7,5x	7,0x
	2,0%	9,9x	9,1x	8,4x	7,8x	7,2x
	2,5%	10,5x	9,6x	8,8x	8,1x	7,5x
	3,0%	11,2x	10,1x	9,2x	8,5x	7,8x

2012 EV/EBITDA		WACC				
		8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Growth Rate	1,0%	8,6x	8,0x	7,4x	6,9x	6,5x
	1,5%	9,1x	8,3x	7,7x	7,2x	6,7x
	2,0%	9,5x	8,7x	8,1x	7,5x	7,0x
	2,5%	10,1x	9,2x	8,4x	7,8x	7,2x
	3,0%	10,8x	9,8x	8,9x	8,2x	7,5x

Le principali metodologie

- 1. Alcuni concetti preliminari: Bilancio, WF e WE
- 2. Il Discounted Cash Flow (DCF)
- 3. I moltiplicatori di mercato (multipli)
 - Multipli di società comparabili quotate
 - Multipli di transazioni di società comparabili

Multipli -> multipli diretti e indiretti

① ② ③

- Si parla di multipli diretti quando il rapporto (multiplo) viene costruito rapportando la capitalizzazione di borsa (MV) ad una grandezza che sia al netto di tutto quanto concerne il capitale di debito (ad esempio Utile netto). Tipicamente il P/E (*price earning*)
- Si parla di multipli indiretti quando il rapporto (multiplo) viene costruito rapportando l'Enterprise Value (EV) ad una grandezza che sia al lordo di tutto ciò che concerne il capitale di debito (come Ebit, Ebitda, fatturato, ecc.)

I multipli (società quotate e transazioni comparabili)

① ② ③

- Si tratta di capire come il mercato valuta il settore in cui opera l'azienda oggetto di valutazione attraverso il confronto dei dati di bilancio e di borsa di società quotate similari a quella in questione
- Si tratta di verificare quanto sono state valorizzate (pagate) aziende comparabili a quella oggetto della valutazione ed acquisite in passato da altre imprese o da investitori istituzionali
- La logica e gli step di base sono gli stessi di quelli del metodo dei multipli di società comparabili quotate
- Possono cambiare le modalità con cui viene calcolato il multiplo

Multipli -> 1° e 2° step: grandezza significativa e campione comparabile

① ② ③

1° step: grandezze significative

- Per prima cosa dobbiamo decidere qual'è la grandezza più significativa rilevabile dai dati di bilancio della società da valutare
- Ad esempio: Utile netto, Risultato operativo (RO o Ebit), Margine operativo lordo (MOL o Ebitda), fatturato, cash flow, ecc.

2° step: campione comparabile

- Proseguendo, dobbiamo decidere qual'è il campione di aziende che si ritengono comparabili con quella da valutare
- Comparabilità: per settore (e segmento), per momento del ciclo di vita aziendale, ecc.

Multipli -> 3° step: calcoli

① ② ③

$$K = \frac{\text{Valore di borsa opp. Enterprise value}}{\text{grandezza di bilancio}}$$

- Al numeratore della frazione va inserito il Market Value (MV, capitalizzazione di borsa) oppure l'Enterprise Value (EV = MV + indebitamento finanziario netto) della società del campione
- Al denominatore va inserita la grandezza di bilancio significativa della società del campione. Deve essere uguale a quella ritenuta significativa per la società oggetto della valutazione nello step 1
- Determinato il multiplo per ciascuna società del campione, ne calcoliamo la media o la mediana

Multipli -> 4° step: calcoli

① ② ③

- ❑ Si procede a moltiplicare il risultato del moltiplicatore ottenuto per la grandezza di bilancio significativa della società da valutare

- ❑ Se il risultato così ottenuto è l'EV (o Firm Value), va sottratto l'indebitamento finanziario netto per determinare W_e o Equity value dalla società oggetto di valutazione

Un esempio (multipli di società quotate comparabili)

① ② ③

- ❑ Step 1: Ebit di "A" (da bilancio) €7mln

- ❑ Step 2: Campione (Alfa, Beta, Gamma, ecc...)
 - Alfa:
 - MV (equity value o capitalizzazione di borsa in questo caso) €40mln;
 - Indebitamento finanziario netto (PFN o NFP) €5mln;
 - Ebit (da bilancio) €10mln;
 - Beta...
 - Gamma...

- ❑ Step 3: multiplo
 - multiplo di Alfa: $K = EV/Ebit \rightarrow €45mln/€10mln = 4,5$
 - multiplo altre società del campione (Beta,)
 - multiplo medio. Ad esempio $K \text{ medio} = 5$

- ❑ Step 4: stima di W (in questo caso W_F perché stiamo lavorando con multipli indiretti). $W_F \text{ "A"} = Ebit \text{ "A"} \times K \text{ medio} = €7mln \times 5 = €35mln$.
Ipotesizzando che "A" sia indebitata per €1mln (da bilancio), $W_E \text{ "A"} = €35mln - €1mln = €34mln$

Un esempio: valutiamo la società "A"

