ODCEC m@ster

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Odcec M@ster I tre pilastri dell'adeguato assetto organizzativo – II parte

La sfida dell'apertura del capitale a soci esterni: la documentazione da produrre e la due diligence. La gestione dell'azienda in presenza di soci istituzionali

DOTT.SSA DEBORAH SETOLA

5 Marzo 2024

Le basi su cui valutare

Turnover is vanity, profit is sanity

- **Azienda 1 – produttore di biscotti in Basilicata**

Bilancio non consolidato	31/12/2022 EUR	31/12/2021 EUR	31/12/2020 EUR	31/12/2019 EUR	31/12/2018 EUR	31/12/2017 EUR
	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS
Ricavi delle vendite	16.355.151	13.749.455	15.300.168	15.176.510	15.498.921	17.112.066
EBITDA	-932.446	298.590	858.952	-29.937	265.788	49.105
Utile Netto	-1.000.745	37.058	29.960	-422.295	38.337	-242.563
Totale Attività	27.115.328	25.727.964	24.696.105	24.907.640	24.594.646	24.133.584
Patrimonio Netto	13.404.204	14.404.952	14.367.890	14.337.934	14.760.224	14.721.890
Posizione finanziaria netta	4.877.607,00	2.273.622,00	3.080.753,00	4.467.143,00	1.202.717,00	-272.551,00 -3
EBITDA/Vendite (%)	-5,51	2,14	5,54	-0,19	1,65	0,28

Enterprise Value negativo
Equity Value fortemente negativo

- **Azienda 2 – produttore di biscotti in Basilicata**

Bilancio non consolidato	31/12/2022 EUR	31/12/2021 EUR	31/12/2020 EUR	31/12/2019 EUR	31/12/2018 EUR	31/12/2017 EUR
	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS	12 mesi Abbreviato (D) ICS
Ricavi delle vendite	13.429.244	11.286.703	9.105.098	8.421.326	6.664.039	5.549.870
EBITDA	4.354.317	3.971.732	2.427.678	1.691.576	1.229.457	778.554
Utile Netto	1.807.623	1.668.686	1.100.594	663.383	542.275	197.728
Totale Attività	18.197.816	15.374.559	14.118.722	12.397.974	6.346.303	4.846.508
Patrimonio Netto	11.003.538	9.206.397	7.692.133	2.589.429	2.136.045	1.593.771
Posizione finanziaria netta	-814.614,00	-449.077,00	1.938.759,00	2.686.202,00	763.175,00	1.378.423,00
EBITDA/Vendite (%)	29,33	32,00	25,25	19,30	18,02	13,80

Enterprise Value circa 34,8 mln
Equity Value oltre 35,5 mln

La sfida dell'apertura del capitale a soci esterni

Le diverse tipologie di Soci Esterni cioè di Investitori

Fondi di Private Equity (SGR)

- Tipicamente nelle **situazioni di crescita** quando si vuole accelerare lo sviluppo anche internazionale per poi massimizzare la valorizzazione successivamente
- **Utile anche in situazioni di affollamento generazionale**, quando i diversi soci hanno interessi disallineati
- Il limite principale è dato dall'orizzonte di investimento (5 anni) e di disinvestimento (i successivi 5 anni)

Investitori Strategici Industriali

- Tipicamente nelle **situazioni di passaggio generazionale**, quando si vuole lasciare l'azienda in mani sicure e si vuole minimizzare il periodo di passaggio id consegne
- Sicuramente è la situazione che porta a **massimizzare al meglio la valorizzazione**, specie in presenza di industriali internazionali
- Le logiche possono essere di **complementarità** geografica o di prodotto (orizzontali) o di **integrazione a monte o a valle** (verticali)

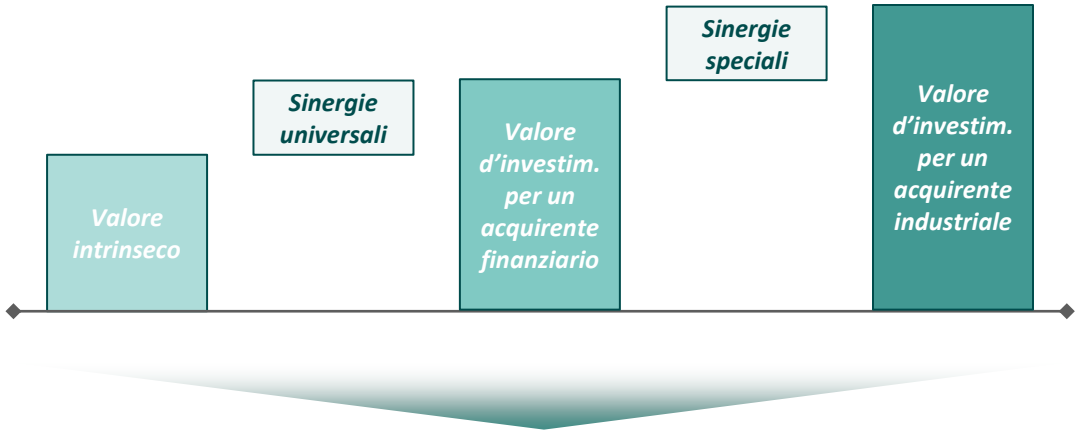
Holding di Investimento

- Negli ultimi anni sempre più diffuse sia in Italia che all'estero, grazie **alla flessibilità di cui godono** non avendo uno statuto regolamentato
- Alcune di queste holding sono quotate e offrono quindi il **vantaggio della liquidabilità immediata**
- Alle società piacciono le logiche evergreen o di **permanent capital,** soprattutto per la minoranza

