

LEVERAGE BUY OUT

- Case Studies -

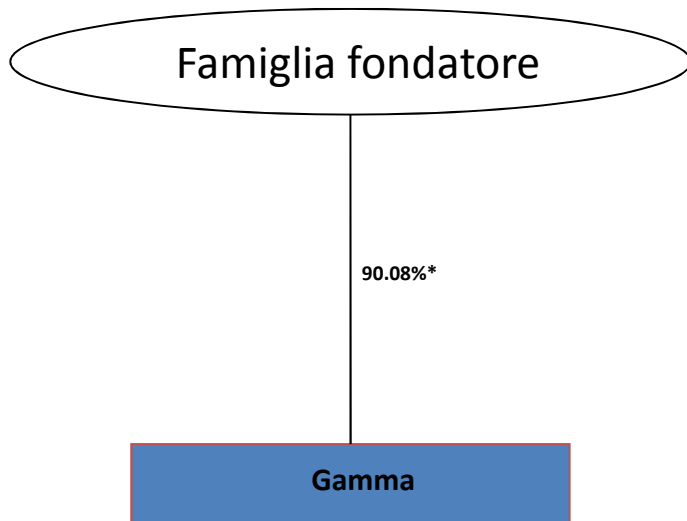
CASO GAMMA

Acquisizione a leva del 100% di Gamma da
parte di fondi di private equity

Descrizione target ante LBO

- Gamma nasce negli anni '60 ad opera del fondatore che inizialmente concentra la produzione alle pastiglie di canfora. Per destagionalizzare la produzione viene progressivamente estesa ad altri prodotti come detergenti, deodoranti, antitarmici e altri.
- La società ha sempre svolto tutte le fasi di sviluppo prodotto e di produzione al proprio interno, dedicando una parte consistente delle proprie risorse alla R&S. Tutti i prodotti vengono commercializzati sia attraverso propri marchi che attraverso marchi di terzi (private label).
- Lo sviluppo conseguito con l'allargamento della produzione porta la società a realizzare un fatturato di poco inferiore a 60 Euro/m con un utile di 8,1 Euro/m occupando 138 dipendenti.
- L'imprenditore sulla soglia degli 80 anni non avendo discendenza cui affidare la gestione, ha valutato diverse offerte di acquisto dell'azienda

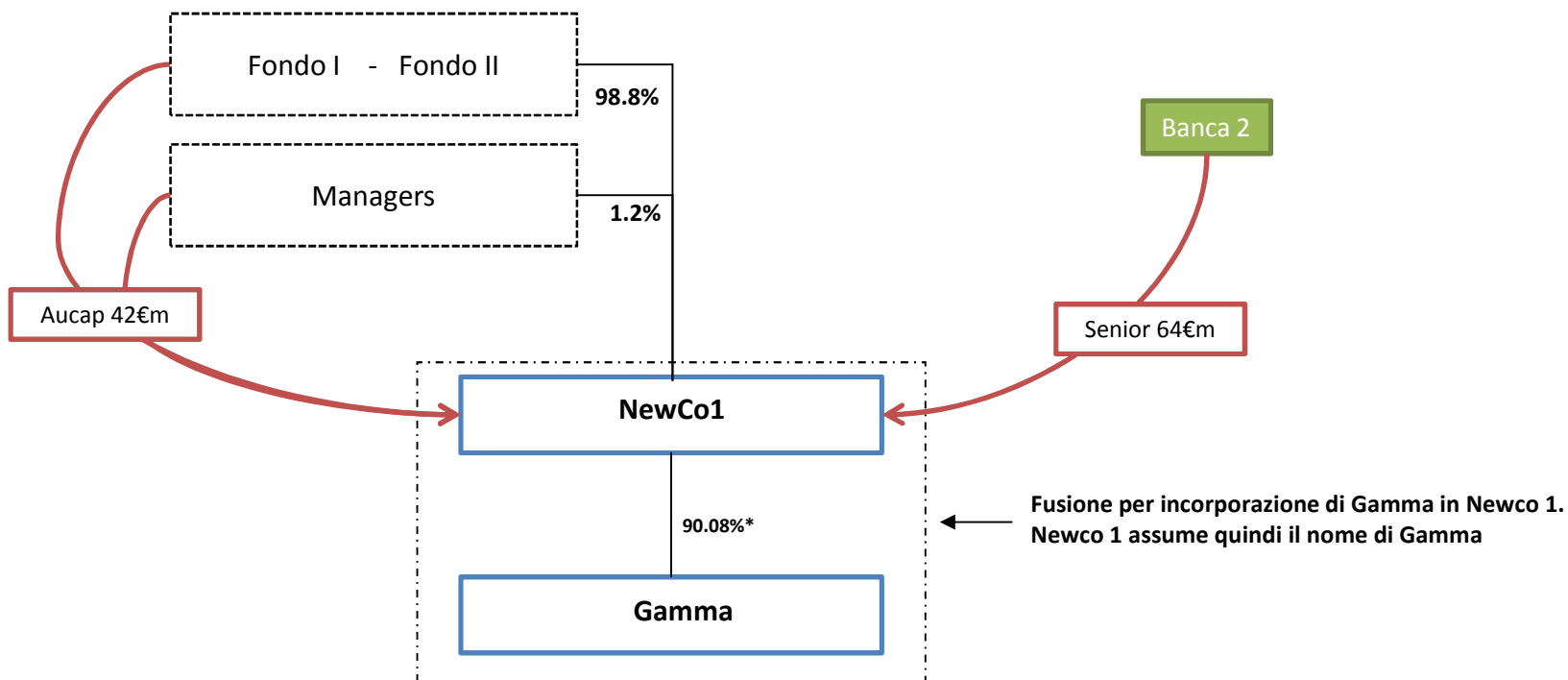
Struttura Target ante LBO



- Classica azienda familiare cresciuta nel corso degli anni grazie alla continua innovazione dei prodotti
- Situazione finanziaria solida con una buona generazione di cassa e PFN positiva
- Il fondatore alla soglia degli 80 anni non ha discendenza interessata alla gestione, per cui si è trovata di fronte alla scelta di cedere il business
- La preferenza è stata accordata ad un partner finanziario e non industriale per garantire continuità al complesso produttivo creato dal fondatore

** 9.92% rappresentato da azioni proprie

Struttura LBO



** 9.92% rappresentato da azioni proprie

Gamma - Descrizione Struttura LBO

- La struttura del LBO ha previsto la creazione di un veicolo societario detenuto al 98.8% dai fondi di Private Equity e per la restante parte dal manager che assume la carica di amministratore delegato
- Il veicolo societario acquista il 90.08% di Gamma (il rimanente 9.92% è rappresentato da azioni proprie detenute dalla medesima Gamma) per un corrispettivo di 109 €m di cui 8€m con pagamento differito.
- Le fonti a finanziamento dell'operazione di LBO sono rappresentate per il 37% da mezzi propri e per la rimanente parte da mezzi di terzi, costituiti da finanziamenti bancari a medio lungo termine

