

Economia e Tecnica dei Mercati Finanziari

Casi

IPO Marazzi

Marazzi dell' IPO all' OPA

L' IPO di Marazzi Group S.p.A. è un interessante caso di offerta primaria.

La società, a proprietà familiare, apre il proprio capitale a due fondi di *private equity* nel Dicembre 2004, sulla base di una valutazione di 400 MLN/€.

Nel febbraio del 2006, dopo l'acquisizione del gruppo russo Welor Kerama, viene quotata in Borsa, con un offerta prevalentemente in vendita da parte dei medesimo fondi e valutata 974 MLN/€.

Il primo giorno di quotazione il titolo perde oltre il 3% e sottoperformerà quasi costantemente l'indice MIBTEL.

Tale situazione attrae l'attenzione della stampa, che cerca di comprendere perché gli investitori abbiano sottoscritto una offerta apparentemente "troppo cara".

I risultati economici del 2006 e 2007 sono positivi, ma decisamente meno brillanti di quanto ipotizzato in sede di quotazione.

Nel maggio del 2008, quando il titolo quota circa 5 €, la famiglia Marazzi, con una operazione a cui partecipano i medesimi fondi dell'IPO (intanto completamente usciti dall'azionariato) e finanziata da Mediobanca, Global Coordinator dell' IPO lancia un'OPA volontaria per togliere la società del listino.

L'OPA ha pieno successo e a distanza di 900 giorni Marazzi torna una società privata in capo ai medesimi soggetti di prima dell' IPO, i quali hanno ricomprano a 7,15 € ciò che hanno venduto a 10,25 € e, per quanto attiene ai fondi avevano originariamente acquistato a circa 5 €.

Il rendimento per il mercato e di piccoli risparmiatori è negativo per circa il 16 %, conteggiando anche i dividendi distribuiti.

I 900 giorni di Marazzi in Borsa

28.1.2006	Pubblicazione Prospetto
30.1.2006	Pubblicazione <i>Range</i> (10,25/13,00 €)
5.2.2006	Pubblicazione Prezzo Massimo (13 €)
6/10.2.2006	Periodo di adesione IPO
11.2.2006	Fissato prezzo definitivo a 10,25 €
15.2.2006	Primo giorno di negoziazione
1.6.2006	Finceramica annuncia acquisto azioni
13.5.2008	Annuncio OPA per delisting
26.6/18.7.2008	Periodo di adesione OPA
25.7.2008	Pagamento OPA
4.8.2008	Cancellazione dal listino

MRZ IM EQUITY

Hide

GP - Line Chart

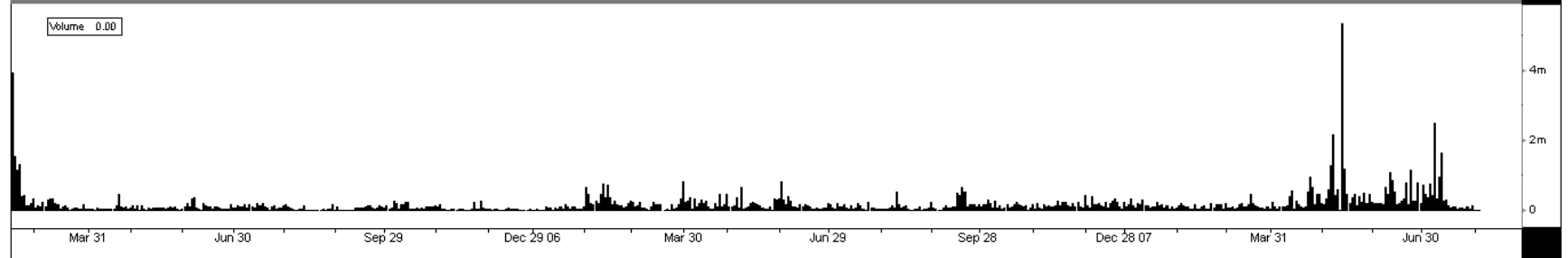
Page 1/16

Range 02/14/06 - 08/04/08 Upper Trade Line Mov. Avgs Currency EUR
 Period Daily Lower Volume Mov. Avg

Last Price 7.492
 High on 06/29/07 12.00
 Average 8.7423
 Low on 04/17/06 4.621



Volume 0.00



Marazzi: I *financials* dell' IPO da OIC a IFRS

Marazzi Group

periodo pro-forma principi contabili data di rilascio	2002	2003	2004	2004 IFRS	2004 PF IFRS	2005 9 M IFRS	2005 IFRS 28-mar-06
Ricavi	749	749	777	754	815	677	903
yoy %		0%	4%				11%
EBITDA	92	94	103	106	132	126	160
%	12%	13%	13%	14%		19%	18%
yoy %							21%
Utile operativo	34	36	45	49	66	83	103
Utile netto	9	18	14	15	26	43	53
Immobilizzazioni	270	277	264	542	616	612	612
Capitale Circolante netto	323	350	380	261	277	299	229
Passività a L/T	(53)	(66)	(87)	(144)	(155)	(151)	(145)
Capitale Investito netto	540	562	557	659	738	761	696
Patrimonio Netto (gruppo e terzi)	291	314	292	396	396	401	415
Debiti finanziari a L/T	169	179	249	245		346	293
Debiti finanziari a B/T	137	115	79	80		71	100
(Liquidità)	(56)	(46)	(62)	(62)		(58)	(112)
Posizione Finanziaria netta	250	248	266	263	342	359	281

La struttura dell' Offerta

La struttura dell' offerta prevista vede la prevalenza di vendita da parte dei fondi entrati nel capitale nel Dicembre 2004, al prezzo di 3,89 € per azione (più un *earn out* verso la famiglia Marazzi fino a 1,18 € per azione) in funzione del prezzo di IPO.