① ② ③

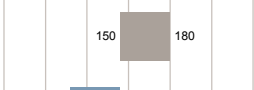
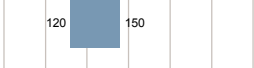
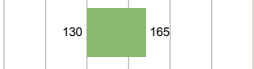
- Stiamo valutando "A". L'Ebit di A è €7mln
- Beta e Alfa operano nello stesso settore di "A". L'azienda Beta per acquisire il 50% dell'azienda Alfa ha pagato €25mln
- Se il 50% di Alfa è stato valutato €25mln, vuol dire che il 100% della stessa vale ovviamente €50mln
- All'epoca dell'operazione, Alfa presentava un Ebit di €10mln e una posizione finanziaria netta (debito) di €4mln
- Il multiplo è dato da $EV\ Alfa/Ebit\ Alfa = €54mln/€10mln = 5,4$
- Tale multiplo va moltiplicato per l'Ebit di A. $W_F\ "A" = €7mln * 5,4 = €37,8mln$
- Per pervenire a W_E di "A", dobbiamo detrarre la sua PFN (ipotizziamo €5mln).
 $W_E = €37,8mln - €5mln = €32,8mln$

Ulteriore esempio (Listed Multiples)

① ② ③

- Stiamo valutando una società chiamata Public Equity. L'Ebitda è di €8mln
- Beta e Alfa operano nello stesso settore di Public Equity e sono **quotate**
- Alfa esprime un EV/EBITDA di 6X, mentre Beta esprime un P/E di 15X
- Beta presenta un utile netto di €10mln, una posizione finanziaria netta (debito) di €50 mln ed un EBITDA di €25mln
- Il multiplo medio Alfa/Beta è pari a _____
- Tale multiplo va moltiplicato per l'Ebitda di Public Equity.
 $W_F\ Public\ Equity = €8mln * ______ = €______ mln.$
- Per pervenire a W_E di Public Equity, dobbiamo detrarre la sua PFN (€6mln).
 $W_E = €______ mln - €6mln = €______ mln$

Valutazioni - Sintesi di esempi

Metodologia di valutazione	Enterprise Value (equity + debito) (€m)	EV/EBITDA implicito 2012A	2013E
DCF		11.5x–13.8x	10.0x–12.0x
Multipli di Borsa		9.2x–11.5x	8.0x–10.0x
Transazioni Comparabili		10.0x–12.7x	8.7x–11.0x
	<div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; display: inline-block;"> Metrics (EBITDA €m) </div>	13.0	15.0

Principali operazioni di finanza straordinaria riguardanti l'azienda

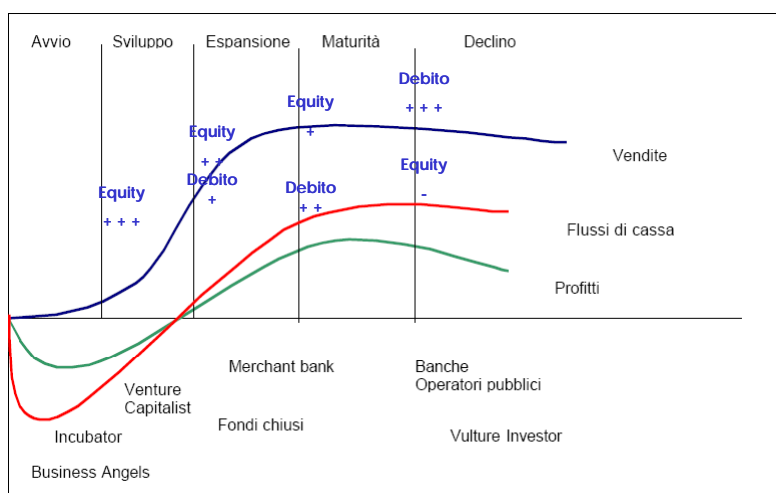
Indice

- Gestione del patrimonio e creazione di ricchezza: riorganizzazioni
- Principali metodologie di valutazione utilizzate nelle operazioni di finanza straordinaria
- Principali operazioni di finanza straordinaria riguardanti l'azienda
- Liquidity events e caso pratico
- Allegati e principali riferimenti bibliografici

L'azienda - richiamo

- ❑ Quanto Vale: principali metodologie finanziarie di valutazione
 - ❑ Che Farne (cosa suggerire di farne)
 - Protrarre l'investimento (keep)
 - Crescere (per linee interne o per linee esterne?)
 - Non crescere (quali strategie di mantenimento?)
 - Disinvestire (tutto o in parte? Ad un acquirente industriale o finanziario?)
 - Trasferire all'interno della famiglia (in maniera autonoma o con il supporto di terzi)
 - Diversificare
- ↓
- ❑ Passaggio generazionale (come?)
 - ❑ Ricerca di capitali (di rischio e di debito, in forma pubblica o privata)
 - ❑ M&A
 - ❑ Ecc.