Venture Capital, Family offices, Angel Investors, Crowdfunding

- Adatti soprattutto a società **nelle prime fasi di sviluppo**, quando le dimensioni sono ancora troppo piccole per essere attrattive per i fondi di private equity propriamente detti
- Permettono di fare **raccolte anche di dimensioni piccole**, che però finanziano un primo step di sviluppo
- Utilizzati spesso **in settori B2C**, che i fondi invece non amano molto

Valutazioni effettuate da Investitori Industriali vs Finanziari



	Sinergie Universali *(incluse nel prezzo)*	Sinergie Speciali *(incluse nel prezzo solo da acquirenti specifici)*
Sinergie divisibili *(incluse minoranze)*	Minori costi o maggiori ricavi o minori rischi dovuti a complementarietà produttive accessibili agli *strategic buyer* in capo all'entità **acquisita** *Es: Economie di scala*	Minori costi o maggiori ricavi o minori rischi dovuti a specifiche complementarietà produttive in capo all'entità **acquisita** *Es: Integrazione orizzontale o verticale, politiche di cobranding*
Sinergie Indivisibili *(escluse minoranze)*	Minori costi o maggiori ricavi o minori rischi dovuti a complementarietà produttive accessibili agli *strategic buyer* in capo all'entità **acquirente** *Es: Sfruttamento della base clienti per l'offerta di servizi/prodotti dell'acquirente*	Minori costi o maggiori ricavi o minori rischi dovuti a specifiche complementarietà produttive in capo all'entità **acquirente** *Es: Creazione del leader di settore, utilizzo delle risorse acquisite nell'intero gruppo dell'acquirente*

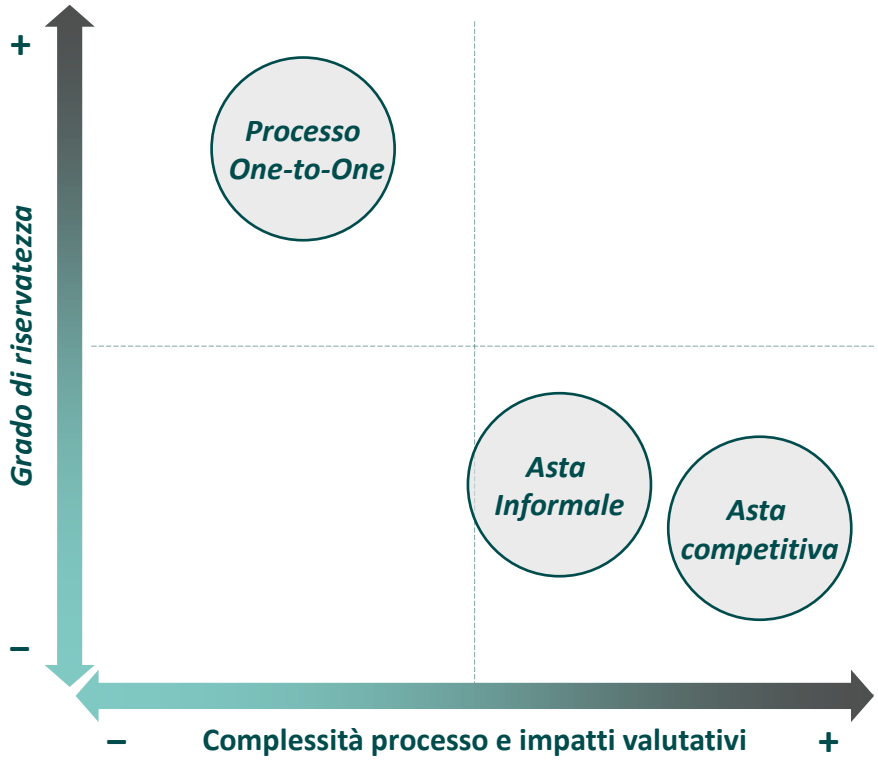
Key highlights

- Com'è possibile notare dal grafico, il **valore d'investimento complessivo** si compone del **valore intrinseco** a cui vengono sommate le **sinergie universali** (per un acquirente finanziario e industriale) e le **sinergie speciali** (per il solo acquirente industriale)
- Dunque, per la medesima società, gli **acquirenti industriali** sono disposti a offrire **prezzi più elevati** rispetto a un acquirente finanziario a causa delle **maggiori sinergie ottenibili**

- Le sinergie svolgono un ruolo preponderante nella determinazione del valore e si possono distinguere in:
  - **sinergie universali** (realizzabili dai *market participant* in grado di massimizzare l'uso dell'attività)
  - **sinergie speciali** (sinergie specifiche che possono essere sfruttate solo da un soggetto identificato)
- Una seconda distinzione è tra:
  - **sinergie divisibili** (di cui possono godere anche le minoranze)
  - **sinergie indivisibili** (di cui possono godere solo i soggetti che detengono il controllo dell'attività)
- Sulla base dei vari mix di sinergie ottenibili, l'acquirente potrà sfruttare ad esempio **politiche di cobranding** o **economie di scala** (solo nel caso di sinergie divisibili) o **l'utilizzo globale a livello di gruppo delle risorse dell'acquisita** o nel solo **perimetro di attività dell'acquirente** (nel caso di sinergie indivisibili)