Gamma – Main Financials

Conto Economico	n-1	n	n+1
FATTURATO	59,75	62,07	68,24
EBTIDA	15,81	17,49	19,19
EBIT	12,36	13,46	8,30
UTILE NETTO	8,13	8,87	0,44

Stato Patrimoniale	n-1	n	n+1
CCN	18,98	20,00	18,45
immobilizzazioni	17,98	15,53	16,59
Differenza di consolidamento			57,96
Fondi rischi e oneri	-0,30	-0,38	-0,66
Capitale Investito Netto	36,65	35,16	92,34
PFN	-0,05	-10,42	50,31
PN	39,29	48,15	42,04
AZIONI PROPRIE	-2,58	-2,58	0,00
Mezzi propri e di terzi	36,65	35,15	92,34

Multipli di acquisto	n-1	n	n+1
EV/SALES	1,81x	1,75x	1,59x
EV/EBITDA	6,9x	6,2x	5,7x
EV/EBIT	8,8x	8,1x	13,1x

Gamma – Caratteristiche Senior Debt

LINEE	IMPORTO	UTILIZZO	RIMBORSO
A	37,2	sostegno LBO	AMORTISING IN 12 RATE SEMESTRALE DI VALORE VARIABILE
B	23,2	sostegno LBO	BULLET A 7 ANNI DALL'EROGAZIONE
C	5	tesoreria	IN UNICA SOLUZIONE ALLA SCADENZA

Nota.

I finanziamenti a supporto del LBO sono regolati da “Vincoli Finanziari” (c.d. covenants contrattuali) e da “cap” sugli investimenti da misurarsi periodicamente a livello consolidato.

Il mancato rispetto di alcuni di essi può comportare:

- la variazione sullo spread applicato al tasso d’interesse Euribor utilizzato dalle banche finanziatrici per il calcolo degli interessi passivi,
- la possibilità da parte degli istituti di credito finanziatori di chiedere la decadenza dei termini relativamente al contratto di finanziamento.

Esempi di covenant: (a) Posizione Finanziaria Netta / EBITDA; (b) EBITDA/ oneri finanziari; (c) fixed charge cover (rapporto tra Cash Flow e importo a servizio del debito); (d) Posizione Finanziaria Netta / Equity

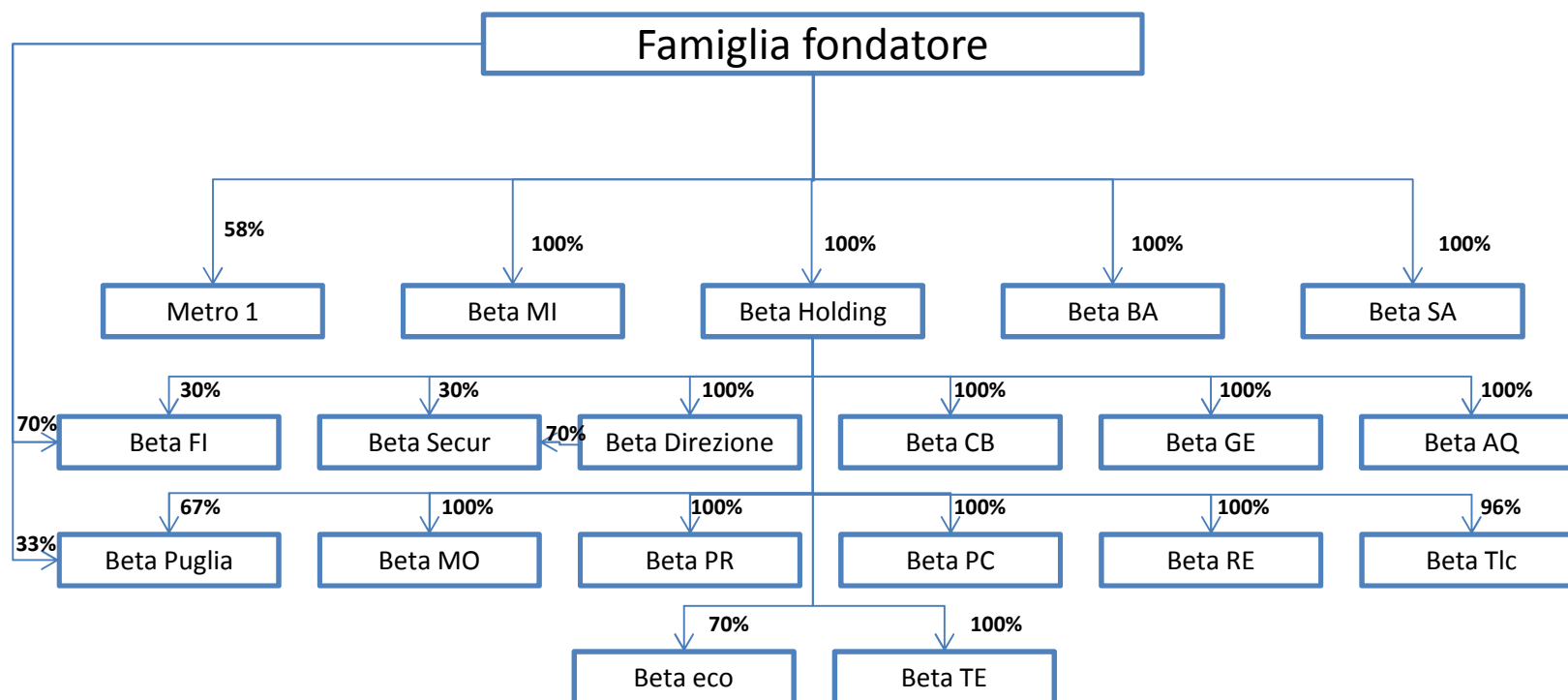
CASO BETA

Acquisizione a leva della maggioranza di Beta
da parte di fondi di private equity e continuità
gestionale degli azionisti venditori

Beta - Background

- Beta è un gruppo italiano di servizi di sicurezza (metronotte, vigilanza fissa, trasporto valori, altri servizi), fondato nel 1955 dalla famiglia del socio di maggioranza. E' composto da oltre 20 ragioni sociali tra aziende operative, amministrative e di servizi, più le rispettive controllate.
- Beta si colloca primo operatore per quota di mercato in molte delle 21 province in cui è attivo direttamente. Beta ha inoltre partecipazioni, azionisti comuni e accordi di collaborazione con altre entità del settore, con le quali opera congiuntamente, se richiesto dal cliente, fino a coprire quasi totalmente il territorio nazionale.
- Il mercato italiano della sicurezza è molto frammentato dal punto di vista degli operatori, anche per motivi regolamentari che prevedevano il rilascio della licenza su base provinciale. Nel corso della sua storia Beta realizza una notevole crescita anche attraverso acquisizione di altri operatori attivi in diverse parti del territorio, mantenendo la centralizzazione gestionale e amministrativa.
- Il mercato registra i primi cambiamenti con l'ingresso di operatori finanziari del private equity interessati al settore. Le prime operazioni vengono realizzate nel 2004 e Beta, tra gli operatori nazionali, rimane l'unica società a proprietà familiare.
- La crescita esterna attraverso il modello tradizionale diviene più difficile, a meno di non impegnare i patrimoni familiari dei soci per competere con le istituzioni finanziarie.
- Per queste ragioni la famiglia del fondatore ha valutato la cessione perché la società possa meglio cogliere le opportunità create dalla massa critica e dall'efficienza gestionale.

