



Impatto del COVID-19 sulla Valutazione Aziendale in Italia

DUFF & PHELPS

April 14, 2020

Agenda

- I. Il Gruppo Duff & Phelps
- II. Quadro Macroeconomico corrente
- III. Impatto su temi e variabili valutative chiave
- IV. Impatto sulla Valutazione delle Partecipazioni e degli Investimenti di Private Capital
- V. Impatto sugli Investimenti nel settore Real Estate
- VI. Domande

Appendice

- A. Biografie dei relatori

Relatori



Enrico
Rovere



Paola
Ricciardi



Ryan
McNelley



Gregorio
De Felice

DUFF & PHELPS

Protect, Restore and Maximize Value

INTESA SANPAOLO

Section I

II Gruppo Duff & Phelps

Duff & Phelps

Duff & Phelps è la società di consulenza che opera a livello globale all'insegna del «protect, restore and maximize value» nell'ambito della valutazione, corporate finance, investigation, controversie, sicurezza informatica, compliance, aggiornamenti normativi ed altre attività relative alla governance.

Duff & Phelps lavora con clienti di diversi settori, mitigando i rischi per gli asset, le operations e le persone.

Oltre **3.500**
COLLABORATORI
A LIVELLO GLOBALE

OLTRE
15.000
PROGETTI NEL 2018

7.500
CLIENTI INCLUSO IL 50% CIRCA
DELLE SOCIETÀ **S&P 500**

AMERICA
Oltre 2.000
COLLABORATORI

EUROPA E
MEDIO ORIENTE
Oltre 1.000
COLLABORATORI

ASIA
PACIFIC
Oltre 500
COLLABORATORI

La storia

<p>Nasce Duff & Phelps che si evolve in una Società di servizi finanziari diversificati</p>	<p>Acquisizione di Corporate Value Consulting (CVC) da Standard & Poor's</p>	<p>Privatizzazione da parte di un consorzio di investitori guidato dal Gruppo Carlyle e dal management di Duff & Phelps</p>	<p>Acquisizione di CounselWorks per ampliare i servizi di Compliance and Regulatory Consulting</p>	<p>Duff & Phelps è acquisita da Permira Funds, fondo internazionale di Private Equity</p>
1932	1994	2005	2007	2013
Scorpo dell'attività di credit rating	Duff & Phelps è quotata al NYSE Dal 2007 al 2012: acquisizione di 14 attività complementari per ampliare l'offerta di servizi		Acquisizione di American Appraisal per ampliare i servizi di Valuation Advisory a livello globale Acquisizione di Kinetic Partners e lancio della divisione Compliance and Regulatory Consulting	Acquisizione di Tregis Solutions per ampliare l'offerta di soluzioni tecnologiche nel Legal Management Consulting
				Acquisizione di Kroll e lancio della divisione Governance, Risk, Investigations and Disputes
				Acquisizione di Prime Clerk, Forest Partners e Zolfo Cooper Asia

Una società globale

PRESENTE IN 28 PAESI NEL MONDO



AMERICA

Addison	Houston	Pittsburgh
Atlanta	Libertyville	Reston
Austin	Lisle	St. Louis
Bogota	Los Angeles	San Francisco
Boston	Mexico City	São Paulo
Buenos Aires	Miami	Seattle
Cayman Islands	Milwaukee	Secaucus
Chicago	Minneapolis	Silicon Valley
Dallas	Morristown	Stamford
Denver	Nashville	Toronto
Detroit	New York	Washington, DC
Grenada	Philadelphia	

EUROPA E MEDIO ORIENTE

Abu Dhabi	Dublino	Monaco
Agrate Brianza	Francoforte	Padova
Amsterdam	Lisbona	Parigi
Atene	Londra	Pesaro
Barcellona	Longford	Porto
Berlino	Lussemburgo	Roma
Bilbao	Madrid	Torino
Birmingham	Manchester	Varsavia
Channel Islands	Milano	
Dubai	Mosca	