Il ciclo di vita delle imprese e i finanziatori - richiamo



Il processo di M&A

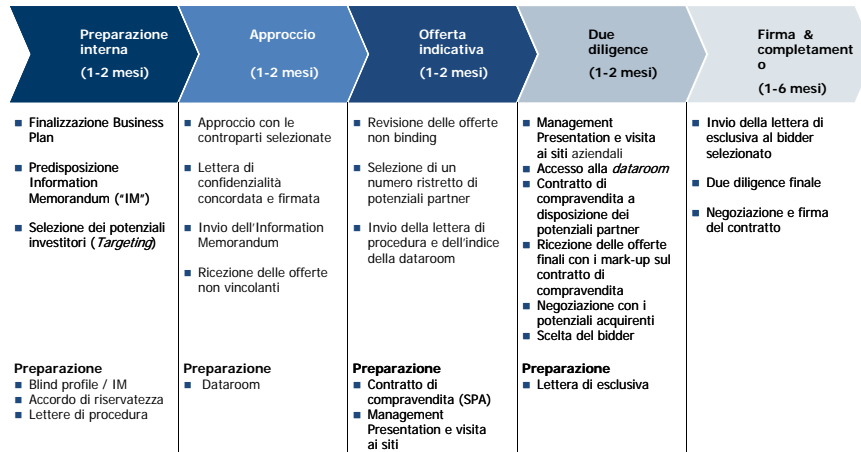
- ❑ Per M&A (Mergers & Acquisitions) si intendono tutte le operazioni di finanza straordinaria tra terzi e aventi ad oggetto aziende o parti di queste
- ❑ Le operazioni di M&A si traducono generalmente in operazioni di:
 - Acquisizione / cessione di aziende / rami d'azienda
 - Integrazione
 - Joint ventures / Fusioni
 - Ecc.
- ❑ Tali operazioni, pur differenti tra loro, sono accomunate da una caratteristica: sono tutte opportunità di riorganizzazione e trasformazione della dimensione e della struttura delle imprese suscettibili di modificare la ricchezza iniziale di chi apporta risorse imprenditoriali e finanziarie

Possibili processi di vendita

	Asta controllata	Processo negoziato / trattativa privata
Overview del processo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Accesso ad una nutrita lista di potenziali acquirenti ■ Formalmente, un processo in 2 fasi A) Fase I: offerte indicative presentate sulla base di informazioni limitate, principalmente l'Information Memorandum Non c'è accesso (o è limitato) alla Società nella Fase I B) Fase II: dettagliata due diligence per gli investitori selezionati nella Fase I con accesso alla Società 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Contatti con un limitato numero di potenziali investitori con il maggior interesse/abilità ■ Processo accelerato in un'unica fase ■ Poche informazioni di marketing preparate specificamente per il processo (dati finanziari, business plan esistente) ■ Due diligence seguita dalla negoziazione dell'accordo di acquisizione
Vantaggi Principali	<ul style="list-style-type: none"> ■ In generale, massimizza la competizione e il prezzo ■ Comunicazione di informazioni limitata ai candidati della Fase I ■ Feedback più approfondito da parte dei potenziali acquirenti sull'interesse nella società ■ Maggiore sicurezza che tutti gli acquirenti 'giusti' siano stati contattati 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Tempo richiesto tipicamente inferiore rispetto ad un processo a due fasi ■ Più alto livello di confidenzialità ■ Minor invasività per la Società ■ Informazioni confidenziali fornite solo ad un numero ristretto di investitori particolarmente attraenti
Potenziali problemi	<ul style="list-style-type: none"> ■ Tempistica ■ Possono essere più diramanti per il business della Società ■ Più basso livello di confidenzialità sul processo ■ Alcuni investitori potrebbero non essere interessati a partecipare ad un'asta 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Rischio di non ricevere il valore più alto ■ Difficoltà nel creare pressione competitiva ■ Al Management è richiesto di spendere un significativo ammontare di tempo con l'acquirente ed i consulenti ■ Rischio che i lavoratori comincino a lavorare nell'interesse dell'acquirente prematuramente

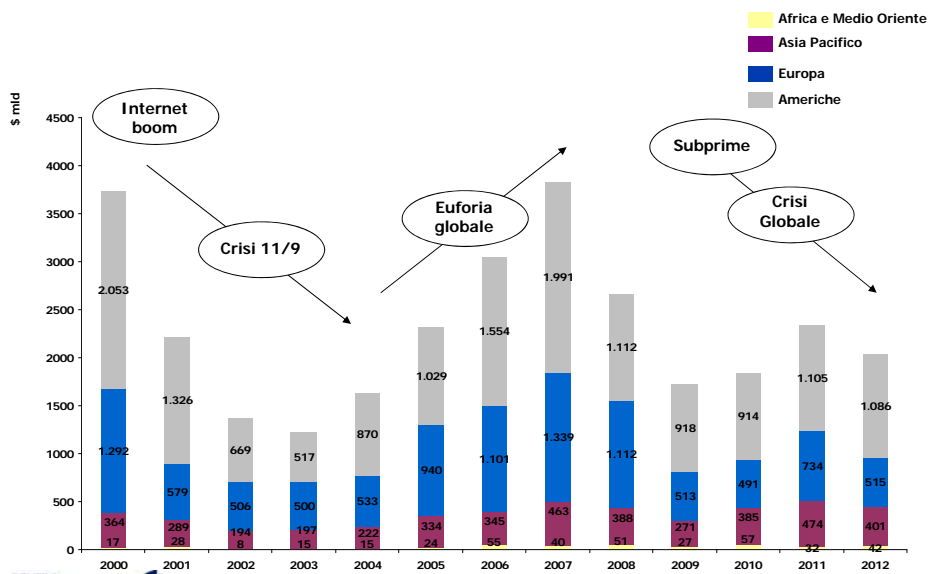
Ogni situazione è un caso differente: entrambe le opzioni hanno pro e contro e devono essere valutate nel contesto specifico. E' possibile applicare anche una via di mezzo tra le due ovvero la cosiddetta Asta Informale