Beta – Catena di controllo ante LBO



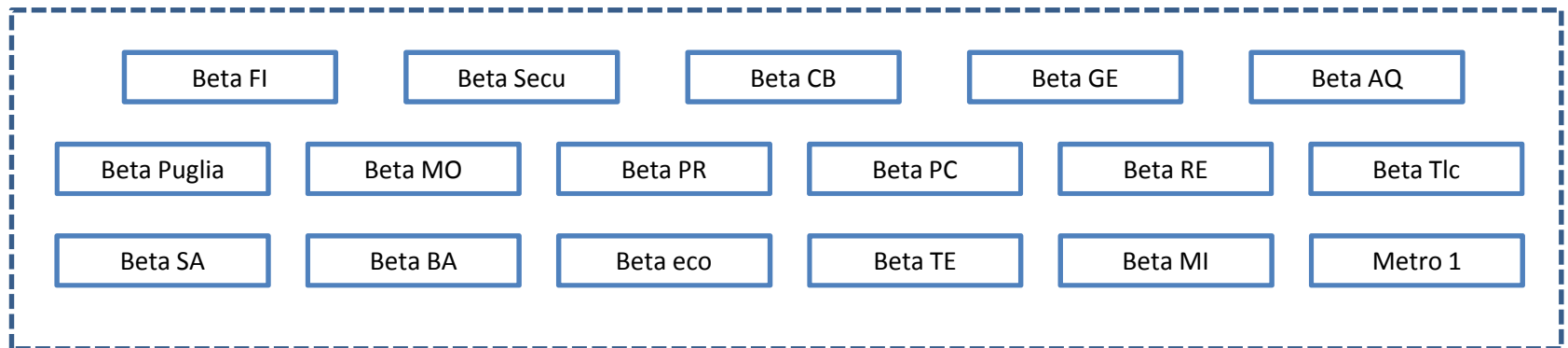
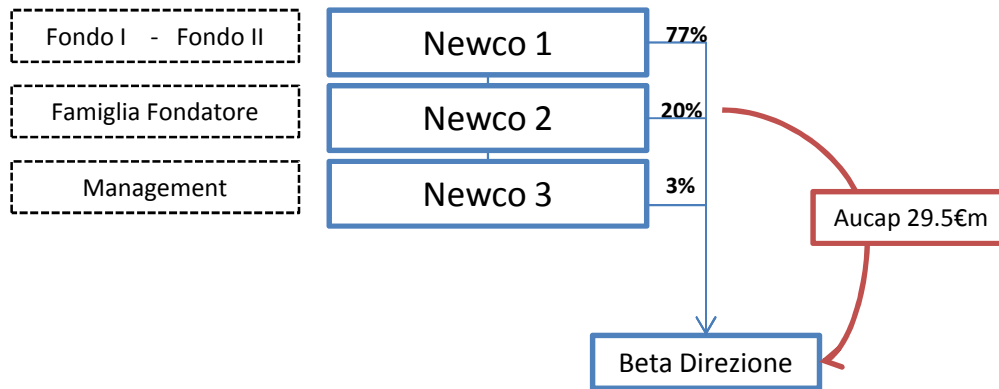
La struttura di Beta riflette quella del settore italiano, particolarmente frammentato anche per motivi normativi. Le licenze rilasciate dalle autorità di pubblica sicurezza erano provinciali* e vi sono notevoli barriere normative a realizzare sinergie tra province contigue. Tutti i maggiori gruppi italiani si sono perciò sviluppati acquisendo licenze locali e, nella maggioranza dei casi, mantenendo ragioni sociali separate per province diverse.

* nel 2008 anche l'Italia recepisce le direttive EU per l'adeguamento della normativa di settore, tra cui l'eliminazione di dette tariffe prefettizie ed il superamento dei vincoli territoriali di operatività, finalizzato ad una maggior concorrenza e liberalizzazione del settore

