

Le SPAC approdano in Italia

di Guidalberto Gagliardi (*)

La recente quotazione della seconda Special Purpose Acquisition Company italiana è un valido pretesto per analizzare questo strumento finanziario. Di cosa si tratta? Perché ricorrere ad una SPAC? Quali i vantaggi?

Finanza Aziendale

Caratteristiche delle SPAC

Le SPAC sono nate negli Stati Uniti una ventina di anni fa e si sono recentemente diffuse anche in Europa.

Il termine deriva dalle iniziali di *Special (o Single) Purpose Acquisition Company*, traducibile grossolanamente come «società creata per fare una singola acquisizione e poi sparire». Gli statunitensi le chiamano anche *shell* (guscio) o, con disprezzo, *blank-check companies*, rifacendosi ad un tipo di società in voga all'inizio degli anni Ottanta.

La SPAC è un veicolo d'investimento collettivo che consente agli investitori (tutti i risparmiatori o solo gli istituzionali, a seconda dei casi) d'investire realizzando un'unica operazione nello stile del *private equity*, spesso sotto forma di un cosiddetto *leveraged buy-out*. Non realizzano alcuna attività, salvo, il collocamento in Borsa delle proprie azioni, la ricerca di un'azienda con lo scopo di acquisirla o di fondersi con essa, nonché l'impiego di quanto raccolto in Borsa per concludere il «matrimonio» con l'impresa individuata. I prospetti informativi sulla SPAC delineano solo i settori obiettivo dell'acquisizione, in quanto al momento del collocamento il *target* vero e proprio non è ancora identificato.

L'aggregazione (cosiddetta *business combination*) con la società *target* si deve realizzare in un breve arco temporale (di solito di 12 o 24 mesi) e, al termine del processo, la *target* viene portata indirettamente in quotazione attraverso, per esempio, la fusione con la SPAC. La SPAC è inizialmente finanziata da promotori che apportano propri capitali «a rischio» sufficienti per sostenere i costi dell'offerta pubblica iniziale (IPO).

Con l'IPO è abitualmente offerto ai sottoscrittori una miscela costituita da un'azione

più un *warrant*. Questi ultimi possono essere scissi e ceduti separatamente dal titolo vero e proprio (di solito sono anch'essi quotati). Il *warrant* conferisce al suo proprietario il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie della SPAC a un prezzo prefissato (di solito pari al 75% del valore di collocamento) ed è esercitabile solo quando la *business combination* è realizzata (o successivamente a tale traguardo, per esempio entro un anno).

L'ammontare versato dagli investitori che sottoscrivono le azioni in fase di collocamento resta abitualmente segregato in un conto vincolato presso una banca terza (o utilizzato per sottoscrivere titoli di Stato a breve scadenza depositati su un *dossier* ugualmente vincolato), indisponibili agli amministratori/promotori se non per la concretizzazione dell'acquisizione cui la SPAC è finalizzata. Per finanziare l'IPO è prassi che i promotori ricorrano a degli investitori istituzionali che agiscono come *underwriter*, sottoscrivendo in anticipo una quota delle azioni in fase di emissione per poi assistere i promotori nel *pricing* e nel *marketing* dell'offerta. Gli *underwriter* approfittano dell'IPO per rivendere le azioni che hanno sottoscritto a fermo e per incamerare un compenso (detto *underwriting discount and commission*) fissato nell'ordine del 3% o 4% del valore dell'offerta. Per allineare almeno parzialmente gli obiettivi degli *underwriter* con quelli degli investitori, talora una parte della loro remunerazione è liquidata solo alla realizzazione della *business combination*.

La *business combination* viene sottoposta (abitualmente sotto forma di lettera d'intenti

Nota:

(*) Equity Factory S.A., Lugano

siglata tra il CdA della SPAC e i soci della *target*) agli azionisti della SPAC. I contenuti per la presentazione del progetto d'investimento possono essere definiti in modo più o meno stringente dallo statuto della SPAC o dalle regole del mercato in cui essa è quotata (ad esempio, negli USA è previsto l'impiego di un *SEC merger proxy*).

Se l'operazione è approvata da una maggioranza qualificata (di solito fissata tra il 65% e il 70%).

Nel caso l'assemblea dei soci della SPAC non approvi l'operazione con il previsto *quorum*, lo statuto della SPAC spesso prevede che la società sia liquidata e che tutti i sottoscrittori siano rimborsati con gli interessi maturati nel frattempo. La liquidazione della SPAC avviene comunque qualora sia trascorso il periodo di vita della società senza che alcuna *business combination* sia stata proposta all'assemblea. In sede di liquidazione, il valore dei *warrant* si azzerava.