L' AD Michele Preda nel giugno 2005 ha esercitato una opzione concessagli dai soci acquistando 1.9 MLN di azioni al medesimo prezzo.

Proponenti ed azionisti	N. azioni ante Offerta Globale	% del capitale sociale	N. Azioni oggetto dell'Offerta Globale		N. azioni post Offerta Globale	% del capitale sociale dopo l'aumento di capitale	N. azioni oggetto dell'Opzione di Greenshoe	N. azioni post Offerta Globale in caso di integrale esercizio dell'Opzione di Greenshoe	% del capitale sociale in caso di integrale esercizio dell'Opzione di Greenshoe
			Vendita	Sottoscrizione					
Filippo Marazzi	6.004.332	6,317%	-	-	6.004.332	5,873%	24.935	5.979.397	5,849%
Rosaria Marazzi	5.722.986	6,021%	-	-	5.722.986	5,598%	24.073	5.698.913	5,574%
Finceramica S.p.A.	49.756.074	52,347%	-	-	49.756.074	48,670%	419.555	49.336.519	48,259%
Riaz	31.219.178	32,845%	20.911.000	-	10.308.178	10,083%	2.404.059	7.904.119	7,732%
Michele Preda	1.901.000	2,000%	760.000	-	1.141.000	1,116%	118.000	1.023.000	1,001%
Altri manager	446.430	0,470%	-	-	446.430	0,437%	-	446.430	0,437%
Mercato	-	-	-	7.182.000	28.853.000	28,223%	-	31.843.622	31,148%
Totale	95.050.000	100%	21.671.000	7.182.000	102.232.000	100%	2.990.622	102.232.000	100%

OFFERTA GLOBALE DI AZIONI ORDINARIE DI MARAZZI GROUP S.p.A.



Trova il futuro che ti cerca.

AVVISO INTEGRATIVO

al Prospetto Informativo depositato in data 27 gennaio 2006 presso la CONSOB
a seguito di Nulla Osta comunicato con nota n. 6005786 del 25 gennaio 2006.

Intervallo di Valorizzazione Indicativa

Ad integrazione di quanto indicato nella Nota di Sintesi, nella Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.3.1 e 5.4.1 del Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 27 gennaio 2006, a seguito di nulla osta comunicato con nota n. 6005786 del 25 gennaio 2006, si comunica che:

- i Proponenti, anche sulla base di analisi svolte dai Coordinatori dell'Offerta Globale, al fine esclusivo di consentire la raccolta di manifestazioni di interesse da parte degli Investitori Istituzionali nell'ambito del collocamento Istituzionale, hanno individuato, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale, un intervallo di valorizzazione indicativa del capitale economico di Marazzi Group S.p.A. ante offerta compreso tra un minimo di 974,26 milioni di Euro ed un massimo di 1.235,65 milioni di Euro, pari rispettivamente ad un minimo di Euro 10,25 per Azione ed un massimo di Euro 13,00 per Azione ("Intervallo di Valorizzazione Indicativa").

L'Intervallo di Valorizzazione Indicativa è stato individuato considerando i risultati, le prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e di quelli successivi di Marazzi Group S.p.A. e del gruppo che ad essa fa capo, applicando le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale a livello internazionale e tenendo conto delle condizioni di mercato, nonché delle risultanze dell'attività di pre-marketing effettuata presso investitori professionali di elevato standing internazionale. L'Intervallo di Valorizzazione Indicativa non sarà in alcun modo vincolante ai fini della definizione del Prezzo Massimo e del Prezzo di Offerta, i quali, pertanto, potranno essere definiti anche al di fuori del predetto intervallo.

Stima del ricavato dell'Offerta Globale per la parte in sottoscrizione

Ad integrazione di quanto indicato nella Nota di Sintesi, nella Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.3.1 e 5.3.2 del Prospetto Informativo, si rende noto che il ricavato stimato derivante dall'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale, calcolato sulla base dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, sarà compreso tra circa 73,62 milioni di Euro e circa 93,37 milioni di Euro.

Indicatori finanziari

Ad integrazione di quanto indicato nella Nota di Sintesi e nella Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.3.1 del Prospetto Informativo, si riportano gli indicatori finanziari pro-forma del Gruppo Marazzi e dei valori minimo e massimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa.

Si precisa che tale Intervallo di Valorizzazione Indicativa non sarà in alcun modo vincolante ai fini della determinazione del Prezzo Massimo e del Prezzo di Offerta, i quali, pertanto, potranno essere definiti anche al di fuori del predetto intervallo. La determinazione del Prezzo Massimo e del Prezzo di Offerta avverrà secondo il meccanismo dell'open price.

Si evidenzia altresì che gli indicatori riportati nella tabella seguente sono calcolati sulla base di dati consolidati pro-forma relativi all'esercizio 2004, mentre la determinazione dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa è stata effettuata, tra l'altro, in considerazione delle prospettive di sviluppo nell'esercizio in corso ed in quelli successivi e di indicatori prospettici.

Intervallo di Valorizzazione Indicativa

	Minimo	Massimo
Prezzo per Azione (Euro)	10,25	13,00
Capitalizzazione indicativa ante Offerta (milioni di Euro)	974,26	1.235,65
EV/Fatturato	1,62x	1,94x
EV/EBITDA (i)	10,0x	12,0x

(i) Rapporto tra Enterprise Value e Margine Operativo Lordo

La tabella che segue riporta, ai fini meramente indicativi, alcuni indicatori relativi a società quotate operanti in settori simili a quello in cui opera il Gruppo Marazzi. Tali indicatori sono stati calcolati utilizzando la capitalizzazione media degli ultimi tre mesi antecedenti il presente Avviso (fonte: FactSet), nonché i dati economici e patrimoniali relativi all'esercizio chiuso al 31/12/2004.