Le fasi del processo di M&A



N.B.: Tempistiche indicative

M&A – Volumi di Operazioni nel mondo



Fonte: nostra elaborazione su dati KPMG

Private Equity

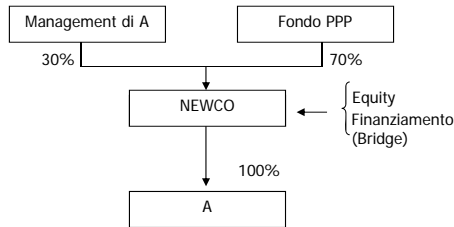
- ❑ E' l'attività di investimento nel capitale di rischio di società non quotate e con elevato potenziale di sviluppo, finalizzata alla loro valorizzazione e dismissione entro un periodo di tempo (ca. 3-5 anni)
 - Management Buy Out (MBO): il cambio di proprietà è a favore di manager interni
 - Management Buy In (MBI): il cambio di proprietà è a favore di manager esterni
 - Family Buy Out (FBO): il cambio di proprietà è a favore di familiari/parenti
- ❑ I fondi di Private Equity si possono contraddistinguere principalmente per
 - Tipologia (domestici, internazionali, indipendenti, di emanazione bancaria, ecc.)
 - Per settore di interesse (generalisti, focalizzati in settori specifici, ecc.)
 - Per dimensione dell'investimento (ammontare)
 - Per tipologia di investimento (investimenti di maggioranza, minoranza, ecc.)
 - Per situazione aziendale (start up, società mature/in crescita, turn around, ecc.)
- ❑ Per l'imprenditore possono rappresentare uno strumento, fra gli altri, per:
 - Gestire il passaggio generazionale
 - Dismettere totalmente o parzialmente l'azienda
 - Portare l'azienda in borsa

Buy Out

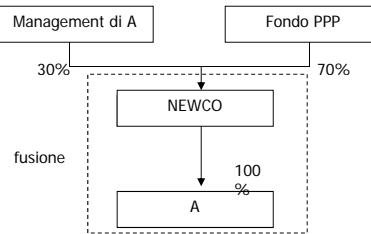
- ❑ E' l'investimento effettuato nel capitale di rischio dell'azienda ed è funzionale al cambiamento totale o preponderante della proprietà
 - Management Buy Out (MBO): il cambio di proprietà è a favore di manager interni
 - Management Buy In (MBI): il cambio di proprietà è a favore di manager esterni
 - Family Buy Out (FBO): il cambio di proprietà è a favore di familiari/parenti
- ❑ Le operazioni di cui sopra sono normalmente implementate utilizzando la leva finanziaria (Leverage Buy Out)
- ❑ La struttura di una possibile operazione può essere rappresentate schematicamente come segue:

Buy Out - 2

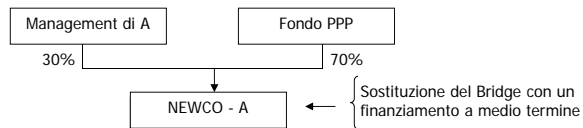
Step 1:



Step 2:



Step 3:



Il Processo di quotazione - panoramica

Fase pre-IPO	Fase preparatoria	Fase di marketing	Fase post IPO
<ul style="list-style-type: none"> ■ Costituzione di un team IPO interno della Società ■ IPO kick-off ■ Definizione degli obiettivi dell'IPO <ul style="list-style-type: none"> - Distribuzione - Corporate governance - Business plan - Capital structure - <i>Primary vs. secondary</i> - Aspettative della valutazione - Dati finanziari e reportistica - Selezione degli advisors ■ Definizione di una <i>timetable</i> ■ <i>Shareholders' arrangements</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Posizionamento preliminare ■ Due diligence ■ Preparazione del prospetto ■ Review dell'"investment case" <ul style="list-style-type: none"> - Valutazione - Investor targeting ■ Struttura dell'offerta ■ Preparazione dell'attività di marketing 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Investor Education ■ Roadshow e bookbuilding <ul style="list-style-type: none"> - Marketing mirato ■ "Pricing" e "allocation" <ul style="list-style-type: none"> - Stabilizzazione - Over-allotment 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Market making ■ Investor relations ■ <i>Roadshow</i> periodici al fine di mantenere il flusso di informazioni ■ Regolari aggiornamenti al mercato ■ Continuo impegno nella ricerca

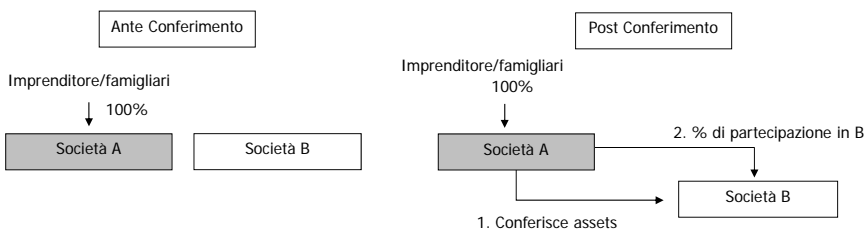
Una iniziale e tempestiva preparazione e pianificazione è la premessa per un processo di quotazione di successo