Anche quando il progetto viene implementato, lo statuto della SPAC prevede spesso che i singoli investitori dissenzienti dall'operazione possano ritirarsi recuperando pro-quota gran parte del capitale versato (una porzione potrebbe essere già stata spesa per il mantenimento della SPAC e per reperire il *target*). Peraltro, essendo la SPAC quotata, gli investitori dissenzienti possono anche provare a cedere sul mercato le loro azioni, ritenendo che la loro quotazione sia premiante rispetto al valore di libro.

Se il progetto ha funzionato, la società *target* viene assorbita nella SPAC e si trova quotata; gli investitori diventano soci dell'azienda in questione e la SPAC sparisce, andando a costituire il flottante della società. Di solito la SPAC adotta il nome della società *target*. Il *management* di quest'ultima continua a occuparsi dell'attività industriale tradizionale, siede nel consiglio di amministrazione e beneficia dello sviluppo dell'azienda derivante dall'espansione del giro d'affari e dal maggiore accesso al mercato dei capitali che dovrebbe derivare dall'essere quotata su un mercato regolamentato.

I promotori/amministratori sono remunerati solo in caso di approvazione della *business combination* tramite l'assegnazione di azioni della stessa SPAC, abitualmente ottenuta con l'esercizio di *warrant* che erano stati conferiti

loro sin dalla costituzione della società speciale.

I gestori delle SPAC

I soggetti che promuovono queste aziende speciali meritano una trattazione separata. Sono costoro, infatti, che mettono a rischio i primi denari necessari per lanciare l'iniziativa: le spese di costituzione, avvio e quotazione della SPAC, infatti, sono a carico loro. L'onere di completare il progetto, identificando e proponendo un candidato adeguato per la *business combination*, è anch'esso sulle loro spalle, come pure parte del rischio derivante da una mancata accettazione del *target* da parte della maggioranza degli azionisti che hanno sottoscritto l'IPO della SPAC. Negli Stati Uniti, i fondatori della SPAC non sono in alcun modo remunerati dalla società fino a quando non si realizza l'acquisizione e, in molti casi, addirittura non partecipano alla liquidazione della SPAC qualora tale integrazione societaria non si realizzi, mettendo a disposizione quanto hanno investito per coprire le spese del progetto e sgravare quindi i risparmiatori da tali oneri.

Se non altro, i fondatori della SPAC possono permettersi di avviare il progetto con un capitale relativamente ridotto e, se lo portano felicemente a compimento, ottengono un premio azionario che può anche valere parecchi milioni (1), nonché l'opportunità di diventare amministratori di una società industriale quotata (il *target*).

Di solito il gruppo dirigente della SPAC è formato da tre o più membri che vantano una riconosciuta esperienza nella gestione di imprese industriali, come operatori in *M&A* o nel *private equity*. Dopo l'acquisizione i fondatori della SPAC entrano nel consiglio di amministrazione del *target*, di solito occupandosi dei temi strategici e delle relazioni con gli investitori, impiegando il loro blasone e il loro accesso ai mercati finanziari per sostenere l'espansione della società industriale e incrementarne il valore.

Nota:

(1) Ai promotori frequentemente spetta un quinto del capitale dell'impresa post-fusione (per tale ragione, negli Stati Uniti, è previsto che il valore di mercato del *target* non superi l'80% dei capitali raccolti dalla SPAC).

A prescindere dalla reputazione positiva, è importante che si prevenivano conflitti d'interesse tra i fondatori e la SPAC e, in proposito, è prassi che i gestori della società s'impegnino a presentare solo alla SPAC qualsiasi opportunità di cui venissero a conoscenza, come pure che non si realizzino *business combination* con società collegate ai fondatori, fatto salvo che un qualificato parere indipendente attesti che la proposta è conveniente per gli azionisti della SPAC e che le azioni dei fondatori siano soggette a un *lock-up* dopo il *deal*.

Perché le SPAC sono utili

Le SPAC sono uno strumento innovativo impiegato da investitori che vogliono puntare sul successo del *management* di un'azienda. Tramite esse, investitori non qualificati a investire in *hedge fund* o in fondi di *private equity* possono comunque acquisire una società privata sotto la guida di un esperto *team* di promotori che utilizzerà la tecnica finanziaria di volta in volta più adatta. Rispetto ai *private equity*, inoltre, le SPAC sono più trasparenti, essendo società quotate regolate dagli organismi di Borsa e quindi soggette a numerosi obblighi tra cui il deposito dei bilanci e la pubblicazione di qualsiasi evento rilevante.