Le diverse tipologie di processo M&A utilizzabili

- Nel momento in cui si decide di avviare un processo di finanza straordinaria è fondamentale definire un'adeguata strategia di vendita al fine di individuare le tipologie di investitori da contattare, le modalità di approccio e di gestione successiva dei rapporti
- Questa fase richiede di stabilire i criteri di selezione dei potenziali acquirenti in base al grado di coerenza strategica con la Società, alla compatibilità con l'assetto societario ed organizzativo, al coinvolgimento del management e alle prospettive di continuità di gestione
- Tenendo sempre presente quanto detto sopra, vi sono prevalentemente tre metodologie comunemente adottate a seconda delle esigenze di riservatezza, complessità di processo e massimizzazione del prezzo: **processo *One-to-One*, asta informale e asta competitiva**



Processo *One-to-One*

- Processo maggiormente seguito nelle transazioni europee che coinvolgono imprese indipendenti di piccole o medie dimensioni
- Indicato tra operatori industriali, specialmente nel caso in cui il venditore e/o l'advisor abbiano bene in mente chi possa rappresentare la controparte più idonea
- **Vantaggi**: processo di vendita più rapido e con minore documentazione informativa; riservatezza; flessibilità nella struttura
- **Svantaggi**: mancanza di offerte alternative, limitato potere contrattuale nella negoziazione del prezzo e delle condizioni accessorie

Asta competitiva

- Si differenzia dalla vendita privata per il grado di formalità insito nella procedura. Vi sono infatti una serie di procedure da rispettare per garantire trasparenza del processo e l'equità di trattamento
- **Vantaggi**: assicurare un ventaglio di offerte in competizione tra loro e massimizzare il prezzo di cessione; meno frequente che la trattativa si areni su singoli punti negoziali non sostanziali
- **Svantaggi**: pubblicità sul mercato insita nel procedimento; sconsigliato nel caso di aziende familiari di piccole e medie dimensioni per riservatezza

Asta informale

- Idoneo in molti casi di cessione aziendale in quanto concilia i vantaggi della trattativa privata con quelli dell'asta competitiva, minimizzando i punti di debolezza di entrambi
- **Vantaggi**: riservatezza del processo; ventaglio di offerte in competizione; scelta tra diverse opzioni di un interlocutore gradito
- **Svantaggi**: complessità nel coordinamento e gestione del processo per allineare tutti i potenziali interlocutori (compito dell'M&A Advisor in ogni caso)

Il processo di M&A sell side

Overview del processo di M&A Sell Side

Supporto durante il processo di M&A – Sell Side

1. Predisposizione Documentale

- **Analisi dell'Azienda:** da un punto di vista del posizionamento competitivo, analisi della struttura aziendale, analisi della struttura produttiva, analisi economico-patrimoniale
- **Blind Profile**: predisposizione di un documento anonimo
- Predisposizione **Investor List**, che può comprendere sia Player Industriali sia Player Finanziari
- Invio Blind Profile ai potenziali investitori selezionati

2. Non Binding Phase

- Raccolta di "***Non Disclosure Agreement***"
- Predisposizione **Information Memorandum**: Documento di ca. 70-80 pagine comprensivo di Presentazione aziendale, analisi di mercato, analisi del contesto competitivo, *business analysis*, analisi finanziaria
- Predisposizione **Piano Industriale**
- Gestione del processo di Q&A e affiancamento alla Società durante gli incontri tra Investitore e Imprenditore

3. Binding Phase

- Due Diligence e gestione del processo di Q&A
- Partecipazione alle riunioni finalizzate alla gestione del processo
- Supporto ai mark-up del *Sale & Purchase Agreement*
- Coordinamento con gli altri *advisor* in relazione ai principali contenuti della transazione
- Supporto al management nella definizione dell'offerta vincolante

4. Closing

- Valutazione LOI ricevute, negoziazione e accettazione
- Gestione della fase di Due Diligence che prevede: *i.)* raccolta documentale; *ii.)* gestione *Data Room; iii.)* gestione Q&A con gli advisor selezionati dalla controparte
- Eventuale negoziazione al termine della Due Diligence
- Supporto nella stesura dei contratti (accordo Quadro, SPA, Patti Parasociali, Contratti di Finanziamento, Garanzie e meccanismi)

Key Workstreams

Financial Due Diligence – *Financial Advisor*

Tax Due Diligence – *Tax Advisor*

Business & Operation Due Diligence – *Financial Advisor*

Valuation & M&A Support – *Financial Advisor*

E' fondamentale assistere la Società in tutte le fasi della Due Diligence

Le fasi del processo di M&A – Sell side *(1/2)*

1 Preparazione e strutturazione

Analisi della Società e Definizione Obiettivi

- analisi dell'azienda da un punto di vista del posizionamento competitivo
- analisi della struttura aziendale (organizzazione, struttura produttiva, processi, valore asset produttivi, etc.);
- analisi economico-patrimoniale e finanziaria della società
- identificazione e condivisione con la Proprietà della migliore struttura dell'Operazione