Operazioni di ristrutturazione

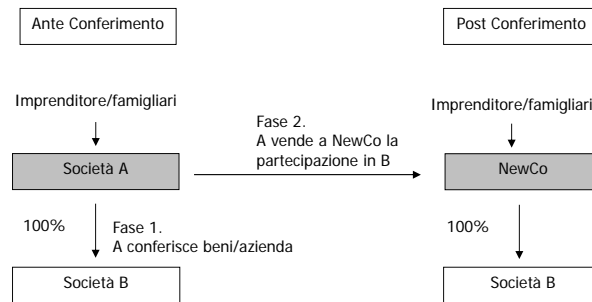
- ❑ Può assumere diverse forme tecniche a seconda della specifica situazione
- ❑ Generalmente parlando, consiste nel effettuare una ristrutturazione finanziaria e/o industriale di un'impresa che è in fase di prevedibile/leggero o conclamato declino
- ❑ Le ristrutturazioni finanziarie di norma consistono nella ristrutturazione/riscadenziamento della posizione debitoria dell'impresa e/o nel potenziamento della 'disponibilità' economico-finanziaria dell'impresa attraverso:
 - La cessione di divisioni/business
 - L'immissione di nuove risorse a titolo di aumento di capitale o nuovo debito
 - La conversione di debito pregresso in capitale
 - Ecc.
- ❑ Negli ultimi anni varie operazioni di M&A sono scaturite da un più ampia configurazione di ristrutturazione 'preventiva' o 'vera e propria'

Altri possibili strumenti tecnici - Conferimento

- ❑ Separazione di assets: può aver senso da diversi punti di vista e situazioni
 - Separare il rischio imprenditoriale
 - Ottica di trasferimento (esterno, interno, ereditario)
 - Alcune modalità: conferimento e scissione
- ❑ Conferimento: assegnazione di azienda o beni ad una società diventandone socia

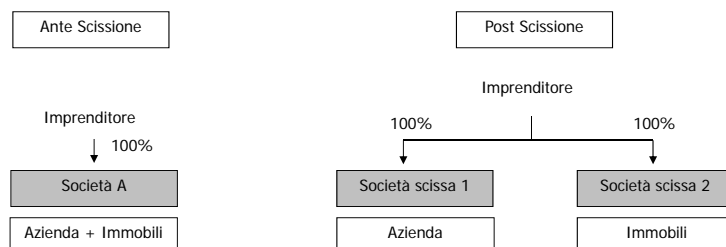


Altri possibili strumenti tecnici - Conferimento 2



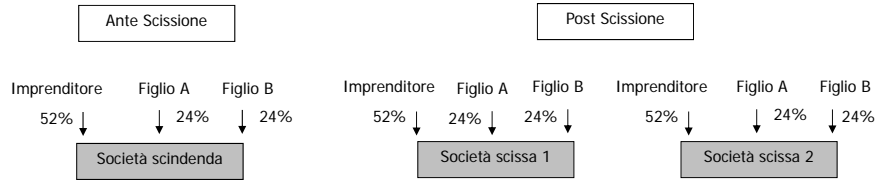
Altri possibili strumenti tecnici - Scissione

- ❑ Scissione: effetto tipico è quello di attuare la scomposizione del patrimonio di una società e di assegnarlo in tutto o in parte ad altre società
- ❑ Può essere:
 - Proporzionale, la compagine sociale della società beneficiaria corrisponde a quella della scissa
 - Non proporzionale, la compagine sociale della società beneficiaria non corrisponde a quella della scissa
 - Asimmetrica

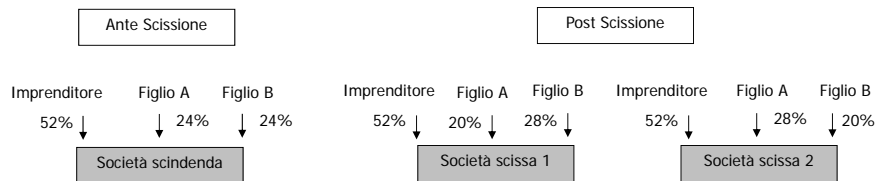


Altri possibili strumenti tecnici - Scissione 2

Proporzionale

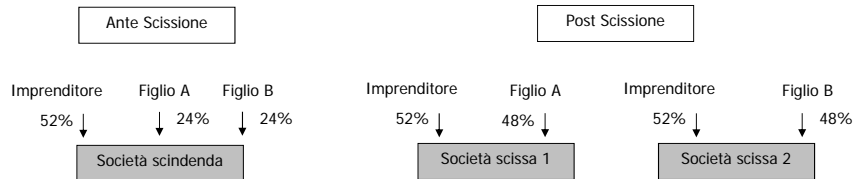


Non proporzionale



Altri possibili strumenti tecnici - Scissione 3

Asimmetrica



**Liquidity events
e
caso pratico**

Indice

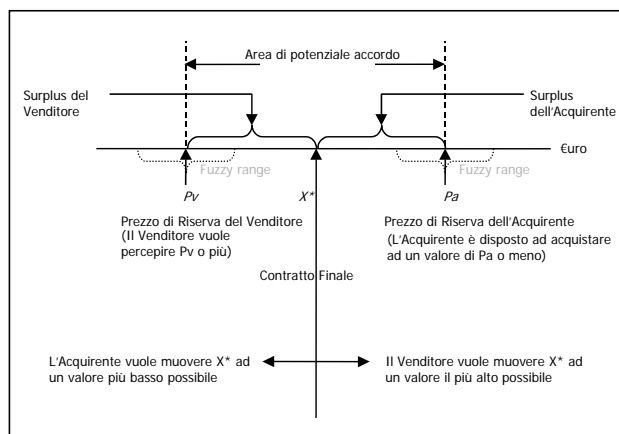
- Gestione del patrimonio e creazione di ricchezza: riorganizzazioni
- Principali metodologie di valutazione utilizzate nelle operazioni di finanza straordinaria
- Principali operazioni di finanza straordinaria riguardanti l'azienda
- Liquidity events e caso pratico
- Allegati e principali riferimenti bibliografici