Le SPAC inoltre prevedono per i loro azionisti alcuni benefici unici come gli speciali diritti di approvazione e quelli relativi al rimborso dell'investimento.

In aggiunta a quanto fissato dalle autorità competenti, le SPAC di solito auto-impongono delle restrizioni alla loro operatività e a quella dei loro amministratori al fine di proteggere gli investitori dopo l'IPO. Una di queste protezioni è il rinvio del premio azionario spettante ai promotori ad un momento successivo alla conclusione dell'acquisizione e, in molti casi, anche parecchio tempo dopo (uno o due anni) e magari solo se alcuni obiettivi siano stati superati (per esempio un prezzo di Borsa maggiore di quello di collocamento).

Dal punto di vista dell'investitore, la SPAC ha una maggiore liquidità rispetto a un tradizionale fondo di *private equity*, per quanto in termini assoluti la possibilità concreta di cedere azioni di queste speciali società sul mer-

cato sia ridotta. Per questa ragione negli USA la raccolta di capitali mediante una SPAC, soprattutto presso le banche d'affari e gli *hedge fund*, è normalmente più rapida rispetto a quella mediamente realizzata dai fondi di *private equity*.

Dal punto di vista dei soci delle potenziali società acquisende, essere rilevati da una SPAC è un'opportunità attraente, essendo un modo veloce e conveniente per entrare in Borsa senza dover percorrere il tradizionale processo di collocamento, per sua natura lento e costoso. Le SPAC, inoltre, pagano per contanti i venditori del *target*, mentre gran parte degli altri possibili acquirenti portano in dote le loro passività e spesso propongono un concambio azionario. Le SPAC, negli Stati Uniti almeno, coprono qualsiasi settore industriale e sono usate anche in aree dove altre fonti di capitale scarseggiano.

I punti deboli delle SPAC

Negli ultimi anni le richieste di quotazione e gli IPO di SPAC sono stati numerosi; malgrado ciò questi strumenti finanziari non sono universalmente accettati. Diversi commentatori e studiosi statunitensi sono infatti critici rispetto a questa categoria di imprese. Tra i rischi peculiari delle SPAC, che si aggiungono a quelli comuni a qualsiasi investimento in azioni, si rilevano:

- una scarsa visibilità sull'oggetto della futura acquisizione al momento dell'offerta in IPO delle azioni della SPAC;
- il possibile timore da parte dei soci della società *target* derivante dal fatto che la realizzazione dell'operazione è subordinata all'approvazione degli azionisti della SPAC;
- la diluizione che gli investitori subiscono a beneficio di *manager* e *sponsor* (mediamente del 20%);
- l'assenza di qualsiasi diversificazione dell'investimento;
- la possibilità che se la *business combination* non si realizza rapidamente i fondatori si potrebbero impegnare in attività diverse che impediscono loro di dedicarsi a sufficienza alla ricerca di possibili acquisizioni;
- una perdita di valore fino al 15% dell'investimento iniziale nel caso in cui non si concluda la *business combination*;
- la limitata liquidità delle azioni sino a

quando non avvenga la *business combination* (gli analisti trascurano le SPAC nell'incertezza che «consumino un matrimonio») e, talora, finché i promotori non abbiano riscosso tutti i loro premi (per una difficoltà nel valutare le relative opzioni);

– i regolamenti borsistici e gli statuti che tendono a proteggere gli investitori solo sino alla conclusione dell'acquisizione;

– l'ipotesi, sollevata da Rader e de Búrca, che le SPAC siano addirittura una tecnica per eludere i limiti imposti dalle leggi americane alle *blank-check companies*, le società da «assegno scoperto» degli anni Ottanta, divenute famigerate (e vietate) dopo che alcune di essere furono protagoniste di frodi (2). Tra l'altro non mancano un paio di svantaggi anche per i promotori delle SPAC: i ritardi e i costi derivanti dagli speciali diritti di approvazione della *business combination* spettanti agli azionisti pubblici e i costi di funzionamento di una società quotata su un mercato regolamentato.

Storia delle SPAC

Made in Italy 1 è la seconda SPAC a quotarsi in Italia in pochi mesi, seguendo a ruota «Italy1», a riprova dell'interesse crescente per uno strumento già ampiamente affermato a livello internazionale.