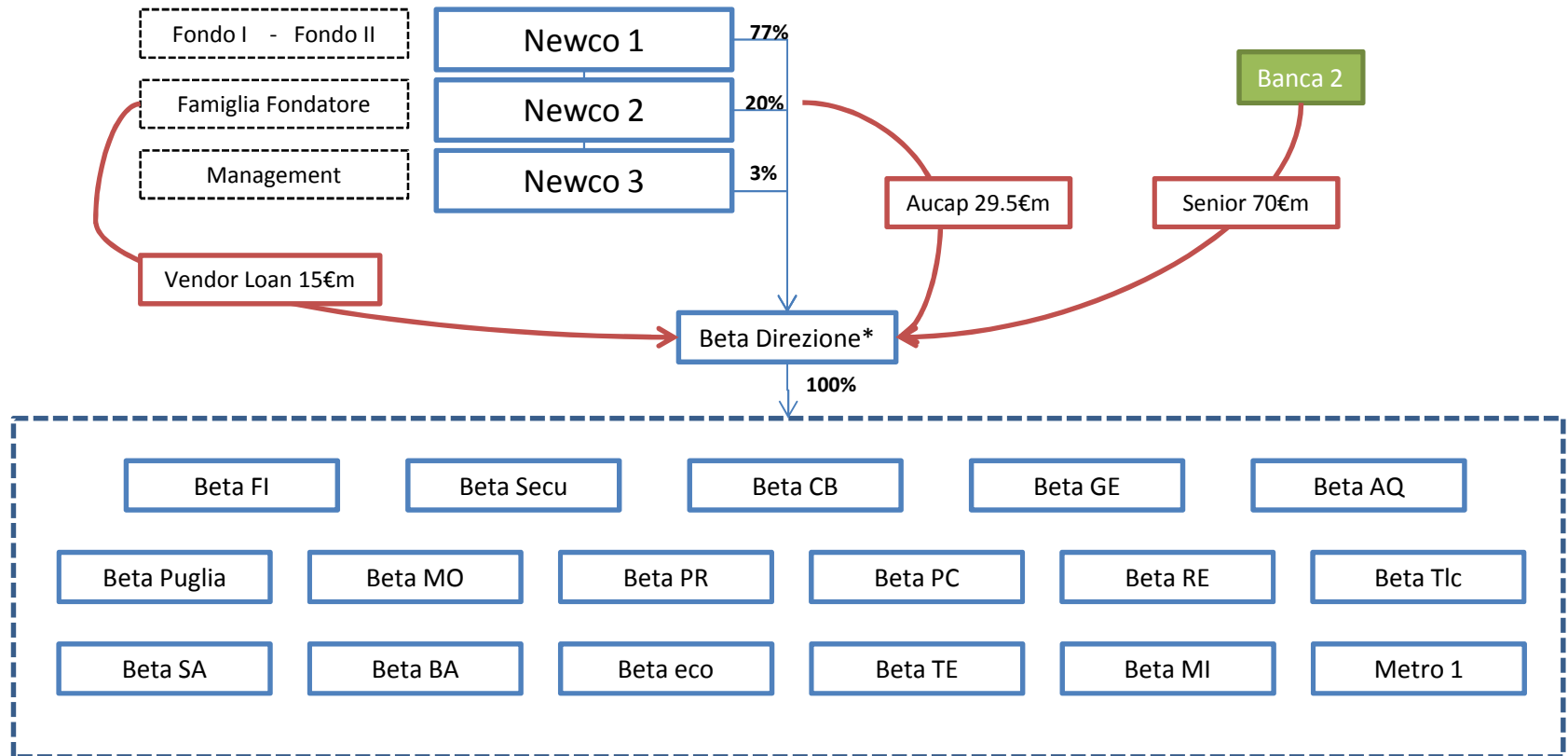
Beta – Descrizione struttura LBO

- L'operazione è realizzata per il tramite di un veicolo societario partecipato in maggioranza da 2 investitori finanziari attraverso Newco 1 ed in minoranza dai soci venditori attraverso Newco 2 (che in questo modo re-investono parte degli introiti) e dai managers attraverso Newco 3
- Il veicolo utilizzato è Beta Direzione, società già esistente all'interno del gruppo con attività di direzione e coordinamento e che viene utilizzata come holding destinata a detenere tutte le partecipazioni del gruppo
- In primis viene quindi acquisita Beta Direzione da Beta Holding. Beta Direzione acquisisce quindi dalla medesima Beta Holding le partecipazioni e il marchio.
- A tal fine, Beta Direzione viene capitalizzata con:
 - mezzi propri 29.5€m conferiti dalle 3 Newco
 - finanziamenti per 70€m erogati da una banca italiana
 - finanziamento per 15 €m concesso dai venditori (subordinato nel rimborso all'indebitamento bancario, il cosiddetto "vendor loan")

Beta – 1° capitalizzazione



Beta - Assetto finale post LBO



* Non si realizza alcuna operazione di fusione che riguardi Beta Direzione successivamente all'acquisto: I flussi finanziari necessari al servizio del debito vengono concentrati sulla società grazie ai dividendi pagati dalle controllate e ad un accordo di cash pooling: al fine di ottimizzare i flussi di tesoreria del gruppo si è ricorsi ad una gestione accentrata della liquidità.

Beta – Main Financials

Conto Economico	n-1	n	n+1
Ricavi	136,1	134,3	146,8
EBITDA	16,3	14,5	17,9
EBIT	12,1	11,9	7,5
Utile netto	2,0	2,5	-6,1

Stato patrimoniale	n-1	n	n+1
CCN	34,3	30,9	35,3
immobilizzazioni	6,7	6,5	10,9
Diff di consolidamento	0,0	0,0	123,9
Fondi oneri e TFR	<u>-26,9</u>	<u>-27,9</u>	<u>-35,8</u>
Capitale Investito Netto	14,1	9,5	134,3
PFN	-0,7	-3,4	96,9
PN	<u>14,8</u>	<u>12,9</u>	<u>37,4</u>
Mezzi propri e di terzi	14,1	9,5	134,3

Multipli di acquisto	n-1	n	n+1
EV/SALES	0,83x	0,84x	0,77x
EV/EBITDA	6,9x	7,8x	6,3x
EV/EBIT	9,3x	9,5x	15,1x

- Il bilancio consolidato evidenzia una differenza di consolidamento che gli amministratori ritengono congruo ammortizzare su un periodo di 20 anni
- Il dato dei ricavi nel periodo n+1 mostra un incremento del 9%. Migliora l'EBITDA che rappresenta il 11% del valore della produzione, con un avanzamento di circa 2 punti percentuali sull'anno precedente.
- In calo invece il risultato netto per via degli oneri finanziari gravanti sull'indebitamento contratto a servizio dell'acquisizione e dei suddetti ammortamento della differenza di consolidamento e accantonamenti straordinari

Principali pattuizioni di Governance in Beta Direzione

- Lock up: divieto di alienare in tutto o in parte la partecipazione
- Attribuzione del diritto di co-vendita a parità di condizioni, ai soci venditori (in quanto soci di minoranza) nel caso di vendita di una partecipazione di controllo da parte dei soci finanziari (tag-along)
- Previsione dell'obbligo di co-vendita a parità di condizioni, per i soci venditori nel caso di vendita dell'intera partecipazione detenuta dai soci finanziari (drag-along)
- Attribuzione del diritto di designare i membri del Cda di Beta Direzione: 1 ai soci venditori 6 ai soci finanziari
- Attribuzione del diritto di nominare l'amministratore da parte dei soci venditori
- Attribuzione del diritto di designare i membri del Collegio Sindacale di Beta Direzione: 3 ai soci finanziari

Beta – Caratteristiche Senior Debt

Tranche	IMPORTO	UTILIZZO	RIMBORSO
A	25	sostegno LBO	AMORTISING IN 12 RATE SEMESTRALI DI IMPORTO CRESCENTE (DA 1 A 2,5 €M)
B	22,5	sostegno LBO	AMORTISING IN 2 RATE A 8 ANNI DALL'EROGAZIONE
C	22,5	sostegno LBO	AMORTISING IN 2 RATE A 9 ANNI DALL'EROGAZIONE
D	10	tesoreria	IN UNICA SOLUZIONE ALLA SCADENZA
E	15	sostegno altre acquisizioni	AMORTISING IN 14 RATE SEMESTRALI DI IMPORTO CRESCENTE

Nota.

I finanziamenti a supporto del LBO sono regolati da “Vincoli Finanziari” (c.d. covenants contrattuali) e da “cap” sugli investimenti da misurarsi periodicamente a livello consolidato.

Il mancato rispetto di alcuni di essi può comportare:

- la variazione sullo spread applicato al tasso d’interesse Euribor utilizzato dalle banche finanziatrici per il calcolo degli interessi passivi,
- la possibilità da parte degli istituti di credito finanziatori di chiedere la decadenza dei termini relativamente al contratto di finanziamento.