Identificazione dei possibili interessati

- ❑ Il *targeting* consiste nell'attività di ricerca ed identificazione di controparti potenzialmente interessate all'operazione
- ❑ Quest'attività viene svolta secondo la seguente metodologia:
 - Nella ricerca si seguono i criteri di selezione / suggerimenti concordati con il cliente
 - Ci si avvale del *know-how* di mercato e del network nazionale ed internazionale
 - Controparte Industriale vs. Finanziaria
- ❑ Nella *targeting list* normalmente si riportano alcune informazioni fondamentali:
 - Principali informazioni sulla società (nome, attività, indirizzo, esponenti, recapito, etc)
 - Dati finanziari (ricavi, margini, N° dipendenti, PFN)
 - Notizie su strategie, recenti acquisizioni, intenti acquisitivi dalla stampa specializzata
- ❑ I nominativi delle controparti identificate sono comunque sempre soggette al vaglio del cliente prima di essere contattate

La definizione del prezzo e la negoziazione

Principali tematiche: massimizzare il 'quantum', privilegiare la sicurezza, scegliere il partner giusto, ecc.



Lo studio di fattibilità: la comprensione dei valori

Il prezzo non è il solo fattore discriminante nella scelta però...



No Cash ...



... No Party

CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TONER

Un possibile caso pratico: la situazione

- ❑ Azienda storica detenuta da una famiglia da generazioni
- ❑ Tematica di ricambio generazionale e finanziamento dell'espansione all'estero. La Famiglia ritiene importante:
 - Trovare un partner che possa accompagnare l'impresa nell'ulteriore espansione all'estero
 - Trovare un partner che possa 'instillare' alcuni principi di governance apprezzati nei mercati e che possa far quindi far crescere la cultura aziendale in tal senso
 - Tenersi l'opzione di poter acquistare la quota ceduta
 - In parte...monetizzare!

Ricerca e selezione di un adeguato partner

CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TONER

Sintesi delle offerte ricevute

OFFERENTE 1

- ▶ **Enterprise Value (100%):** Euro 90 mln
- ▶ **Cash-in attuali azionisti:** Euro 29,7 mln
- ▶ **Cash-in per la Società:** -
- ▶ **Quota degli attuali azionisti post investimento:** 67%

OFFERENTE 2

- ▶ **Enterprise Value (100%):** Euro 80 - 100 mln
- ▶ **Net cash-in attuali azionisti:** Euro 47,5 mln
- ▶ **Quota degli attuali azionisti post investimento:** 70%
- ▶ **Indebitamento post operazione:** Euro 25 mln

OFFERENTE 3

- ▶ **Enterprise Value (100%):** Euro 100mln
- ▶ **Cash-in attuali azionisti:** Euro 22,4 mln
- ▶ **Cash-in per la Società:** Euro 10,8 mln
- ▶ **Quota degli attuali azionisti post investimento:** 70%
- ▶ **Note:** *club deal* (co-investimento con altro PE)

OFFERENTE 4

- ▶ **Enterprise Value (100%):** Euro 50 mln
- ▶ **Cash-in attuali azionisti:** Euro 5 mln
- ▶ **Cash-in per la Società:** Euro 15 mln
- ▶ **Quota degli attuali azionisti post investimento:** 69%



Offerente 2

Valorizzazione

- ▶ **Enterprise Value on a debt and cash-free basis:** Euro 80 - 100 mln
- ▶ **Quota acquisita dal PE:** 30% (tramite Newco)
- ▶ **Cash-out totale PE:** Euro 22,5 mln
- ▶ **Cash-in netto attuali azionisti:** Euro 47,5 mln

Assumption

- ▶ Raggiungimento del budget 2008
- ▶ Conferma del backlog e dei risultati 2009
- ▶ Valutazione positiva del Business Plan

Struttura proposta per l'Operazione

- ▶ Struttura di *Merger Leverage Buy-Out* (MLBO), descritta in dettaglio nella *slide* che segue
- ▶ La percorribilità di tale struttura presuppone l'ottenimento di un adeguato finanziamento da selezionate controparti bancarie. Il finanziamento dovrebbe includere anche una *medium term working capital facility* e una *medium term performance bond facility*

Way-out

- ▶ Non regolamentata in questa fase

Principali condizioni

- ▶ Esito positivo del processo di *due diligence* (di *business*, contabile, legale, ambientale e fiscale)
- ▶ Notifica all'Autorità Antitrust italiana
- ▶ Esito positivo del processo di approvazione interno del PE

Note

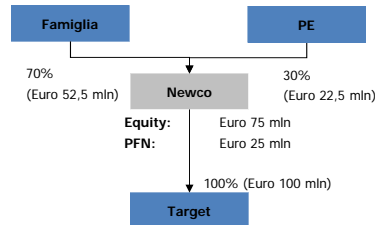
- ▶ L'offerente ha appena concluso vari investimenti in società operanti in settori affini a quello della società
- ▶ Fra i partner, il PE annovera importanti famiglie, istituzioni finanziarie presenti in vari paesi, ecc.



