



- Per strutturare una operazione di LBO è necessario attuare una dettagliata **analisi della dinamica finanziaria del capitale circolante**. A tal fine è utile analizzare le fonti e gli impieghi riclassificando le voci di bilancio secondo criteri di operatività di gestione e in categorie omogenee, che dipendono dalle peculiarità dell'azienda/settore e che in sintesi sono:

1. **Attività - Impieghi:** Attività a breve termine, magazzino, crediti di fornitura, immobilizzi netti
 2. **Passività - Fonti:** Debiti a breve termine, debiti di fornitura, debiti a medio e lungo termine, capitale proprio
- Sulla base poi delle caratteristiche aziendali si procederà ad una **analisi gestionale - finanziaria - economica - patrimoniale** per indici al fine di individuare e formulare ratios aderenti alle caratteristiche dell'azienda target (liquidità, disponibilità, indebitamento etc.).
 - Il **capitale circolante netto: A**) → (attività a breve termine + magazzino + crediti di fornitura) - (debiti a breve termine + debiti di fornitura) ovvero **B**) → (Debiti a medio e lungo termine + Capitale proprio) - Immobilizzi netti.
 - L'analisi del capitale circolante netto ci permette di comprendere la struttura finanziaria sia sotto il **profilo della liquidità** sia sotto il **profilo della copertura degli investimenti** in un'ottica quantitative e qualitativa. Nella formulazione A) un capitale circolante netto positivo indica un buon livello di liquidità dato che le attività a breve coprono interamente le passività a breve termine; nella formulazione B) un capitale circolante netto positivo ci segnala che gli investimenti/immobilizzazioni sono interamente coperti dal capitale proprio e dai debiti a MLT cioè da fonti adatte per quantità e qualità.

Obiettivo è valutare le potenzialità aziendali al fine di progettare una finanziaria equilibrata ed in grado di produrre la liquidità necessaria all'operazione di leveraged buy out.

LEVERAGED BUY OUT
Capitale Circolante

- Una **struttura finanziaria equilibrata** ed il suo mantenimento e controllo è di fondamentale importanza per accedere alle diverse tipologie di risorse finanziarie necessarie; ciò perché una delle incognite principali di una operazione di LBO è l'effettivo ottenimento dei finanziamenti da parte di finanziatori esterni che nel prendere una decisione attuano sempre una valutazione preventiva ed un costante monitoraggio al fine di verificare il mantenimento del rischio a livelli accettabili e il rispetto di indici patrimoniali, economici e finanziari equilibrati.
- Un concetto di base in una LBO è l'**elasticità finanziaria**: il mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata può non essere sempre sufficiente dato che si fonda su analisi prospettiche e previsioni spesso notevolmente aleatorie che causano scostamenti ai piani finanziari anche ampi; a tal proposito è necessario, analizzando i fattori endogeni ed esogeni, mantenere un livello di elasticità finanziaria in relazione al rischio di scostamenti dal piano finanziario in modo tale da poterli fronteggiare senza mettere in crisi la gestione aziendale. Il concetto di elasticità finanziaria è in concreto da associare a quello di **riserva di liquidità** cioè di disponibilità potenziale di risorse aggiuntive cui attingere in caso di necessità.
- La variabilità dei piani finanziari influisce direttamente sull'entità delle riserve di liquidità. Le **riserve di liquidità effettive** sono in genere composte da attività liquidabili e non necessarie alla gestione caratteristica (titoli, immobili civili etc.) che comunque se presenti di fatto sottraggono risorse agli investimenti aziendali tipici limitandone lo sviluppo. Le riserve di liquidità potenziali sono rappresentate dalla possibilità dell'azienda di attingere a risorse liquide in varia forma (fidi non utilizzati, linee di credito stand by e/o evergreen etc.). E' comunque da notare che l'esistenza di riserve di liquidità in esubero presuppone un indice di indebitamento non al limite.
- E' buona norma disporre sempre di ampie riserve di liquidità che di fatto conferiscono solidità all'azienda a beneficio del rischio dei finanziatori.

- Il **finanziamento del capitale circolante** avviene in genere attraverso linee di credito in conto corrente o se i fabbisogni sono particolarmente prevedibili attraverso **linee stand-buy** caratterizzate dalla breve durata (q anno) ed in misura pari a circa il 20-30% del totale del finanziamento.
- Per imprese export-oriented sono interessanti le **linee di credito export** che essendo finanziamenti in valuta favoriscono spread positivi in relazione agli oneri finanziari.
- Vi è poi l'utilizzo del **factoring** della **securitisation dei crediti**, le **linee S.B.F.**, gli **anticipi su fatture**, gli **anticipi su contratto**, **polizze di credito commerciale** etc. Uno strumento interessante può essere rappresentato dagli **zero coupon bond** che stabiliscono il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla data di scadenza del finanziamento.
- Il limite della convenienza all'emissione del finanziamento nella forma dello zero coupon Bond risiede nell'**art. 2410 del Cod. Civ.** che sancisce il limite dell'emissione obbligazionari ad un importo non superiore al capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato.