



LEVERAGED BUY OUT  
**Equity Kicker**

- Il finanziatore dell'operazione di LBO emette un prestito a favore dell'impresa target; in considerazione dell'elevamento del rapporto d'indebitamento (Mezzi di Terzi/mezzi propri) derivante dall'operazione di LBO, di fatto parte del finanziamento è soggetto ad un rischio assimilabile a quello sopportato dall'investimento nel capitale di rischio.
- In considerazione di tale similitudine in relazione al rischio, il finanziatore richiederà un tasso di ritorno sull'investimento e quindi sul finanziamento pari a circa il ROE (Return on equity) attesa dalla società.
- La differenza percentuale tra il ROE ed il tasso di interesse ordinario sul finanziamento, è capitalizzata per un periodo pari alla durata del finanziamento, dando al finanziatore il diritto di ottenere, alla scadenza, una corrispondente quota di capitale azionario della società target, definita Equity Kicker
- L'equity kicker si fonda sulla valutazione del rischio differenziale tra la fonte di finanziamento attraverso il capitale di rischio e quello di debito.
- La prima analisi che si compie è sul livello di indebitamento della società target pre LBO e post LBO, sia nella fase iniziale sia in quella di avvio e sviluppo dell'attività operativa della società post -LBO, a seguito della fusione.
- In particolare si analizza l'indice di indebitamento normalmente accettato per un'azienda in relazione alla tipologia e al settore in cui opera, si analizza poi l'indice di indebitamento della stessa società, nella fase pre LBO e nella post LBO, negli intervalli che vanno dall'immediatamente dopo l'operazione e ad es. di anno in anno in relazione alle previsioni economiche finanziarie.
- Se, ad esempio s'ipotizza un indice di indebitamento standard, ottimale e/o accettabile (mezzi di terzi/mezzi propri) pari a 2 (vuol dire che i mezzi di terzi sono il doppio dei mezzi propri) e l'effetto derivante dall'operazione di LBO lo porta a quattro si considera che, di fatto, al di là delle garanzie concesse, il capitale di debito corra esattamente lo stesso rischio del capitale proprio. Quindi il capitale di debito non è sufficiente che venga remunerato con il tasso di interesse sui debiti a medio - lungo termine (ad. Es. 13%) ma bensì sulla base del ritorno atteso sull'investimento in conto capitale di rischio (ad es. 25%) misurato dal ROE (% Return on equity = profitto prima degli interessi e delle imposte / Capitale proprio).
- Se il ROE atteso è 25% e il tasso a MLT è del 13%, la remunerazione differenziale che remunera il rischio del finanziatore di debito è del 12% (25%-13%).
- Se ipotizziamo che il finanziamento a MLT abbia una durata di 20 anni significa che ogni anno il finanziatore di debito accumula un credito pari al 2,4% all'anno (se in un anno è il 12% su 20 anni è, con una semplice proporzione, il 2,4%).
- Quindi è come se il finanziatore di debito ogni anno accumulasse un credito per interessi del 2,4% che reinveste nell'azienda per 20 anni e ad un tasso pari al ROE (25%) quindi se vogliamo fare una valutazione a quattro anni si ha che il montante di 2,4 per quattro anni al 25% è  $(M= C*(1+i)^t)$  è pari a 5,86
- Se si è concordato un multiplo di 10 dell' EBIT che ipotizziamo sia pari a 12 si ricava un valore delle azioni (enterprise value o presso LBO all in price) pari a 120 (Multiplo x EBIT anno = 10 x 12). Ora per ricavare il valore del capitale di rischio dobbiamo dedurre, dall'enterprise value, i debiti ancora da pagare che ipotizziamo essere pari a 40, ottenendo quindi il valore del capitale di rischio e cioè 80 ( ev - debiti da pagare = 120-40).
- Il valore in azione da attribuire dopo 4 anni al socio finanziatore sarà pari a 7,32% cioè, se 80 è pari al 100 del valore del capitale di rischio allora 5,86 sarà pari al valore "x" ,  $(80:100=5,86 : x)$  da attribuire all'Equity Kicker.
- L' equity kicker può assumere la forma di warrant con le clausole ed accordi che si riterranno opportuni.