Offerente 2

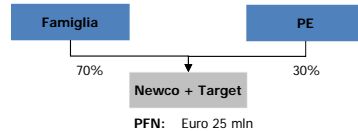
1 Costituzione Newco e contestuale acquisizione della società da parte di Newco

- ▶ Costituzione di Newco con una dotazione di Euro 100 mln
- ▶ Newco acquisisce il 100% del capitale sociale di Target dalla famiglia per un controvalore di Euro 100 mln
- ▶ La struttura patrimoniale di Newco ipotizzata dal PE è composta da:
 - ▶ Equity: Euro 75 mln
 - ▶ Debito: Euro 25 mln
- ▶ La famiglia reinveste parte del cash-in (Euro 52,5 mln) per una quota pari al 70% del capitale sociale di Newco, mentre la restante quota del 30% è detenuta dal PE (Euro 22,5 mln)
- ▶ Il cash-in netto per la famiglia è il seguente:
 - ▶ *Cash-in*: Euro 100 mln
 - ▶ *Cash-out*: Euro 52,5 mln (70% dell'Equity di Newco)
 - ▶ *Cash-in netto*: Euro 47,5 mln



2 Fusione di Target e Newco

- ▶ Fusione di Target in Newco; l'operazione trasferisce il debito contratto da Newco in Target, i cui flussi di cassa operativi saranno in parte utilizzati a il servizio del finanziamento



Alcune riflessioni & considerazioni finali...

- ❑ Approccio
 - Richiede dedizione in termini di tempo ed energia
 - 'Word of mouth': il passaparola è fondamentale
 - 'Do your home work': essere preparati su famiglia, proprietà e impresa
- ❑ Gestione
 - Estrema attenzione agli aspetti sia quantitativi che qualitativi
 - Saper interpretare le esigenze: conciliare le abilità tecniche nella gestione del patrimonio con una conoscenza di base su altre tematiche inerenti
 - Saper fare 'cherry picking': individuare i colleghi o professionisti esterni capaci di fornire la soluzione al problema
- ❑ Alcune considerazioni
 - Ci vuole il giusto tempo ed investimento
 - Aggiornamento
 - E' divertente!



**Allegati
e
principali riferimenti bibliografici**

Indice

- Gestione del patrimonio e creazione di ricchezza: riorganizzazioni

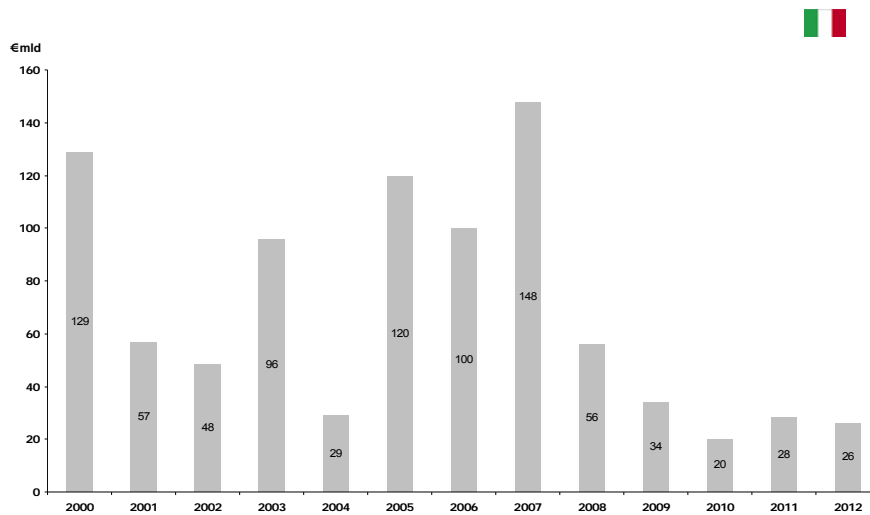
- Principali metodologie di valutazione utilizzate nelle operazioni di finanza straordinaria