Società	EV/Fatturato	EV/Ebitda
Granitifiandre	1,76x	10,6x
Panaria	1,08x	6,1x
Geberit	2,41x	10,1x
Fortune Brands	1,84x	10,0x
Kingspan	1,97x	14,8x
Wienerberger	1,77x	7,7x

Italy

Marazzi

Leadership and quality

Recommendation

Subscribe at €11.25

 Books close on:
 10 February 2006

Construction & building materials
Range: €10.25-13.00

Marazzi is the world's leading producer of glazed porcelain tiles, with a presence in 130 countries. 9M05 sales and EBITDA margin rose by 18% and 51%, respectively. Management expects the industrial margin to increase further in the next two years. Its 2007F EV/EBITDA would be in line with foreign peers at €11.25 per share, according to consensus estimates.

Activity. Marazzi is the world leader in the design, manufacture and sale of glazed porcelain tiles, with presence in other flooring materials, sanitary ware and bathroom furnishings. It is a multinational player in the tile sector, with a presence in 130 countries, about 5,800 employees and 20 production plants in Italy, the US, Russia, Spain and France. The range of Marazzi products, targeted at various segments of the market, offer countless combinations and solutions, and represents a reliable point of reference for designers, construction firms, distributors and consumers. The range of sanitary ware and furnishings stretches from more traditional, stylish solutions to younger, easy-to-incorporate items. Marazzi's business model is based on: (1) a global and local approach to markets with a direct production and distribution presence; and (2) vertical integration along the value chain, with direct control of all phases of the process.

9M05 results and outlook. In 9M05, sales rose 18% to €677m, while EBITDA rose 51% to €126m. The main reasons were: the acquisition of Russia's Kerama – which has a structural EBITDA margin above 40% (42.2% in 9M05); US market salesforce restructuring; and increased production at the Alabama plant – where the EBITDA margin rose from 14.9% to 20.5%. Management said that EBITDA could increase further in the coming years. For 2005, market consensus expects sales to increase by 17% to €882m and EBITDA by 50% to €159m, with an EBITDA margin of 18%. Market consensus also expects a further EBITDA margin increase to 18.6% and 19.0% in 2006 and 2007, respectively.

IPO PREVIEW

MARAZZI (EUR10.25 –13.0)

IPO Radar

Do not subscribe

Marco Baccaglio, CFA
31 January 2006

To 31/12	2004A	2005E	2006E	2007E	Key IPO figures	
Sales (EUR m)	754	889	956	1 028	Total number of shares (m)	102.2m
% Change		18%	7.5%	7.5%	Number of shares floated (m)	28.9m
Net profit (EUR m)	16	48	62	74	Shares from capital increase	7.2m
% Change		206%	30%	20%	Shares owned pre-IPO (m)	95.0m
EPS (EUR)	0.16	0.50	0.65	0.78	Shares greenshoe (m)	2.9m
P/E (x)		20.4-25.9	15.7-19.9	13.1-16.7	Book-building range (EUR)	10.25-13.0
Sales (x)		1.4-1.7	1.3-1.6	1.2-1.4	Cash inflow to company (EUR m)	73.8-93.6
EBITDA (x)		8.1-9.8	7.0-8.5	6.1-7.4	Book-building period	30 January – 10 February
ROE	4.0%	12.0%	14.1%	15.1%	Price settlement	15 February
P/BV (x)		2.5-3.1	2.2-2.8	2.0-2.5	Book runner	Mediobanca – Morgan Stanley
Dividend (EUR)	0.45	0.20	0.26	0.31	Market Segment	MTA
Yield (%)		1.5-2.0	2.0-2.5	2.4-3.0		

Outstanding shares	95.05m		
Market cap post-IPO	EUR974-1236m		
Free Float	28.2-31.1%		
Daily volume	-		

Shareholders (post-IPO and green shoe): Marazzi family 59.8%, Financial partners 7.7%, Management 1.4%, Free Float 31.1%

Strengths

- Leading position in the key tile markets
- Strong financial structure
- Expected market growth in excess of 7%

Opportunities

- Restructuring of French business unit
- Expansion in China via acquisitions
- Rising margins at the Spanish unit

Weaknesses

- Half of all growth fuelled by Russian market in 2005
- Flat revenues and volumes at the Italian business unit
- 2004-05 transactions on the stock at EUR3.9-5.1/share

Threats

- Russian margins are probably not sustainable
- Concentration in the market may lead to tougher competition
- Competition from low cost countries
- Cyclical sector

Good company, but stock too expensive – Do not subscribe

Il Sole 24 Ore
4 febbraio 2006

Le piastrelle magiche del private equity

Permira e Private equity partners sono considerati dei fuoriclasse nel loro settore. Ma questa volta, con l'operazione Marazzi, il tocco magico ha davvero del miracoloso. È passato poco più di un anno da quando i due fondi, nel dicembre 2004, hanno rilevato dalla famiglia il 33% della multinazionale ceramica di Sassuolo. Prezzo: 132 milioni, vale a dire 3,89 euro per azione. Oggi si è messa in moto la macchina della quotazione che porterà Marazzi a sbarcare tra le blue chip di Piazza Affari a metà mese. Ma il prezzo non è più lo stesso di un anno fa, lievitato, secondo la forchetta indicativa, tra i 10,25 euro e i 13 euro per azione. Nel mezzo c'è stata l'acquisizione della Welor-Kerama russa, che ha già dato un potente contributo ai ricavi e alla marginalità del gruppo nei primi nove mesi del 2005. Resta il fatto che i fondi di private equity, cedendo solo in parte il loro pacchetto di azioni, monetizzeranno in soli 14 mesi un guadagno tra il 53% (70 milioni) e il 95% (125 milioni) del loro investimento iniziale. È vero che, secondo gli accordi, dovranno retrocedere alla famiglia fino a 40 milioni di euro, elevando a 5,07 euro il prezzo per azione corrisposto a Filippo e Rosaria Marazzi. Ma delle due l'una: o la famiglia un anno fa è stata poco lungimirante, o il prezzo per il mercato è troppo alto. (A.Ol.)