Attività preparatorie e definizione struttura operazione

- predisposizione di una *Investor List*
- predisposizione di un *Blind Profile*
- invio del *Blind Profile* agli Investitori identificati

2 Non Binding Phase

Contatti e Negoziazioni Preliminari

- sottoscrizione di "*Non Disclosure Agreement*" (NDA) da parte dei soggetti interessati verso la Società
- predisposizione dell'*Information Memorandum* ("Infomemo" o "Presentazione")
- sviluppo di un Piano Economico Finanziario (Business Plan) contenente le previsioni future della Società con un orizzonte temporale a 3-5 anni, coerentemente con il piano strategico della stessa

Management Presentation e Business Due Diligence

- coordinamento e gestione del ciclo di incontri con gli Investitori (i.e. *Management Presentation/Company Visit*) e mediazioni degli stessi al fine di stabilire una prima conoscenza tra le parti
- gestione delle Due Diligence richieste dall'acquirente, quali ad esempio: Business Due Diligence, Legal Due Diligence, Tax Due Diligence

Le fasi del processo di M&A – Sell side *(2/2)*

3 Binding Phase

Due Diligence

- ricezione delle Lettere di Intenti e affiancamento alla Società nell'attività di analisi e negoziazione delle stesse al fine di riflettere le necessità delineate dai Soci
- predisposizione e gestione di una Virtual Data Room (piattaforma virtuale riservata) in cui inserire la documentazione richiesta dall'Investitore e dai suoi consulenti (società di revisione, studio legale, fiscalisti, altri consulenti) fornita dalla Società e vagliata preliminarmente dall'Advisor

Binding Offer

- sessioni di Q&A, supporto ai mark-up del Sale & Purchase Agreement ("SPA") e nella definizione delle linee guida di *governance* definite nell'SPA
- finalizzazione della struttura dell'Operazione e supporto al *management* nella definizione dell'offerta vincolante (*Binding Offer* – "BO")

4 Closing

Signing e Closing

- supporto nella stesura contratti (accordo Quadro, SPA, Patti Parasociali, Contratti di Finanziamento, Garanzie)
- consulenza sulla transazione assistendo il *management* fino al *Closing*:
  - definizione della struttura dell'operazione
  - regolamentazione del prezzo, condizioni, tempistiche, eventuali altre clausole accessorie (i.e. "earn-out")
  - dichiarazioni e garanzie tra le parti e accordi di non concorrenza
  - *representations & warranties* (accordi affinché il venditore non realizzi cambiamenti rilevanti presso la società o l'azienda ceduta prima del closing), condizioni sospensive e/o risolutive, eventuali contratti accessori (i.e. immobili, rapporti di lavoro)
  - struttura di *governance*, diritto di veto dei soci o alle materie riservate al C.d.A. o all'assemblea dei soci, la disciplina dello stallo decisionale ed eventuali *stock option*
  - clausole di Lock Up, Drag Along, Tag Along, Put e Call Options

Closing dell'Operazione

Le attività della fase di Due DIligence

Financial Due Diligence

- Analisi delle politiche e pratiche contabili dell'azienda
- Analisi dell'andamento storico e dei risultati economici, con particolare focus su ricavi, costi e KPI
- Analisi del bilancio dell'azienda al fine di comprendere le performance di business conseguite
- Analisi del free cash flow e comprensione del futuro bisogno di capex

Tax Due Diligence

- Analisi del profilo fiscale e dello status fiscale della società con un focus specifico sulla composizione e le caratteristiche dei *Deferred Tax Assets*
- Analisi delle voci non ricorrenti che potrebbero avere un impatto sull'esposizione fiscale della società
- Analisi delle imposte indirette, in particolare la posizione di pagamento dell'IVA, e i recenti controlli sulle imposte sul reddito

Business & Operation Due Diligence

- Analisi della concorrenza e posizionamento sul mercato dell'azienda
- Analisi dettagliata dei beni forniti dall'azienda
- Analisi del modello operativo della società (i.e. forza lavoro, struttura organizzativa e IT)
- Identificazione delle potenziali sinergie e stima delle relative economie di scala

Valuation & M&A support

- Valutazione dei dati storici al fine di identificare i principali driver per sviluppare il business plan della Società
- Sviluppo di previsioni economiche e finanziarie coerenti con il modello di business
- Identificazione e applicazione di un metodo di valutazione comunemente utilizzato (multipli di mercato e metodi analitici)
- *Sensitivity Analysis* al variare dei parametri valutativi chiave