- Principali operazioni di finanza straordinaria riguardanti l'azienda

- Liquidity events e caso pratico

Allegati e principali riferimenti bibliografici

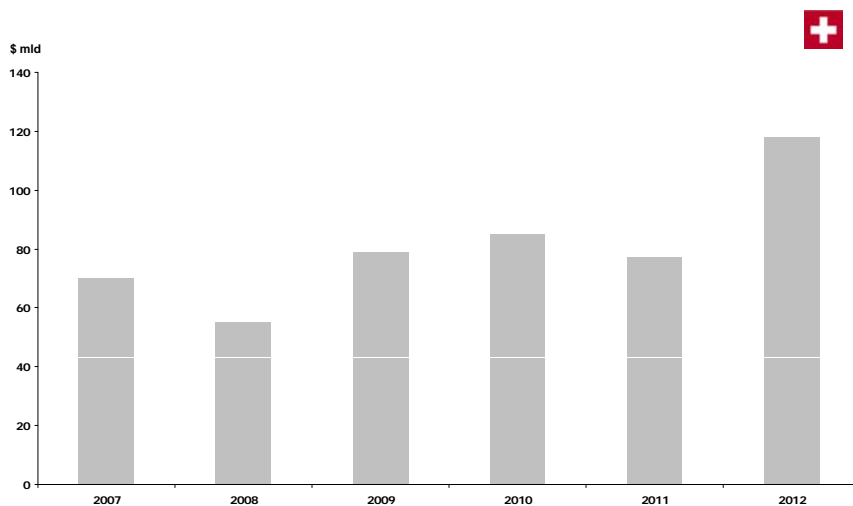
M&A – Volumi di Operazioni in Italia



CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TONER

Fonte: KPMG

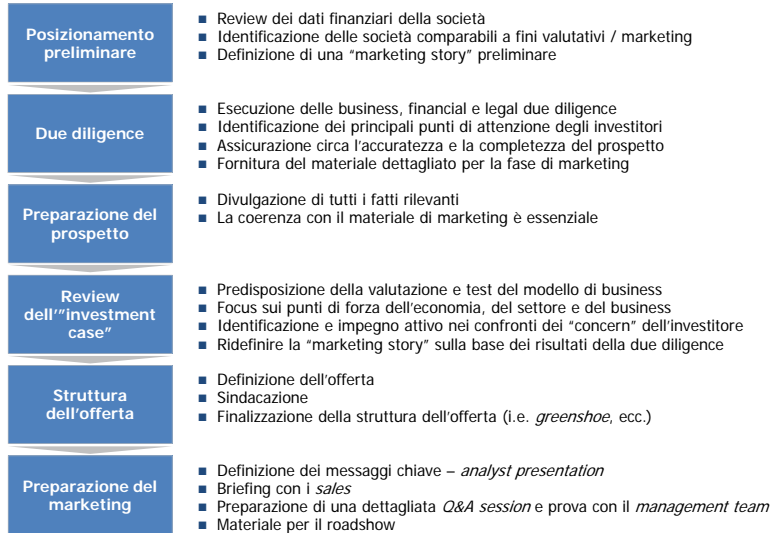
M&A – Volumi di Operazioni in Svizzera



CENTRO
DI STUDI BANCARI
VILLA NEGRONI
ASSOCIAZIONE BANCARIA TONER

Fonte: ns elaborazione su dati KPMG

Il processo di quotazione - fase preparatoria



Il processo di quotazione - fase di marketing



Documenti Richiesti

Documenti richiesti dall'Autorità Italiana

Prospetto di IPO

- Preparazione del prospetto da depositare in Consob
- International Offering Circular ("IOC"): documento di marketing in lingua inglese – non soggetto a review da parte del regolatore

Business plan

- Business plan di 3 anni su base consolidata approvato dal CdA dell'emittente (il regolamento di Borsa si riferisce all'anno in corso più i due esercizi successivi)

Quotation Mgmt Admission Test ("QMAT")

- QMAT (in versione semplificata per le società partecipate da fondi di private equity)
- Documento che descrive il modello di business dell'emittente, gli azionisti rilevanti e la situazione competitiva
- Utilizzato dalla Borsa Italiana allo scopo di verificare l'adattezza alla quotazione

Documento di valutazione

- Documento sul quale si basa la valutazione: contiene l'indicazione dei metodi dei multipli di mercato e dei metodi di sconto dei flussi finanziari

Altri documenti chiave

- **Engagement letter** – Conferma della nomina del Global Coordinator e Bookrunner dell'IPO
- **Underwriting e Lock-up Agreement** – Stabilisce i termini e le condizioni della sottoscrizione, vendita e acquisto della azioni
- **Legal Opinions** – Conferma che tutti i contratti, i certificati e i documenti societari siano validi e debitamente rispettati
- **Disclosure Opinions (10b-5)** – Conferma che il prospetto non ometta fatti rilevanti o contenga elementi falsi o fuorvianti
- **Auditors Comfort Letters** – Conferma da parte del revisore dell'emittente che le informazioni finanziarie contenute nel prospetto siano preparate correttamente e non ci sino cambiamenti significativi rispetto alla data di stesura
- **Publicity Guidelines** – Stabilisce le restrizioni e le linee guida di ogni attività di pubblica relazione pre e post-IPO
- **Research Report Guidelines** - Stabilisce le restrizioni alla pubblicazione e distribuzione del report di ricerca
- **Agreement Among Managers** – Stabilisce alcuni accordi tra i membri del sindacato nell'ambito della transazione

Dati finanziari per il prospetto di quotazione in Italia

- Dati finanziari degli ultimi 3 anni certificati
- Ultimi dati finanziari disponibili se il *closing* avviene a più di 135 giorni dalla fine dell'anno fiscale



Principali riferimenti bibliografici

- ❑ *Finanza aziendale*, Autori vari, McGraw-Hill, 2011
- ❑ *Valutazione delle aziende*, Aswath Damodaran, Apogeo, 2010
- ❑ *Principi di Finanza Aziendale*, R. Brealey, S. Myers, F. Allen, S. Sandri, McGraw Hill, 2011
- ❑ *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*, Marco Confalonieri, Gruppo 24 ore, 2011
- ❑ *Private equity e venture capital*, A. Gervasoni e F. Sattin, Guerini e associati, 2008