Offerta Pubblica di Vendita e di Sottoscrizione

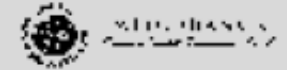
e ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie di Marazzi Group

OFFERTA GLOBALE DI AZIONI ORDINARIE DI MARAZZI GROUP S.p.A.

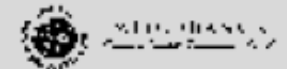
AVVISO INTEGRATIVO
ai sensi degli articoli 5 e 9, comma 1, lettera c), del Regolamento CONSOB del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ed integrato, al Prospetto Informativo depositato presso CONSOB in data 27 gennaio 2006 a seguito di nulla osta comunicato con nota n. 6005786 del 25 gennaio 2006.

MARAZZI GROUP
DAL 1935 DI CASA NEL MONDO,
MARAZZI
RAGNO
PEÑARROYA
BRICO INDUSTRIE
CAROFRANCE
CERABATI
FRANCE ALFA
KERAMA
MASTERKER
MONARCH
HATRIA - SANITARI
www.marazzigroup.com

Responsabile del collocamento
per l'Offerta Pubblica



Coordinatori dell'Offerta Globale
e Co-Sponsor



Morgan Stanley

Ad integrazione di quanto indicato nella Nota di Sintesi, nella Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.3.1 e nel Capitolo VIII del Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 27 gennaio 2006, a seguito di nulla osta comunicato con nota n. 6005786 del 25 gennaio 2006, si comunica che il Prezzo Massimo delle azioni ordinarie di Marazzi Group S.p.A. è stato fissato in:

Euro 13,00 per Azione

Controvalore del Lotto Minimo

Il controvalore del Lotto Minimo (pari a n. 300 azioni) calcolato sulla base del Prezzo Massimo è pari ad:

Euro 3.900,00;

Controvalore del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato

Il controvalore del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato (pari a n. 3.000 azioni) calcolato sulla base del Prezzo Massimo è pari ad:

Euro 39.000,00

Stima del ricavato dell'Offerta Globale

Il ricavato derivante dall'aumento di capitale sociale (n. 7.182.000 azioni), calcolato sulla base del Prezzo Massimo, al netto dell'importo massimo delle commissioni al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per l'Offerta Istituzionale di competenza dell'Emittente è pari ad:

Euro 89.990.199,00;

Il ricavato derivante dall'Offerta Globale calcolato sulla base del Prezzo Massimo, al netto dell'importo massimo delle commissioni al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per l'Offerta Istituzionale, ammonterà ad **Euro 363.836.330,00** e, nel caso di integrale esercizio dell'opzione Greenshoe, ad **Euro 402.461.708,44**.

Indicatori finanziari

Ad integrazione di quanto indicato nella Nota di Sintesi e nella Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.3.1 del Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 27 gennaio 2006, a seguito di nulla osta comunicato con nota n. 6005786 del 25 gennaio 2006, si riportano gli indicatori finanziari pro forma di Marazzi Group S.p.A. relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 e del Prezzo Massimo.

Prezzo Massimo

Prezzo Massimo per Azione (Euro)	13,00
Capitalizzazione Indicativa ante Offerta sulla base del Prezzo Massimo (milioni di Euro)	1.235,65
EV/Fatturato	1,94x
EV/EBITDA(1)	12,0x

(1) Rapporto tra Enterprise Value (EV) e Margine Operativo Lordo.

Modena, 5 febbraio 2006

Il Sole
24 Ore
5
febbraio
2006

Il Sole 24 Ore
15 febbraio 2006

Il 17 marzo Mediobanca
Comunicherà
che l'opzione
di *greenshoe* è
esercitata per sole
683.000 azioni.

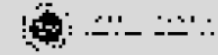
I riacquisti in
stabilizzazione hanno
quindi riguardato
2.307.622 azioni

Offerta Pubblica di Vendita e di Sottoscrizione

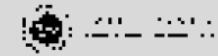
e ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie di Marazzi Group

MARAZZI GROUP
DAL 1935 DI CASA NEL MONDO.
MARAZZI
RAGNO
PEÑARROYA
BRICO INDUSTRIE
CAROFRANCE
CERABATI
FRANCE ALFA
KERAMA
MASTERKER
MONARCH
HATRIA - SANITARI
www.marazzigroup.com

Responsabile del collocamento
per l'Offerta Pubblica



Coordinatori dell'Offerta Globale
e Co-Sponsor



Morgan Stanley

OFFERTA GLOBALE DI AZIONI ORDINARIE DI MARAZZI GROUP S.p.A.

AVVISO INTEGRATIVO

ai sensi degli articoli 5 e 9, comma 1, lettera c), del Regolamento CONSOB del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ed integrato, al Prospetto Informativo depositato presso CONSOB in data 27 gennaio 2006 a seguito di nulla osta comunicato con nota n. 6005786 del 25 gennaio 2006.