Esempi di covenant: (a) Posizione Finanziaria Netta / EBITDA; (b) EBITDA/ oneri finanziari; (c) fixed charge cover (rapporto tra Cash Flow e importo a servizio del debito); (d) Posizione Finanziaria Netta / Equity

CASO ALFA

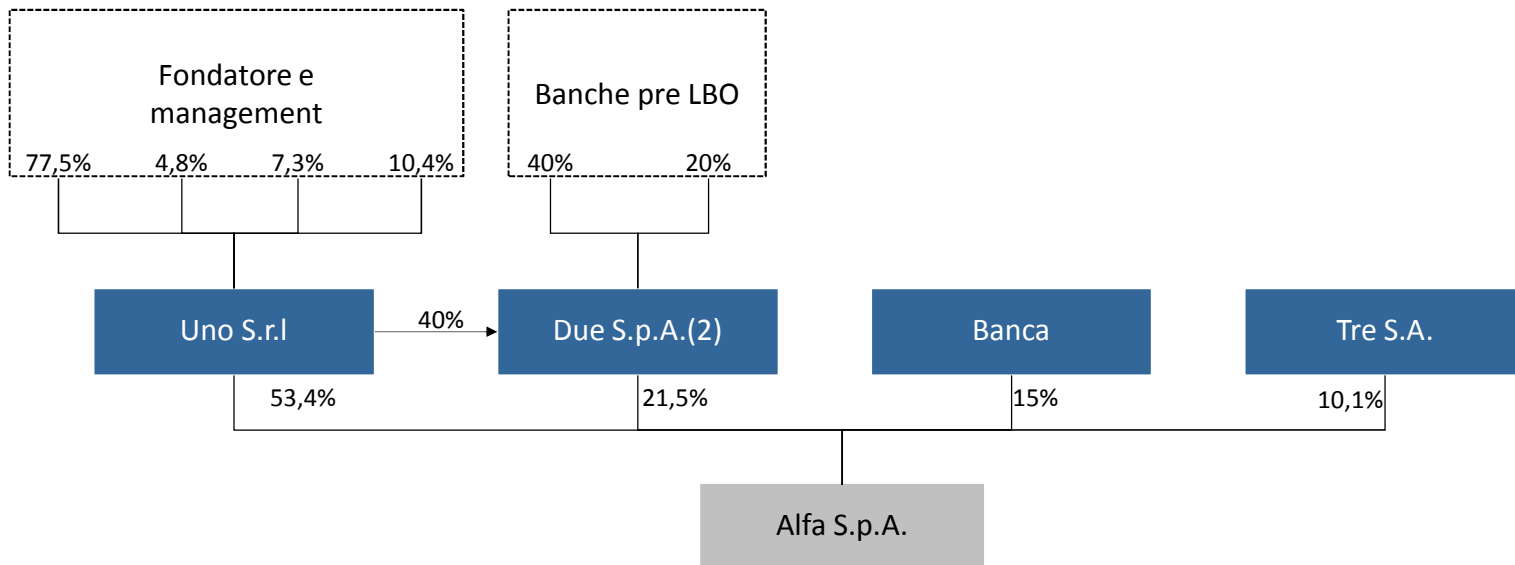
Acquisizione a leva di Alfa con permanenza
di controllo in capo alla famiglia del
fondatore (family buy-out)

Alfa– Background

- Il Gruppo Alfa è attivo nella progettazione, produzione e fornitura a livello globale di apparecchiature e componenti destinati all'industria petrolifera e del gas naturale, nell'ambito dei relativi impianti di produzioni e trasporto, nonché a quella petrolchimica e della produzione di energia elettrica
- Nasce nel gennaio 2002 per iniziativa di un manager di lunghissima esperienza nel settore e già artefice di due successivi buy out su un altro player del segmento. La costituzione di Alfa è stato il primo passo verso la realizzazione del progetto imprenditoriale di aggregare piccole e medie aziende italiane già attive nella produzione di apparecchiature e componenti destinati all'industria del gas naturale, del petrolio e dell'energia elettrica. L'obiettivo era ed è quello di creare e sviluppare un polo italiano delle valvole, dei sistemi, dei raccordi e dei prodotti complementari, attraverso una strategia di crescita per linee interne ed esterne, beneficiando anche dell'eccellenza e qualità dei sub-fornitori italiani di materiali e lavorazioni dell'industria delle valvole.
- Nel 2007 Alfa opera su tutti i continenti presidiando i maggiori mercati internazionali attraverso 12 aree geografiche commerciali. Il gruppo possiede 7 stabilimenti produttivi, impiega 650 risorse con un fatturato di 224 €/mil

Alfa – Struttura ante LBO

- Il progetto iniziale del fondatore è sostenuto da 2 primarie banche italiane attraverso strumenti di credito e di partecipazione al capitale
- Il Gruppo ha lavorato alla quotazione in Borsa delle azioni, non finalizzata per il momento non favorevole di mercato. Si è quindi scelta la strada di un riassetto azionario-releverage sul 100% della società, con il fondatore che continua a detenere la maggioranza ad alcuni soci finanziari