---

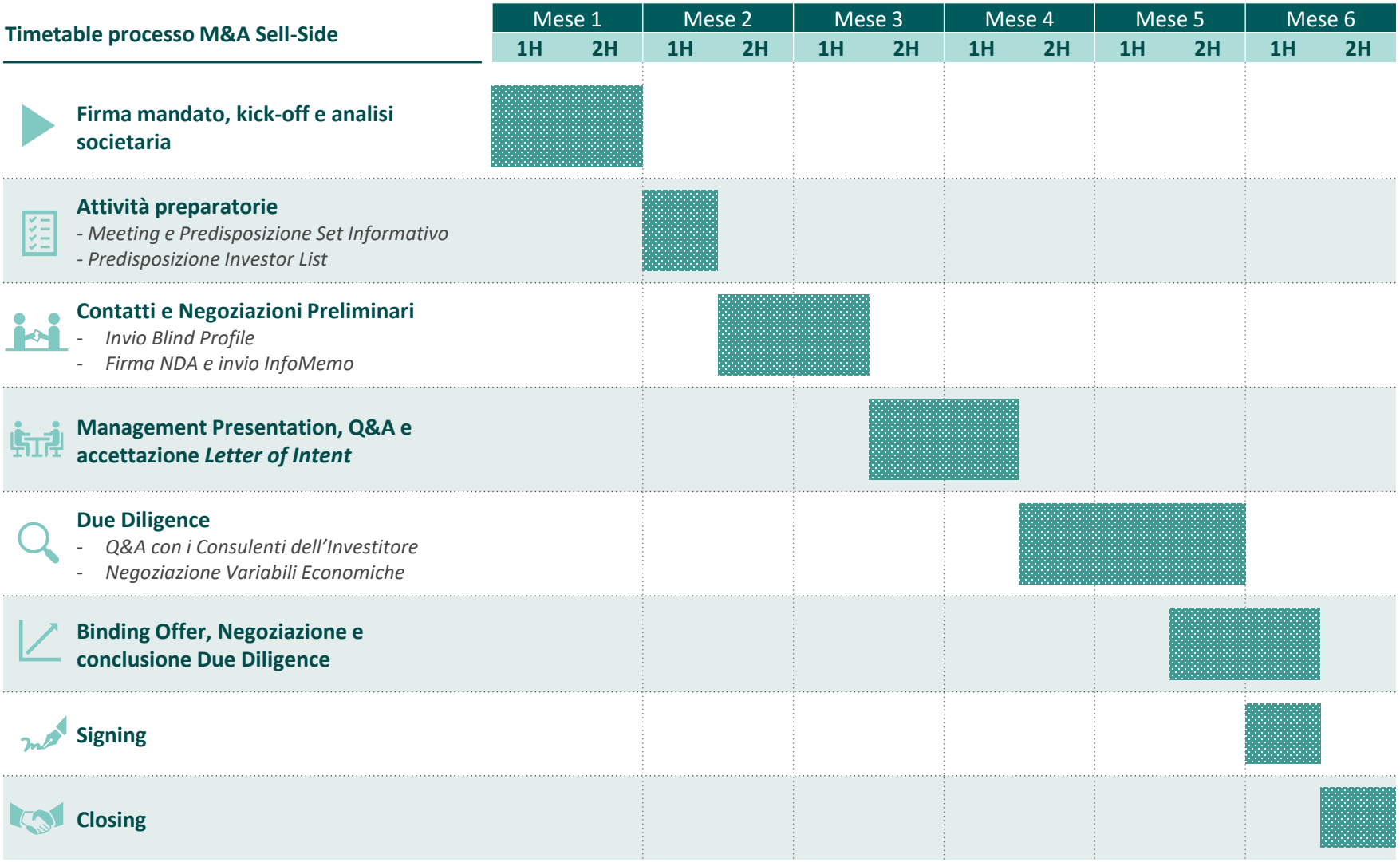
- **Identificare potenziali *issues* finanziarie e fiscali che possono influenzare la determinazione dei prezzi (passività implicite e attività fiscali differite)**

- **Identificare i principali *driver* per sviluppare proiezioni finanziarie future**

- **Valutazione societaria e determinazione del *range* di prezzo applicabile alla Società**

**Le attività di Due Diligence possono richiedere il coinvolgimento di altri Advisor specializzati*

Timeline indicativa del processo di M&A Sell Side



Il ruolo dell'Advisor M&A all'interno del processo

Assistenza continuativa a 360° in ogni fase del processo

Gestione del processo

- Controllo della tempistica e del rispetto della stessa
- Coordinamento degli altri consulenti che a vario titolo assisteranno l'azienda

Negoziazione

- Prezzo
- Contratto di compravendita
- Eventuali patti parasociali
- Eventuali Opzioni Put&Call

Documentazione

- Prezzo
- Contratto di compravendita
- Eventuali patti parasociali
- Eventuali Opzioni Put&Call

Strutturazione dell'operazione

- Definizione della struttura finanziaria ottimale dell'operazione
- Valutazione preliminare
- Definizione dei «Value Driver»

Contatti con le controparti

- Preliminare sondaggio e selezione dei potenziali investitori
- Gestione del flusso informativo con le controparti

Il processo di M&A buy side

Overview del processo di M&A Buy Side

Supporto durante il processo di M&A – Buy Side

1. Preparazione e strutturazione

- Definizione della strategia di acquisizione
- Definizione della struttura della transazione
- Identificazione dei principali aspetti legati all'operazione, che possono avere un impatto sulla struttura della transazione
- Supporto nell'identificazione di eventuali aspetti aggiuntivi che possono contribuire ad aumentare la probabilità di un risultato positivo dell'operazione