Ad integrazione di quanto indicato nella Nota di Sintesi e nella Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1.9 del Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 27 gennaio 2006, a seguito di nulla osta comunicato con nota n. 6005786 del 25 gennaio 2006, si rende noto che, alla data del 10 febbraio 2006, giorno di chiusura del Periodo di Offerta:

A. Nell'ambito dell'Offerta Globale sono pervenute richieste per n. 37.058.115 Azioni da parte di n. 18.213 richiedenti così ripartite:

A.1 Nell'ambito dell'Offerta Pubblica sono pervenute richieste per n. 9.705.300 Azioni da parte di n. 18.141 richiedenti così ripartite:

- n. 7.074.300 Azioni da parte di n. 17.405 richiedenti appartenenti al pubblico indistinto;
- n. 2.631.000 Azioni da parte di n. 736 richiedenti appartenenti al pubblico indistinto mediante il Lotto Minimo di Adesione Maggiorato.

A.2 Nell'ambito dell'Offerta Istituzionale sono pervenute richieste per n. 27.352.815 Azioni da parte di n. 72 richiedenti così ripartite:

- n. 5.328.366 Azioni da parte di n. 27 Investitori Professionali in Italia;
- n. 22.024.449 Azioni da parte di n. 45 Investitori Istituzionali all'estero.

B. In base alle richieste pervenute nell'ambito dell'Offerta Globale sono state assegnate n. 31.843.622 Azioni a n. 18.213 richiedenti. Dette Azioni sono rivenienti per n.

7.182.000 dall'aumento di capitale di Marazzi Group S.p.A., per n. 20.911.000 dalla vendita di Riaz, per n. 760.000 dalla vendita di Michele Preda e per n. 2.990.622 Azioni dall'integrale esercizio dell'opzione di *Over Allotment*, così come definita nella Nota di Sintesi e nella Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo, 5.2.5 del Prospetto Informativo. Tali Azioni sono state così ripartite:

B.1 n. 8.500.200 Azioni sono state assegnate a n. 18.141 richiedenti nell'ambito dell'Offerta Pubblica nelle seguenti proporzioni:

- n. 6.205.200 Azioni a n. 17.405 richiedenti appartenenti al pubblico indistinto;
- n. 2.295.000 Azioni a n. 736 richiedenti appartenenti al pubblico indistinto mediante il Lotto Minimo di Adesione Maggiorato;

B.2 n. 23.343.422 Azioni sono state assegnate a n. 72 richiedenti nell'ambito dell'Offerta Istituzionale nelle seguenti proporzioni:

- n. 4.816.000 Azioni a n. 27 Investitori Professionali in Italia;
- n. 18.533.422 Azioni a n. 45 Investitori Istituzionali all'estero.

Nessuna Azione è stata sottoscritta dai membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica e/o dai membri del Consorzio per l'Offerta Istituzionale in conseguenza degli impegni assunti.

Modena, 15 febbraio 2006

CURIOSANDO

Che Marazzi fosse cara lo dicevano quasi tutti gli investitori istituzionali. Una bella azienda, spiegavano; ma il titolo è stato collocato a un prezzo che esprimeva un premio rispetto ai concorrenti. Se così stavano le cose, era logico che le quotazioni scendessero nel giorno del debutto in Borsa e in quelli successivi: -3,5% mercoledì, -2,94% giovedì e -1% ieri. In tre sedute Marazzi ha perso il 7,3% rispetto ai 10,25 € del collocamento. Ma se il titolo era davvero caro, come mai la domanda era stata 1,7 volte l'offerta? E chi ha venduto facendo transitare in borsa quasi il 25% delle azioni collocate?

Marazzi, se a pagare sono i piccoli

La risposta più bella l'ha data un'agenzia stampa riportando la dichiarazione di un «trader»: «Il primo giorno sui mercati, parte della clientela *retail* prende profitto», ha risposto l'anonima fonte. Profitto di cosa, se il pubblico ha pagato 10,25 € per un titolo che ieri ne valeva 9,5? E, soprattutto, dove s'è mai visto che i piccoli investitori, dopo aver fatto la coda per avere i titoli, li vendano in perdita? I piccoli hanno ancora le Seat pagate 6 €, e continuano a sperare che arrivino ai prezzi di carico.

A vendere non sono stati loro ma i grandi investitori: i fondi e gli hedge fund.

Rimane intatta la prima domanda: perché hanno sottoscritto Marazzi se era cara? Alcuni qualificati gestori ci hanno dato delle spiegazioni. Prima di tutto, ci hanno confidato, non è vero che ci sia stato un grande interesse. In altri collocamenti la richiesta di titoli s'è rivelata ben più esuberante. «E poi — hanno aggiunto — siamo praticamente obbligati a comprarli». Costretti da chi? «Ma dalle ban-

che d'affari che curano il collocamento», precisano: nella fattispecie Mediobanca e Morgan Stanley.

Per capire il tono di queste risposte occorre qualche spiegazione. Le banche d'affari non costringono nessuno: fanno semplicemente opera di persuasione. Fanno capire che la disponibilità dei gestori a sottoscrivere i titoli sarà più che proporzionalmente ricompensata in futuro quando si presenteranno collocamenti ben più redditizi. Cosicché una immediata minusvalen-

za del 5-7% è il prezzo da pagare per poter godere (o per aver goduto) di una maggiore quota in qualche altra matricola. I casi di Toro e, soprattutto, di Italease sono un esempio. E perché vendere subito i titoli? «Ma perché è proprio nei primi giorni di quotazione che le banche del collocamento fanno difesa sul titolo», spiegano. In ogni caso l'offerta s'è rivelata un successo per chi ha venduto i titoli. «Siamo soddisfatti per l'ottima qualità degli investitori che sono entrati», ha dichiarato l'ad Michele Preda. Resta da vedere se anche i piccoli che hanno comprato possono dirsi altrettanto soddisfatti. (W.R.)