Alfa – Descrizione struttura LBO

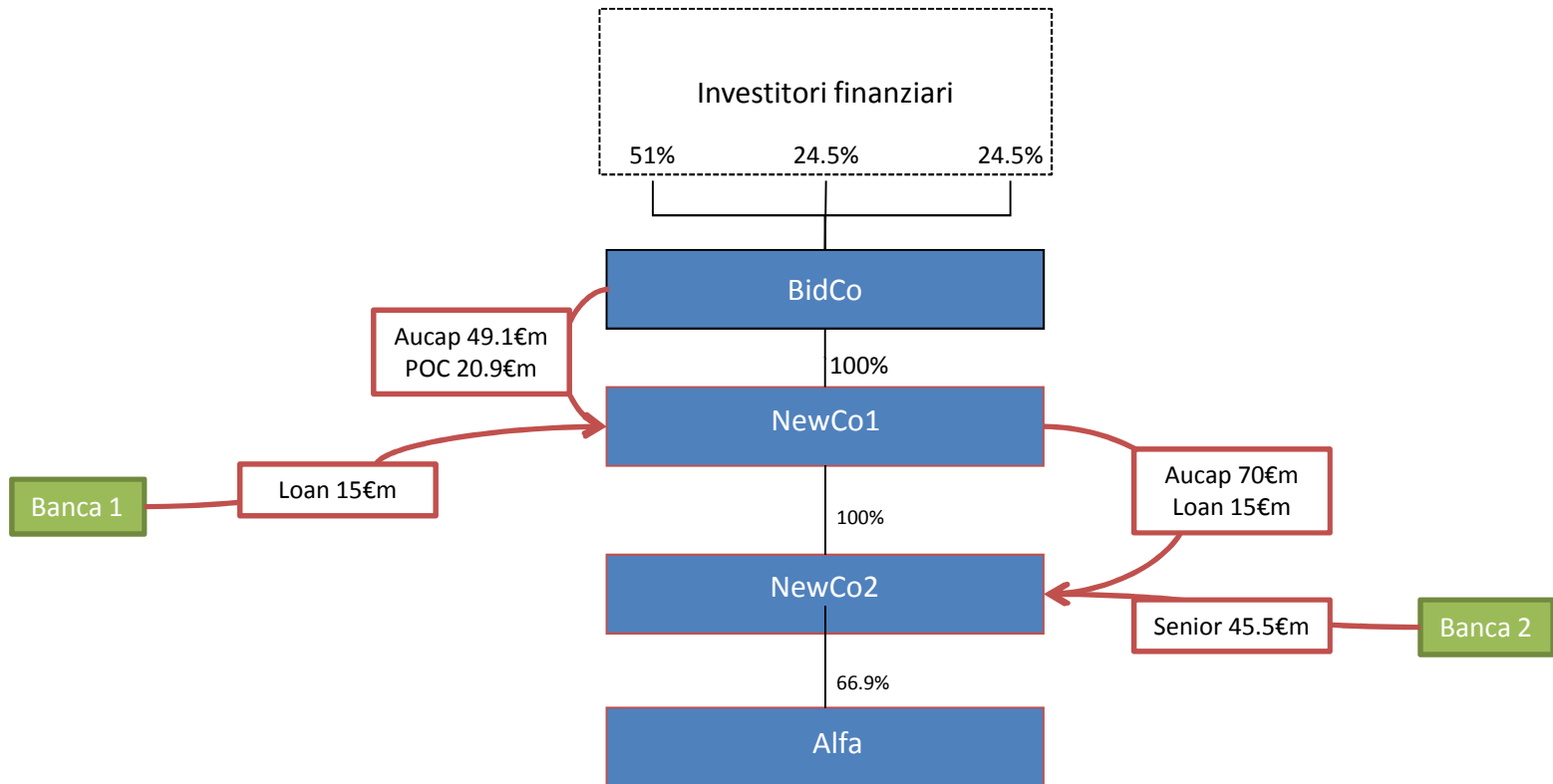
- L'operazione prevede che:
 1. I soci finanziari costituiscano e capitalizzino Bidco che a sua volta costituisce e capitalizza Newco 1 che a sua volta costituisce e capitalizza Newco 2
 2. Newco 2 acquisti le azioni di Alfa da fondatore e management
 3. Uno e MgmtCo (rappresentative rispettivamente di fondatore e managers), investano parte dei proventi rivenienti dalla vendita delle azioni di Alfa nel capitale sociale di Newco 1, acquisendo, attraverso la sottoscrizione di un apposito aumento di capitale, una partecipazione di controllo pari a circa il 55% del capitale sociale di Newco 1 medesima
 4. Newco 2 acquisti le azioni rimanenti di Alfa delle banche pre LBO, arrivando a detenere il 100% del capitale sociale

Alfa - Struttura finanziaria

- Le risorse necessarie a Newco 2 per il pagamento ai soci venditori del prezzo di Euro 185 €m a fronte dell'acquisto del 100% del capitale sociale di Alfa saranno reperite:
 - a) in parte, mediante un aumento di capitale di Euro 109.1€m di Newco 1, il quale sarà sottoscritto ed interamente versato dalla Bidco per Euro 49.1€m, da Uno per Euro 55.6 €m e da MgmtCo per i residui Euro 4.4 €m
 - b) in parte, mediante la sottoscrizione da parte di Bidco di un prestito obbligazionario emesso da Newco 1, per un importo di Euro 20.9 €m e che sarà convertibile in azioni di Newco 1
 - c) in parte, mediante un prestito subordinato che Banca 1 erogherà a favore di Holding per un importo complessivo massimo di Euro 15 €m e
 - d) in parte, mediante ricorso finanziamenti bancari senior