Nel mondo sono infatti quotate oltre 200 tra SPAC e società nate dalla *business combination* con una SPAC.

Le SPAC sono state inizialmente impiegate tra il 1993 e il 1994 nei settori della tecnologia, salute, logistica, media, commercio e telecomunicazioni seguendo una matrice attribuita alla banca d'affari *EarlyBirdCapital*, specificamente fondata da David Nussbaum. A metà degli anni Novanta, con il boom delle IPO *high-tech*, le aziende alla ricerca di capitale per lo sviluppo e i nuovi imprenditori riuscivano agevolmente ad avere un accesso diretto alla Borsa e di conseguenza l'attenzione verso lo strumento della SPAC scemò. Nel 2003 però ci fu una ripresa d'interesse per una concomitanza di fattori. Innanzitutto la scarsità di *mid-cap* quotate promettenti che, combinata con la tendenza all'accrescimento dimensionale dei fondi di *private equity*, spinse diversi imprenditori alla ricerca di fonti alternative di capitale di rischio. Con-

temporaneamente la tumultuosa crescita degli *hedge fund* e dei patrimoni gestiti, unita ai bassi ritorni dei prodotti d'investimento tradizionali, resero nuovamente attraente il profilo rischio-rendimento delle SPAC.

Alla legittimazione di questa *asset class* ha contribuito l'introduzione da parte dell'organismo di controllo SEC di specifiche regolamentazioni, come pure l'ingresso in questo comparto di colossi finanziari come Citigroup, Merrill Lynch e Deutsche Bank. Nella loro seconda vita le SPAC hanno aggiunto applicazioni in nuovi settori: beni di largo consumo, energia, settore pubblico (in particolare con obiettivo l'acquisizione di società legate alla sicurezza interna e al *contracting* governativo), costruzioni, servizi finanziari, sport e intrattenimento. Alcune SPAC si sono specializzate su Paesi ad alta crescita come Cina e India e la gamma di fondi raccolti è assai ampia, da meno di 8 milioni di dollari americani sino a più di un miliardo di dollari americani.

Dal 2008 la crisi ha inciso anche su questi strumenti e il numero di IPO è calato drasticamente (Tavola 1).

A diminuire la diffusione delle SPAC hanno contribuito dei risultati non entusiasmanti. Molte SPAC sono rimaste a lungo quotate senza trovare alcuna società da acquisire o avendo perso il confronto con i *private equity* e gli investitori industriali. Quelle che hanno concluso un *deal*, hanno spesso dovuto farlo pagando valutazioni inflazionate da questa competizione, ricevendo quindi poco riconoscimento in Borsa.

Nel complesso, negli USA dal 2003 sono state quotate 183 SPAC con una raccolta complessiva di 23,5 miliardi di dollari. Il taglio medio delle IPO è nell'ordine di 130 milioni di dollari, relativamente piccolo per il mercato di riferimento (Tavola 2).

Di queste 183 SPAC, poco più della metà hanno trovato una società da acquisire, registrando comunque una *sottoperformance* media del 21% rispetto all'indice comparabile Russell 2000. Per apprezzare correttamente

Nota:

(2) Bruce Rader e Shane de Búrca, *SPACs: A Sound Investment Or Blind Leap Of Faith?*, Chadbourne & Parke, New York.

tale risultato, oltre a considerare la distorsione statistica di qualsiasi media, occorre per altro considerare il difficile momento di mercato in cui versano tutte le operazioni finanziarie che riguardano imprese ad alto tasso di crescita, il *target* abituale per le SPAC. Alcune statistiche del 2008, ad esempio, evidenziavano buoni rendimenti per le SPAC che avevano concluso un'acquisizione, addirittura prossimi al 900% per i fondatori. Ben più preoccupante è il fatto che venti SPAC, con quasi 1,5 miliardi di dollari complessivamente a disposizione, siano ancora alla ricerca di un *target* e che ben 65 siano state liquidate per scadenza del termine o mancata approvazione del *deal*.

Gli osservatori statunitensi hanno rilevato alcune ragioni per la difficoltà delle SPAC nel trovare una *business combination*.