Il Sole 24 Ore
21 febbraio 2006

Se l'hedge fund è «corto» su Marazzi

E se invece fosse stato qualche hedge fund a vendere Marazzi allo scoperto? Più che una domanda ingenua, è una insinuazione gettata lì da un operatore vicino al gruppo modenese e al consorzio di collocamento. E in effetti sembra che almeno tre hedge fund, due americani e uno domiciliato a Dublino, abbiano venduto titoli nelle quattro sedute seguite al collocamento. Ammesso che i ribassisti abbiano cominciato ad agire fin da mercoledì scorso, il loro margine non è eccessivo: poiché se è vero che i titoli hanno perso complessivamente quasi l'8%, bisogna considerare che la metà dei potenziali guadagni s'era già consumata nelle prime battute del debutto in Borsa.

Tuttavia, considerando che in quattro sedute è stato scambiato quasi il 28% della quota collocata sul mercato (e il 34% di quella destinata agli investitori istituzionali), bisogna ammettere che deve esserci stato anche qualcun altro a vendere i titoli, e non allo scoperto: probabilmente alcuni dei fondi comuni che avevano sottoscritto le azioni a 10,25 euro. Che un hedge fund si metta al ribasso non è certo una bella cosa per Marazzi e per gli advisor (Medio-banca e Morgan Stanley): se non altro perché rafforzerebbe la tesi di chi aveva giudicato troppo caro il prezzo di Ipo. Ma, a questo punto, potrebbe non essere una notizia così cattiva per il mercato: poiché chi ha venduto allo scoperto, prima o poi deve anche ricomparsi i titoli per pareggiare la posizione. (W.R.)



MEDIOBANCA
SECURITIES

Marazzi

12 April 2006

Industrials

Initiating Coverage

Price: € 9.57 Target price: € 12.2

Outperform

Profit & Loss account (€ m)	2004	2005	2006E	2007E
Turnover	754	903	968	1,033
Turnover growth %	0.6	19.8	7.1	6.8
EBITDA	106	160	180	205
EBITDA margin (%)	14.1	17.7	18.6	19.9
EBITDA growth (%)	12.7	50.5	12.7	14.0
Depreciation & Amortization	-57	-57	-57	-58
EBIT	49	103	123	147
EBIT margin (%)	6.6	11.4	12.7	14.3
EBIT growth (%)	1.2	nm	19.9	19.6
Net Fin.Income (charges)	-17	-12	-9	-7
Non-Operating Items	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0
Pre-tax Profit	32	91	114	140
Tax	-17	-37	-48	-56
Tax rate (%)	52.2	41.2	42.0	40.0
Minorities	0	-1	-1	-1
Net Profit	15	53	65	83
Net Profit growth (%)	-19.4	n.m	23.7	27.2
Adjusted Net Profit	15	53	65	83
Adjusted Net Profit growth (%)	-50.2	n.m	23.7	27.2

Balance Sheet (€ m)	2004	2005	2006E	2007E
Working Capital	261	229	217	229
Net Fixed Assets	542	612	602	596
Total Capital Employed	803	841	819	825
Shareholders' Funds	393	411	530	590
Minorities	3	4	5	5
Provisions	144	145	171	181
Net Debt (-) Cash (+)	-263	-281	-113	-48

Nella sua prima equity research Mediobanca prevede una crescita dell'EBITDA di circa il 13/14% per il 2006/2007

Il Sole 24 Ore
13 febbraio 2007

Marazzi vede la luce con l'addio dei soci

Forse incerti sulla durata della festa, non hanno indugiato un istante, hanno puntato dritto sul buffet: venerdì, per la prima volta dalla quotazione in Borsa, il titolo Marazzi è riuscito a rivedere i 10,25 euro del prezzo di collocamento. E, ieri, i fondi Permira, Private Equity Partners e JP Morgan Italian Fund III, attraverso la partecipata Riaz, hanno venduto tutte le loro azioni Marazzi. Certo, qualcuno potrà dissentire sullo stile, ma l'affare è stato sicuramente remunerativo. I fondi sono entrati nel capitale della modenese Marazzi nel dicembre 2004, comprando dalla famiglia dei fondatori il 33% del capitale per 3,89 euro per azione più un eventuale premio di 1,18 euro per azione. La partecipazione ha subito garantito ai fondi azionisti una forte rappresentanza in cda e alcuni milioni di commissioni per la consulenza nell'individuazione di risorse finanziarie e per i servizi di advisory nell'ambito del processo di quotazione. Dopo pochi mesi, nel febbraio del 2006, i fondi hanno quindi utilizzato l'Ipo per liquidare la maggior parte della loro partecipazione a 10,25 euro per azione. Ieri, l'ultimo atto della gita a Sassuolo: hanno venduto la quota residua dell'8,5% di Marazzi a 10,3 euro per azione. (A.Grass.)

L'indipendenza degli analisti finanziari...

Il Sole 24 Ore
24 maggio 2008

Muri cinesi.
Quando
l'analista vede
lontano Morgan
Stanley, il
downgrade e
l'Opa

Stefano Elli

Morgan Stanley , con Mediobanca , era sponsor e global coordinator dell'Initial public offering (Ipo) di Marazzi , del 15 febbraio 2006. Due anni più tardi gli analisti della banca d'affari statunitense rianalizzano la situazione del titolo che hanno accompagnato alla quotazione. E che Mediobanca, come advisor finanziario dell'Opa sta oggi contribuendo a delistare da piazza Affari.