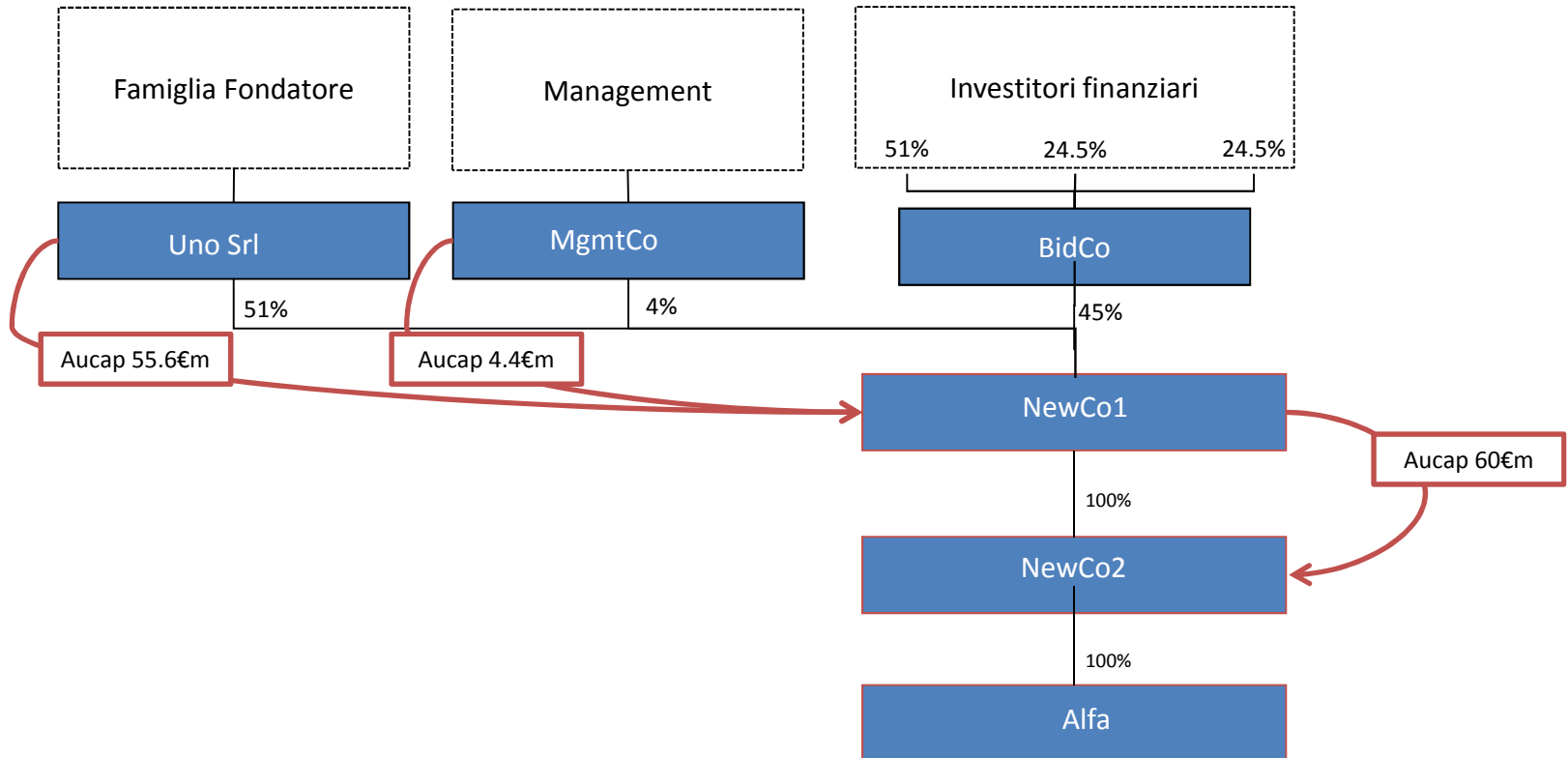
Alfa – Schema LBO

1° Capitalizzazione Newco

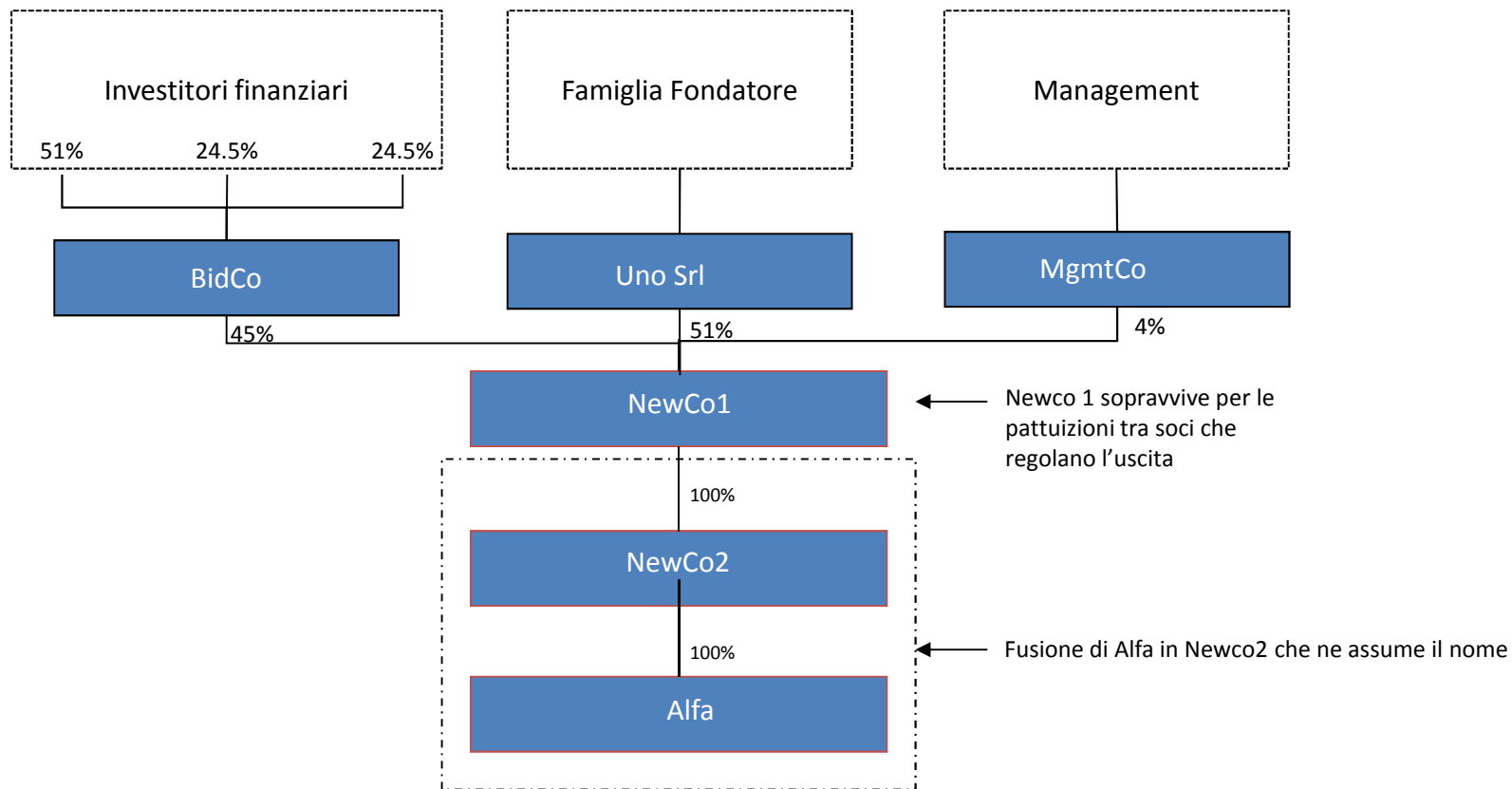


Alfa – Schema LBO

2° Capitalizzazione Newco



Alfa - Assetto finale



Principali pattuizioni tra soci di Newco1

- Composizione CdA (di Newco1, Newco2 e Alfa): 7 membri, di cui 4 nominati da Uno e 3 da BidCo
- Quorum assemblee: per deliberare nelle assemblee straordinarie e nelle assemblee ordinarie su materie relative a dividendi, distribuzione di profitti e riserve
- Collegio sindacale: Bidco nominerà in tutte le entità societarie a valle: 2 sindaci effettivi e 1 supplente.
- IPO: decorsi 24 mesi dal closing, si procederà con il tentativo di IPO
- Put option: se non si sarà proceduto all'IPO Bidco avrà una put option verso Uno cedere l'intera partecipazione in Newco 1
- Cessione 100% Gruppo in caso di mancato perfezionamento della put option da parte di Uno
- Drag along – Tag Along

Alfa - Main Financials

Conto economico (€mn)	n-1	n	n+1
Ricavi	221,4	288,5	337,5
EBITDA	17,2	39,7	64,6
EBIT	5,8	27,5	44,1
Utile netto	-2,6	5,2	13,2
Stato Patrimoniale (€mn)			
	n-1	n	n+1
Attivo Fisso	45,8	59,6	98,2
Goodwill	16,9	12,4	133,1
Capitale Circolante Netto	72,3	82,3	98,5
Altre attività-Passività	(10,9)	(15,1)	(30,5)
Capitale Investito Netto	124,2	139,1	299,3
Patrimonio netto	23,8	33,8	122,8
Prestito obbligazionario	0,0	0,0	21,8
Indebitamento Finanziario Netto	100,3	105,3	154,6
Totale Fonti	124,2	139,1	299,3

- La differenza tra il prezzo d'acquisizione ed il valore del patrimonio netto è stata allocata per circa il 20% a marchi, impianti e magazzino. La parte non allocata è imputata a differenza di consolidamento iscritta all'attivo dello stato patrimoniale.
- L'effetto sul conto economico viene scontato a livello di risultati, penalizzati dall'allocazione €mn di excess cost attribuito al magazzino iniziale prodotti finiti e semilavorati e sui maggiori ammortamenti rispetto all'anno precedente.
- I margini migliorano sostanzialmente rispetto al periodo n beneficiando dell'incremento prezzi di vendita, di efficienze sui costi d'acquisto e di una minore incidenza delle lavorazioni esterne per un diverso mix di produzione.