Innanzitutto alcuni *hedge fund* americani si sono curiosamente rivelati ostruzionisti rispetto all'esigenza comune per i fondatori e i sottoscrittori dell'IPO di realizzare quanto prima la *business combination*, che è ragione d'essere della SPAC. Tali fondi hanno sottoscritto le azioni della SPAC senza avere alcuna intenzione di votare a favore di qualsivoglia operazione, a prescindere da quanto essa sembri valida. Costoro ritengono, infatti, che sia più conveniente cedere i *warrant* che danno diritto alla conversione, riducendo così il valore al quale hanno in carico le azioni sino

Tavola 1 - Sintesi dalla raccolta delle SPAC statunitensi (in milioni di USD)

Anno	Numero di SPAC	Dimensione media	Raccolta
2003	1	24,2	24
2004	12	40,4	485
2005	28	75,5	2.113
2006	37	91,5	3.384
2007	66	183,2	12.093
2008	17	226	3.842
2009	1	36	36
2010	7	71,7	502
2011	14	74,4	1.042
Totale	183	128,5	23.521

Fonte: Spacanalytics.com, dati aggiornati al 15/7/2011

Tavola 2 - Attività svolte dalle SPAC statunitensi

	Numero	Raccolta (USDm)	Risultato medio annuo delle SPAC	Risultato medio annuo Russell 2000
SPAC alla ricerca di target	20	1.489	0,10%	5,10%
SPAC che hanno completato l'acquisizione	98	12.812	-18,40%	2,50%
SPAC liquidate	65	9.220	0,00%	1,60%
Totale	183	23.521	-1,50%	3,70%

Fonte: Spacanalytics.com, dati aggiornati al 15/7/2011

a portarlo sotto all'ammontare pro-quota di quanto la SPAC ha versato sul conto vincolato. In questo modo trasformano la loro partecipazione nella SPAC in un investimento monetario quasi privo di rischio (purché la SPAC non effettui alcuna acquisizione!) e adeguatamente remunerato. In pratica si tratta di un aggio a due anni sul tasso d'interesse realizzato a sconto rispetto al valore nominale, un approccio che, non sorprende, è gradito a investitori notoriamente avversi al rischio come Seth Klarman e Steven Cohen (3).

In alcuni casi, poi, l'ostruzionismo è addirittura sfociato in un brigantaggio, con i cosiddetti *SPAC Bandit* che acquistano in Borsa le azioni di una SPAC che tratta a sconto rispetto al valore dei conti vincolati (4) e, contestualmente, vendono allo scoperto i *warrant* della SPAC. In pratica, costoro assumono una posizione ribassista: se i gestori della SPAC non riescono a trovare un *deal* prima della scadenza del veicolo o se l'operazione non è approvata dagli azionisti, il valore del *warrant* va a zero e questi bucanieri della finanza realizzano il guadagno derivante dalla liquidazione del conto vincolato.

Le difficoltà delle SPAC non sono terminate: altri operatori aggressivi approfittano del forte incentivo che hanno i fondatori della SPAC nel vedere approvato un *deal*. Quando la *business combination* proposta è apprezzata da una quota significativa d'investitori ma il superamento del *quorum* per l'approvazione non è garantito, un investitore può accumulare le azioni ordinarie della SPAC (se desidera anche i *warrant*) e forzare i fondatori della SPAC a riconoscergli delle condizioni economiche o strategiche preferenziali in cambio del suo voto positivo sul progetto proposto. Gli americani, sempre prodighi di neologismi, hanno definito *SPACmail* questo fenomeno, riecheggiando la famigerata pratica del *Green-mail* degli anni Ottanta divenuta uno dei tabù di Wall Street.

In Europa, la prima offerta pubblica di una SPAC risale al luglio 2007 con la raccolta di 100 milioni di euro realizzata dalla *Pan-European Hotel Acquisition Company N.V.* sull'Euronext di Amsterdam. A seguire si registrò il maggior collocamento esterno agli USA (e terzo a livello globale) quando, nel gennaio 2008, *Liberty International Acquisition Company* raccolse 600 milioni di euro.

Attualmente le SPAC quotate in Europa sono una ventina e si trovano soprattutto sul *London Stock Exchange* (con una decina di *business combination* realizzate) ma anche su Euronext, Deutsche Boerse e recentemente su Borsa Italiana.

Diverse SPAC sono quotate sui mercati di Paesi ad alto tasso di crescita o comunque puntano solo verso di essi. Queste entità, soprattutto quando mirano a *target* cinesi, hanno spesso una durata superiore, tra 30 e 36 mesi, per tenere conto delle esperienze pregresse sui maggiori tempi necessari per reperire e concludere localmente delle *business combination*.

Si può fare a meno delle SPAC?