2. Non Binding Phase

- Stipula di "*Non Disclosure Agreement*"
- Coordinamento con altri consulenti coinvolti nell'operazione
- Attività di *Business Planning* della *Combined Entity* e relativa valutazione
- Messa a punto della struttura dell'operazione
- Identificazione delle principali restrizioni legate all'operazione
- Supporto al management nella definizione dell'offerta non vincolante

3. Binding Phase

- Due Diligence e gestione del processo di Q&A
- Partecipazione alle riunioni finalizzate alla gestione del processo
- Supporto ai mark-up del *Sale & Purchase Agreement*
- Coordinamento con gli altri *advisor* in relazione ai principali contenuti della transazione
- Supporto al management nella definizione dell'offerta vincolante

4. Closing

- Supporto nella preparazione della documentazione necessaria per completare la transazione
- Consulenza sulla transazione assistendo il management fino alla chiusura dell'affare
- Supporto nella negoziazione
- Supporto nella finalizzazione degli accordi di chiusura, anche con il supporto di un consulente legale

Key Workstreams

Financial Due Diligence – *Financial Advisor*

Tax Due Diligence – *Tax Advisor*

Business & Operation Due Diligence – *Financial Advisor*

Valuation & M&A Support – *Financial Advisor*

Le fasi del processo di M&A – Buy side *(1/2)*

1 Preparazione e strutturazione

TARGETING, ANALISI STRATEGICA PREVENTIVA E DEFINIZIONE OBIETTIVI ACQUISIZIONE

- Attività preliminare attraverso la quale viene selezionato un panel di Target attraverso l'**applicazione di criteri di selezione** quali dimensione, marginalità, modello di business, posizionamento sul mercato e potenziale futuro, canali di distribuzione e vendita, presenza di marchi o meno
- **Predisposizione di una Target List**
- **Contatti con una o più società**, che soddisfino i criteri di ricerca e offrano valore aggiunto all'acquirente, al fine di ottenere maggiori informazioni e vedere quanto l'azionariato della Target è propensa a una fusione / cessione

ATTIVITÀ PREPARATORIE E DEFINIZIONE STRUTTURA OPERAZIONE

- Supporto nell'individuazione delle **possibili modalità di strutturazione dell'operazione di aggregazione** (e.g. fusione, conferimento) coerenti con le linee guida del piano strategico della Società acquirente
- Supporto nell'**identificazione di eventuali aspetti aggiuntivi** che possano contribuire ad aumentare la probabilità di un risultato positivo dell'operazione
- Identificazione dei **principali aspetti legati all'operazione** che possano avere un **impatto sulla struttura della transazione**

2 Non Binding Phase

CONTATTI E NEGOZIAZIONI PRELIMINARI

- **Stipula di "*Non Disclosure Agreement*" (NDA)**, a fronte del quale le parti si impegnano a non trasferire a terzi, dati e informazioni riservati ricevuti nel corso dell'operazione

VALUTAZIONE

- Supporto operativo nella definizione delle **linee guida del *Business Plan* preliminare della *Combined Entity***
- Supporto nell'analisi e nella **quantificazione dei benefici industriali rivenienti dall'Operazione**
- Identificazione e applicazione dei metodi di valutazione comunemente utilizzati, quali ad esempio **multipli di mercato e di transazioni comparabili e metodi analitici (*Discounted Cash Flow)*** con relative ***Sensitivity Analysis***

MANAGEMENT PRESENTATION E BUSINESS DUE DILIGENCE

- Incontri tra Acquirente e Target e Management Presentation
- L'Acquirente avvia le analisi di Business Due Diligence sulla Target con il supporto dell'Advisor Finanziario, il quale effettuerà analisi di settore, analisi della Target, analisi competitiva, piano di sviluppo
- Inizio delle negoziazioni e **supporto al management nella predisposizione dell'offerta non vincolante (Non Binding Offer – "NBO")**
- **Apertura della *Virtual Data Room* finalizzata ad effettuare la Due Diligence (i.e. Fiscale, Legale, Finanziaria)**

Le fasi del processo di M&A – Buy side *(2/2)*

3

Binding Phase

STRATEGIA DI FINANZIAMENTO DELL'OPERAZIONE

- Struttura del debito modellata mantenendo una certa headroom di liquidità per contenere le oscillazioni del CCN e consentire gli investimenti necessari

DUE DILIGENGE

- **Processo esaustivo** che inizia quando l'NBO è stato accettato e **mira a confermare o correggere la valutazione dell'acquirente del valore della Target** conducendo un esame e un'analisi dettagliata di ogni aspetto delle operazioni della società Target: metriche finanziarie, attività e passività latenti, base clienti, capitale umano, aspetti fiscali, legali e finanziari
- Gestione del processo di ***Questions & Answers*** (Q&A)

BINDING OFFER

- **Supporto ai *mark-up* del *Sale & Purchase Agreement (”SPA”)*** proposto dall'acquirente alla Target
- Supporto nella **definizione delle linee guida di *governance definite nell'SPA***
- **Coordinamento con gli altri advisor** in relazione ai principali contenuti della transazione
- Finalizzazione della struttura dell'Operazione
- **Supporto al management nella definizione dell'offerta vincolante (Binding Offer – ” BO”)**