Multipli di acquisto	n-1	n	n+1
EV/SALES	1,40x	1,07x	0,92x
EV/EBITDA	18,0x	7,8x	4,8x
EV/EBIT	53,3x	11,3x	7,0x

Alfa – Caratteristiche Senior Debt

LINEE	UTILIZZO	Importo	Durata	Rimborso
Facility A	sostegno LBO	50,5	7 anni	14 rate semestrali
Facility B	refinancing debito esistente	49,5	8 anni	a scadenza
Facility C	refinancing debito esistente	49,5	9 anni	a scadenza
Revolving facility	tesoreria	35	7 anni	

Nota.

I finanziamenti a supporto del LBO sono regolati da “Vincoli Finanziari” (c.d. covenants contrattuali) e da “cap” sugli investimenti da misurarsi periodicamente a livello consolidato.

Il mancato rispetto di alcuni di essi può comportare:

- la variazione sullo spread applicato al tasso d’interesse Euribor utilizzato dalle banche finanziatrici per il calcolo degli interessi passivi,
- la possibilità da parte degli istituti di credito finanziatori di chiedere la decadenza dei termini relativamente al contratto di finanziamento.

Esempi di covenant: (a) Posizione Finanziaria Netta / EBITDA; (b) EBITDA/ oneri finanziari; (c) fixed charge cover (rapporto tra Cash Flow e importo a servizio del debito); (d) Posizione Finanziaria Netta / Equity

Breve glossario dei termini utilizzati nella presentazione

Fonti di finanziamento del deal

- Senior debt: o privilegiato, è una forma di finanziamento concesso a valere sulle aspettative dei flussi di cassa generati dalla società target. Solitamente si sostanzia come debito finanziario di lungo termine (5-8 anni) con un piano di rientro a rate. La seniority è data dal rimborso privilegiato delle rate rispetto ad altri debiti finanziari e dalle garanzie reali (pegni, ipoteche)
- High Yield/Mezzanino: forme di debito a maggior rendimento e a maggior rischio rispetto al debito senior. Rispetto a questo sono infatti postergate, hanno durata maggiore, sono a rimborso in un'unica soluzione, hanno un costo superiore
- Vendor Loan: finanziamento concesso dal venditore (o di una società ad esso collegata o controllante) a favore prende la forma di un pagamento differito di parte del prezzo d'acquisto. Il vendor loan è generalmente fruttifero di interessi. Il rimborso di capitale ed interessi non prevede un piano di ammortamento ma avviene in soluzione unica alla scadenza. Caratteristica è la subordinazione al rimborso integrale degli ammontari dovuti ai sensi dei contratti di finanziamento bancario e, talvolta, anche ai finanziamenti mezzanini e junior. Sovente l'obiettivo della subordinazione è raggiunto attraverso un patto tra creditori. In tal caso si parla comunemente di subordinazione contrattuale. In altri casi la subordinazione è, invece, ottenuta attraverso la concessione del finanziamento da parte del venditore a favore, non dell'acquirente, ma di una società controllante dello stesso, la quale utilizza i proventi del finanziamento per investirli (generalmente sotto forma di capitale) nella società acquirente e provvede poi a rimborsare il debito finanziandosi con i dividendi e le distribuzioni ricevute da quest'ultima. In tal caso si parla comunemente di subordinazione strutturale.

Cash Pooling

- Il cash pooling consiste nell'accentramento giornaliero ad opera del sistema bancario dei movimenti bancari delle singole società del gruppo nei conti bancari della Holding, preposta alla gestione della tesoreria centralizzata.
- Le società appartenenti ad un gruppo e concentrano in un unico soggetto giuridico la gestione delle disponibilità finanziarie di tutte le società del gruppo, in modo da utilizzare le eccedenze di cassa di una società per azzerare, o quanto meno limitare, l'esposizione debitoria di un'altra società del gruppo nei confronti di una banca.
- Vengono stipulati
 - Accordo tra società e capogruppo: le diverse società conferiscono mandato ad una società (c.d. pool leader), affinché gestisca la tesoreria del gruppo. Inoltre tra le società del gruppo e la holding sono stipulati appositi contratti di conto corrente ordinari, che giustifichino le singole posizioni debitorie e creditorie in forza del trasferimento dei saldi attivi o passivi dei singoli conti correnti su quello del pool
 - Accordi tra capogruppo e banche, il contratto di pool, in forza del quale è intestato alla stessa un conto corrente bancario, in cui confluiranno tutti i movimenti transitanti per i singoli conti correnti bancari intrattenuti dalle singole società (tutte le società e la capogruppo operano sulle stesse banche)
- Pertanto, l'accordo di cash pooling dà luogo ad un conto corrente ordinario tra la società pool leader ed ogni consociata, conto corrente nel quale vengono annotati i reciproci addebiti ed accrediti, oggetto di girocontazione giornaliera dalle singole società alla pool leader, con applicazione degli interessi, registrati alla fine di ogni mese.
- In conseguenza di tali operazioni, il saldo di ogni rapporto di conto corrente bancario intrattenuto tra ogni singola società e la banca sarà sempre pari a zero, siccome oggetto di trasferimento in capo al rapporto intestato alla holding.

Principali pattuizioni tra soci per il trasferimento delle azioni

- Sindacati di blocco: impegno a non alienare la propria partecipazione per un determinato periodo di tempo
- Clausole di gradimento: diritto di gradimento sul nome del terzo che intenda entrare nel capitale sociale della target
- Diritto di prelazione: obbligo di un azionista, prima che questi possa trasferire le sue azioni, di dare comunicazione prima agli altri azionisti del potenziale acquirente e delle condizioni della cessione. A parità di prezzo e condizioni, gli azionisti esistenti saranno preferiti al potenziale acquirente (right of first refusal)
- Diritto di covendita: facoltà di partecipare pro-quota nella vendita di azioni effettuate da altri azionisti (tag along right)
- Diritto di trascinarsi: diritto di obbligare gli altri soci a vendere pro-quota al potenziale acquirente alle medesime condizioni (drag along right)

Releverage

- Il re-leverage dell'operazione di LBO consiste nel rifinanziamento dell'azienda acquisita che ha già ripagato parte del debito inizialmente contratto per il leverage buy-out, dimostrando una solida capacità finanziaria
- Nell'esempio, con il rifinanziamento la leva contratta dalla società viene riportata ai medesimi livelli dell'LBO iniziale. Generalmente grazie alle risorse incrementalmente viene distribuito un dividendo straordinario agli azionisti. Alternativamente rimangono nelle disponibilità della società

	<u>Debito</u>	<u>EBITDA</u>	<u>Debito/EBITDA</u>
Struttura iniziale LBO	100	20	5x
Financials pre releverage	75	25	3x
Releverage	125	25	5x