Lo fanno il 15 aprile del 2008. Quasi esattamente un mese prima che venga ufficializzata la richiesta di delisting della società presentata alla Consob e a Borsa Italiana Spa con i documenti relativi all'Offerta pubblica di acquisto lanciata sul titolo. Ebbene Morgan Stanley riduce le stime sia sul rating della società sia sul suo prezzo. E se la riduzione del rating è nella norma (si passa da un equalweight a un underweight), a sorprendere è il nuovo prezzo obiettivo indicato dagli analisti della prestigiosa banca d'affari americana. Che infatti viene abbassato anzi decapitato da 10,30 a 4,20. Una improvvisa perdita di fiducia in un titolo che, va detto, in quei giorni veniva scambiato intorno ai 5 euro e che pure, in qualità di specialista, la banca avrebbe dovuto conoscere bene e da tempo. Curioso però che in prossimità di un'operazione che dovrà revocare la Marazzi dal listino, si indichi un target price più basso del 59,2%. L'abbattimento del valore del titolo è spiegato dagli analisti con il cambiamento del metodo di analisi: non più quello del discount cash flow, ma quello dei multipli di mercato. Di fatto un abbattimento del valore dell'azienda motivato soprattutto dalla pessima congiuntura internazionale e da una revisione al ribasso delle stime per il 2008.

In particolare, Morgan Stanley ha abbassato del 34% le stime sugli earning per share (Eps per il 2008 e del 43% quelle per il 2009), mostrando disappunto per l'andamento del processo di ristrutturazione e alla luce del rallentamento in quei mercati che rappresentano il 70% del fatturato di Marazzi. Nei giorni successivi, è vero, anche lo stesso Filippo Marazzi sottolineò le difficoltà congiunturali del suo gruppo. Ma da 10,20 a 4,20 ce ne corre.

L'andamento economico nel corso dei due anni di quotazione si presenta decisamente meno brillante di quanto previsto nel gennaio del 2006

Marazzi Group

periodo pro-forma principi contabili data di rilascio	2004 PF IFRS	2005 IFRS 28-mar-06	2006 IFRS 26-mar-07	2007 3 M IFRS 15-mag-07	2007 IFRS 19-mar-08	2008 3 M IFRS 13-mag-08
Ricavi	815	903	964	246	984	237
yoy %		11%	7%		2%	-4%
EBITDA	132	160	180	40	174	33
%		18%	19%		18%	14%
yoy %		21%	12%		-3%	-19%
Utile operativo	66	103	118	27	119	20
Utile netto	26	53	59	11	62	5
Immobilizzazioni	616	612	585	585	614	609
Capitale Circolante netto	277	229	260	281	267	286
Passività a L/T	(155)	(145)	(133)	(133)	(116)	(116)
Capitale Investito netto	738	696	712	733	765	778
Patrimonio Netto (gruppo e terzi)	396	415	509	520	534	528
Debiti finanziari a L/T		293	193	208	233	259
Debiti finanziari a B/T		100	65	54	49	49
(Liquidità)		(112)	(55)	(49)	(51)	(58)
Posizione Finanziaria netta	342	281	203	213	230	250