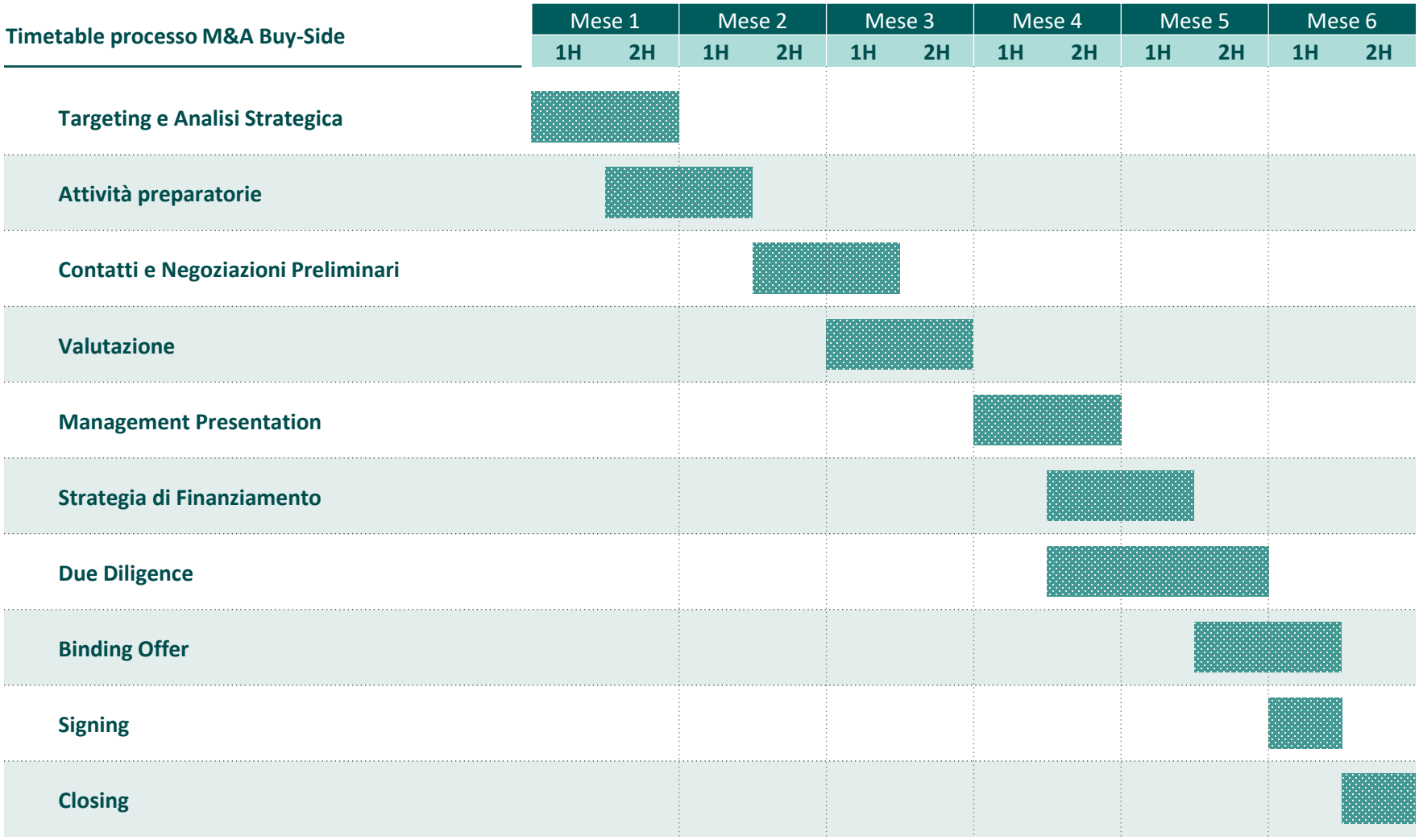
4

Closing

SIGNING E CLOSING

- Supporto nella stesura contratti (i.e. accordo Quadro, SPA, Patti Parasociali, Contratti di Finanziamento, Garanzie e meccanismi)
- Consulenza sulla transazione assistendo il management fino alla chiusura dell'affare e **supporto nella finalizzazione degli accordi di Closing**, anche con il supporto di un consulente legale:
  - delineamento della struttura dell'operazione
  - regolamentazione del prezzo dal punto di vista delle condizioni, delle tempistiche, di eventuali altre clausole accessorie, quali ad esempio la clausola di “*earn out*”, delle modalità di pagamento,
  - dichiarazioni e garanzie per le parti e accordi di non concorrenza
  - le regole riferite al venditore affinché non realizzi cambiamenti rilevanti presso la società o l'azienda da cedere prima del closing, le condizioni sospensive, risolutive, gli eventuali contratti accessori (i.e. immobili, rapporti di lavoro)
  - struttura di governance riferita alla composizione degli organi sociali, diritto di veto dei soci o alle materie riservate al CdA o all'assemblea dei soci, la disciplina dello stallo decisionale ed eventuali *stock option*.
  - disciplina del regime di circolazione delle azioni con clausole di *Lock Up, Drag Along, Tag Along, Put e Call*
- ***Closing* dell'Operazione**