Qualsiasi strumento finanziario, come gran parte dei prodotti umani, non è buono o cattivo in sé. Ciò che lo qualifica, di volta in volta, è l'uso che di esso ne viene fatto. Le SPAC non derogano questa regola non scritta. Sono un modo (relativamente) nuovo per avvicinare il risparmio, anche quello di massa, ad aziende non ancora quotate, offrendo qualche tutela agli investitori. Le protezioni per gli azionisti finanziari sono difatti numerose e spesso rilevanti (sia quelle statutarie che quelle imposte dagli organismi di controllo dei mercati come la SEC statunitense). D'altro canto la SPAC è una «scatola vuota», senza una storia e senza un piano strategico, a parte l'intento di trovare una società da acquisire. Gli acquirenti della SPAC, a meno che non stiano speculando su un insuccesso del progetto (come detto, guadagnare in questo modo è fattibile), devono quindi avere (e conservare) molta fiducia nei promotori come soggetti capaci di trovare un *target* adeguato, d'integrarsi con il *management* esistente e di saper prevenire i probabili conflitti d'interesse e quei cali di attenzione verso le

Note:

(3) Fink, op. cit.

(4) Si noti che uno studio dell'università di Yale ha riscontrato che nel periodo in cui le SPAC sono alla ricerca del *target*, nell'81% dei casi registrano un prezzo di Borsa inferiore rispetto al valore pro-quota dei depositi vincolati. Lo stesso studio rileva che le quotazioni crescono dopo che i gestori hanno annunciato la possibile *business combination*, ma prima che degli azionisti della SPAC si siano espressi in merito.

società industriali partecipate che sono così frequenti nel mondo del *private equity*.

I rendimenti storici di questa *asset class*, infine, sono ancora tutti da valutare, soprattutto in Europa, per quanto dal punto di vista teorico sia prevedibile che abbiano un profilo di rischio che si colloca tra quello degli investimenti in società quotate e quello del *private equity*.

Bibliografia

Bruce Rader e Shane de Búrca, *SPACs: A*

Sound Investment Or Blind Leap Of Faith?, Chadbourne & Parke, New York

Insights: Corporate & Securities Law Advisor, Vol. 20 No. 1, Pgs. 2-7.

Jim Fink, *Special Purpose Acquisition Companies (SPACs): Will Investors Live Long and Prosper?*, 21 aprile 2010

Daniel S. Riemer, *Special Purpose Acquisition Companies: Spac and Span, or Blank Check Redux?*, *Washington University Law Review*, Volume 85 Number 4, 2007

LIBRI

Crisi aziendali e processi di risanamento

Prevenzione e diagnosi, terapie, casi aziendali

A cura di Alessandro Danovi e Alberto Quagli

II Edizione, Ipsoa, 2010, pagg. 568, € 79,00



Il volume affronta il tema della crisi e del risanamento aziendale secondo una duplice chiave di lettura. Unisce infatti gli strumenti operativi necessari al professionista e ai responsabili aziendali ad un inquadramento teorico, indispensabile per comprendere i legami logici tra le diverse fasi del processo di gestione della crisi.

La prospettiva utilizzata è multidisciplinare, legando gli strumenti di analisi e simulazione economico-finanziaria con l'indagine sulle strategie di risanamento aziendale e con il necessario inquadramento degli strumenti giuridici disponibili.

La parte finale presenta alcuni casi reali di gestione della crisi e del risanamento, per fornire al lettore l'applicazione concreta dei concetti e degli strumenti proposti. La sinergia tra gli aspetti teorici ed applicativi contribuisce a rendere il volume adatto sia per esperti del settore, sia per soggetti che affrontano per la prima volta questo tema dalle molte sfaccettature. Questa seconda edizione è aggiornata e ampliata

con due nuovi capitoli: la relazione di attestazione e il caso pratico della predisposizione di un piano di risanamento.

Il Cd-Rom

Il software applicativo **SI-planalysis** consente la preparazione di un piano di risanamento/business plan completo (parte quantitativa e aspetti qualitativi). Il software permette di sviluppare un documento di pianificazione strategica, rappresentato da una parte descrittiva ed una economico-finanziaria, che contenga ed evidenzi le finalità individuate dal management aziendale per il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Per informazioni o per l'acquisto:

- **Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa**
Tel. 02.82476794 - fax 02.82476403
- **Agenzie Ipsoa di zona**
(www.ipsoa.it/agenzie)
- **www.ipsoa.it**