Alla fin fine né meglio né peggio dell'indice

COMPARATIVE RETURNS

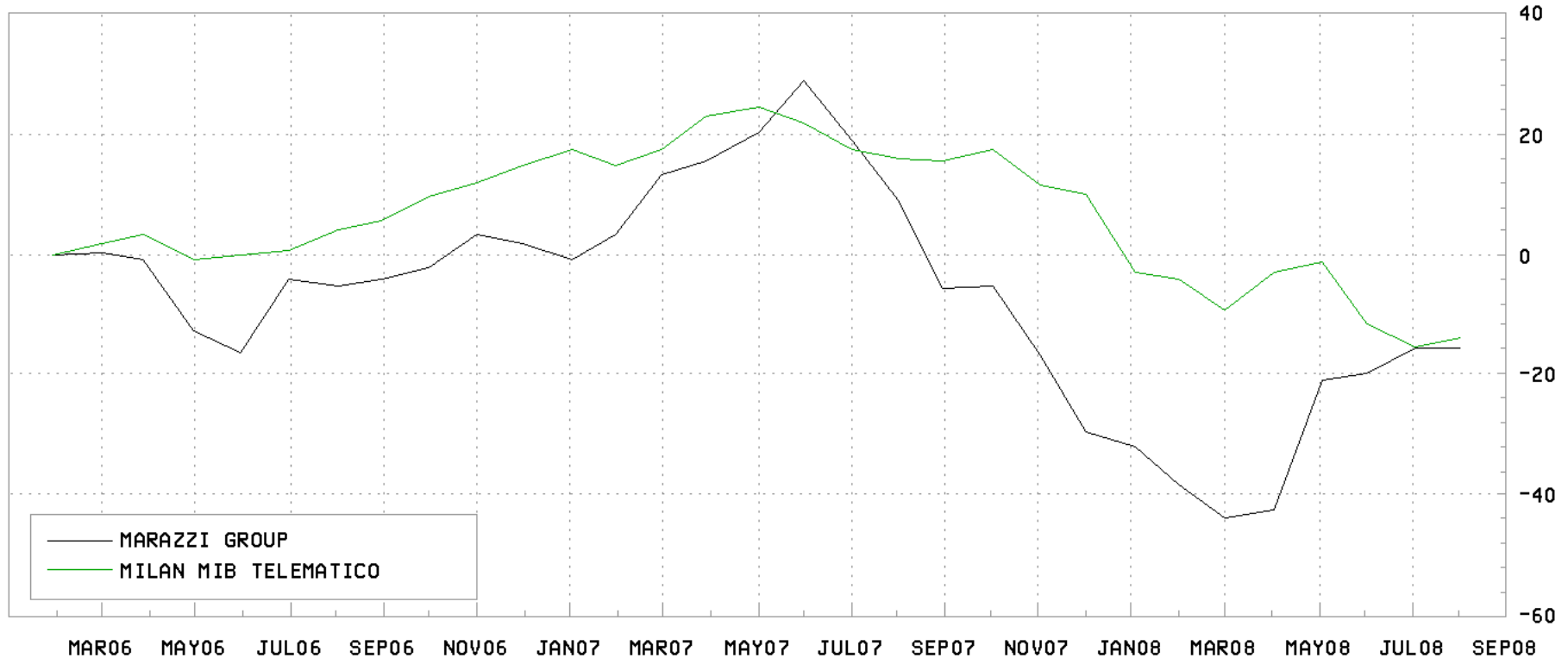
Page 1/4

Range **2/28/06** - **8/29/08** Period **M** Monthly

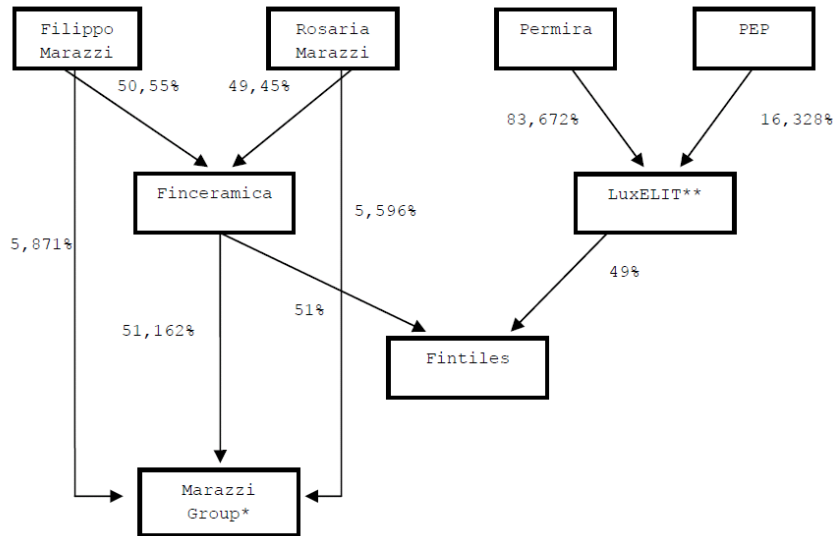
30 Mo. Period

Securities	Crncy	Prc Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 MRZ IM Equity	EUR	-22.98 %	-15.73 %	-2.02 %	-6.61 %
2 MIBTEL Index	EUR	-22.73 %	-13.71 %		-5.72 %
3					

(* = No dividends or coupons)

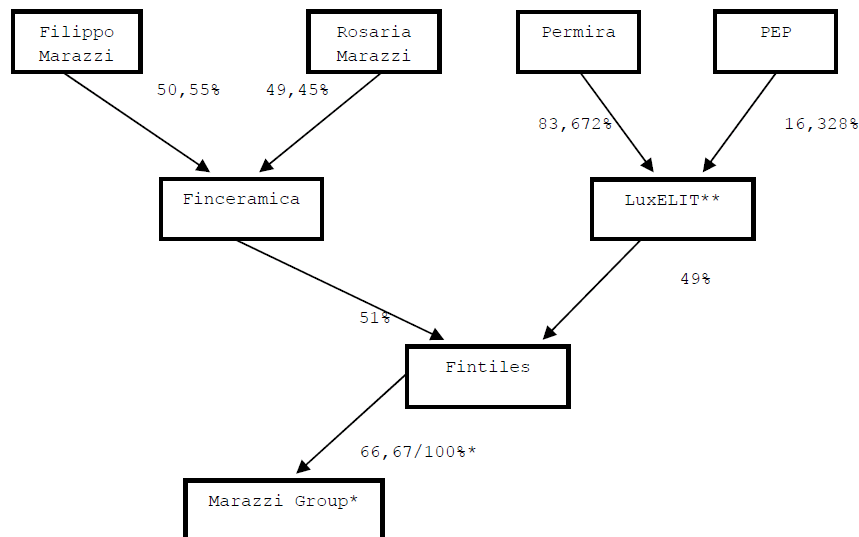


PRE OPA



Il 13.5 2008 la famiglia Marazzi e i due fondi Permira e PEP, tramite il veicolo Fintiles lanciano una OPA volontaria per il *delisting*. Il prezzo è 7.15 €. Il finanziamento è fornito da Mediobanca. Le adesioni sono pari al 97,71 %. L'offerente esercita lo *squeeze out* ed il 4.8.2008 la società viene delistata.

POST OPA



MARAZZI  **GROUP**

MARAZZI GROUP S.p.A.

OFFERENTE

Fintiles S.r.l.

STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

n. 49.928.242 azioni ordinarie Marazzi Group S.p.A.

CORRISPETTIVO UNITARIO OFFERTO

Euro 7,15 per ciascuna azione ordinaria Marazzi Group S.p.A.

PERIODO DI ADESIONE CONCORDATO CON BORSA ITALIANA S.p.A.

dal 26 giugno 2008 al 18 luglio 2008 estremi inclusi,
dalle ore 8:30 alle ore 17:30, salvo proroga

DATA DI PAGAMENTO

25 luglio 2008

CONSULENTE FINANZIARIO DELL'OFFERENTE



MEDIOBANCA
Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Tutti i documenti di questa presentazione provengono da fonti pubbliche. In particolare dalla società Marazzi S.p.A. (www.marazzigroup.com), Consob (www.consob.it), Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it). Le *equity research* presentate sono state pubblicate sul sito di Borsa Italiana in ottemperanza alle disposizioni del Regolamento Consob 11971/99.

Riferimenti:

Marco Onado - Le imprese di nuova quotazione in Italia. Un affare soprattutto per gli azionisti di controllo – Mercato Concorrenza Regole vol. 2 -2010