Timeline indicativa del processo di M&A Buy Side



*Le attività di Due Diligence possono richiedere il coinvolgimento di altri Advisor specializzati

La gestione dell’azienda in presenza di soci istituzionali

Gestire l'azienda per massimizzare le componenti differite di prezzo

Meccanismi di Earn out: investitore industriale e finanziario

Gli *earn out* sono un sistema di clausole contrattuali che puntano a premiare la parte venditrice per quella parte della gestione passata (investimenti, progetti ecc) che non si è ancora tradotta in ricavi e soprattutto in margini

Questi sistemi di "pagamento in più *tranche*" traggono la propria origine storica nella difficoltà di valutare le *perfomance* future delle società ma contemporaneamente nella volontà di premiarle

Tipicamente l'acquirente può proporre al venditore un pagamento in parte fisso e in parte variabile e subordinato a determinate condizioni:

- **Parte fissa: corrisposta al perfezionamento dell'acquisizione, ovvero al closing dell'operazione (in linea con la valutazione di questo Book)**
- **Parte variabile: versata al termine di un periodo variabile in ragione delle performance ottenute dalla società nell'arco di piano**

Soventemente il management della società ceduta rimane vincolato alla stessa per un periodo durante il quale la parte variabile del compenso pattuito costituisce non solo il premio per le performance future ma anche una sorta di ricompensa dell'aiuto all'integrazione tra acquirente e società ceduta

In linea di principio questa struttura tutela l'acquirente da un rischio usuale nelle operazioni di M&A: il rischio connesso all'*underperformance* della società acquisita nel periodo successivo all'acquisizione stessa

Affinché gli earn-out non rimangano solo teorici ma si traducano effettivamente in un «arrotondamento» del prezzo al closing, è necessario che siano strutturati e negoziati su delle soglie di Ebitda raggiungibili con relativa tranquillità

Tali tipologie di clausole sono impiegate sia da investitori industriali che finanziari

Preferred exit e Liquidation Preference: investitore finanziario

- Con il termine "**Preferred Exit**" si identifica un particolare meccanismo di incentivazione per gli imprenditori di un'azienda, che permette a questi ultimi, in sede di disinvestimento da parte di un investitore finanziario ad un successivo investitore industriale/finanziario (e sul presupposto della realizzazione di un *capital gain*), di ottenere più di quanto gli spetterebbe in considerazione della sua partecipazione al capitale della società
- Infatti, le proporzioni di partecipazione nella società oggetto di investimento verrebbero idealmente riallocate tra l'investitore finanziario e i soci imprenditori in maniera tale che i secondi incrementino la propria quota quale "premio" per la performance realizzata nel periodo di investimento del primo investitore finanziario
- Si riporta di seguito un esempio supponendo una cessione nel FY23E dell'80%:
  - **Equity Value nel FY27E > 300 M€**: valore di cessione distribuito pro-quota fino a 300 M€, per la parte in eccesso i Soci riceveranno il 40% mentre l'investitore finanziario il 60%
  - **Equity Value nel FY27E < 300 M€**: il valore di cessione connesso all'exit sarà diviso sulla base delle effettive percentuali e possibile inserimento di clausole di *Liquidation Preference*
- Le clausole di *Preferred Exit* sono spesso inserite in contrapposizione alle clausole di ***Liquidation Preference,*** ovvero clausole tramite le quali l'investitore finanziario avrà diritto di ricevere, in via preferenziale rispetto ai Soci, un parte dei proventi derivanti dall'evento di cessione corrispondente al maggiore valore fra:
  - l'importo pari all'ammontare del capitale investito
  - l'ammontare dei proventi derivanti da un evento di *liquidation* che gli spetterebbero in virtù della propria percentuale di capitale sociale della Società

Il contributo di un Investitore professionale alla gestione

Entrata del Fondo e Recupero efficienza

Bilancio non consolidato	31/12/2021 EUR	31/12/2020 EUR	31/12/2019 EUR	31/12/2018 EUR	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR	31/12/2014 EUR
	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS	12 mesi Dettagliato ICS
Ricavi delle vendite	42.889.536	37.041.778	30.693.144	29.141.612	25.435.562	24.550.248	24.115.722	26.584.719
EBITDA	4.068.566	3.504.161	2.368.853	2.133.985	814.970	521.219	-1.587.494	-3.099.313
Utile Netto	509.370	595.469	60.727	-181.366	-1.362.022	-1.628.467	-690.910	-1.138.264
Totale Attività	48.918.639	37.114.845	24.960.340	22.566.672	18.006.685	18.243.517	16.643.495	19.040.558
Patrimonio Netto	6.692.700	6.193.379	2.912.748	2.852.021	659.582	-252.647	1.033.011	-3.776.077
Posizione finanziaria netta	19.061.455,00	15.034.468,00	4.719.193,00	2.212.828,00	2.261.324,00	2.506.218,00	2.178.999,00	7.846.353,00

Acquisizione di diverse partecipate italiane e internazionali

Export dal 40% al 70%
Aumento dei prezzi del 15%
Focus su gluten free

Riferimenti e contatti

Dott.ssa Deborah V. Setola
Partner Arkios Italy – www.arkios.eu
Commissione Finanza ODCEC Milano
E-mail deborah.setola@arkios.eu