ASIA-PACIFICO

Bangalore	Shanghai
Beijing	Shenzhen
Guangzhou	Singapore
Hanoi	Sydney
Ho Chi Minh City	Taipei
Hong Kong	Tokyo
Hyderabad	
Mumbai	
New Delhi	

Il nostro gruppo

I CLIENTI

69% delle società Fortune 100

91% delle società Am Law 100

80% delle 25 maggiori scietà Euro STOXX

72% delle più important società di private equity del PEI 300

68% dei 25 maggiori hedge funds dell'Alpha Hedge Fund 100

LE CLASSIFICHE

#1 nelle Fairness Opinion negli Stati Uniti¹

#1 nelle Fairness Opinion mondiali¹

#4 nella consulenza Middle Market M&A negli Stati Uniti negli ultimi 5 anni²

#1 nella consulenza forense in Nord America³

#1 nella consulenza legale per la proprietà intellettuale negli Stati Uniti⁴

Principale società indipendente di valutazione a livello globale

I SUCCESSI

Miglior fornitore di servizi di Cyber Security^{5, 6}

Migliori consulenti di Litigation Dispute Advisory⁶

Miglior fornitore di servizi di Corporate Investigations⁶

Team dell'anno del Compliance Consulting⁷

Migliori consulenti di Global Risk e Investigations⁶

Leader del settore Digital Forensics, Arbitration e Investigations³

1. Fonte: Thomson Reuters "Mergers & Acquisitions Review - Full Year 2018."

2. Fonte: Thomson Financial Securities Data (U.S. deals \$50M < \$150M, inclusi le operazioni il cui valore non è stato divulgato). Anni dal 2014 al 2018.

Servizi di Duff & Phelps

Incrementare il valore tramite le nostre competenze

VALUATION ADVISORY

Valutazione e consulenza a fini contabili, fiscali, investimenti e gestione dei rischi

- Servizi di valutazione
- Alternative Asset Advisory
- Consulenza Immobiliare
- Servizi a fini fiscali
- Transfer Pricing
- Fixed Asset Management e Insurance Solutions

CORPORATE FINANCE

Consulenza obiettiva per il management team e gli azionisti in ambito restructuring, finanziario e M&A, incluse opinioni indipendenti riguardo alle transazioni

- Consulenza M&A
- Fairness Opinions
- Solvency Opinions
- Transaction Advisory
- Consulenza su ESOP ed ERISA Advisory
- Commercially Reasonable Debt Opinions
- Distressed M&A e situazioni speciali

GOVERNANCE, RISK, INVESTIGATIONS AND DISPUTES

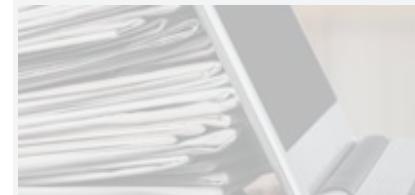
Servizi integrati di Duff & Phelps e Kroll in ambito di gestione e mitigazione del rischio, contenziosi e altri servizi di consulenza

- Business Intelligence e investigazioni
- Contenziosi
- Ristrutturazioni aziendali transfrontaliere
- Cyber Risk
- Legal Management Consulting
- Security Risk Management
- Compliance Risk and Diligence
- Compliance and Regulatory Consulting

PRIME CLERK

gestione delle richieste di risarcimento attraverso un software proprietario ed un team di professionisti leader nel proprio settore.

- Chapter 11
- Comunicazione strategica
- Revisione di contratti
- Corporate Actions
- Class Action



I nostri servizi in ogni fase della transazione



Affiliazioni professionali

I Managing Director di Duff & Phelps contribuiscono alla creazione degli standard di enti regolatori e organismi di settore, oltre a partecipare attivamente allo sviluppo delle best practice dell'industria della valutazione.



International
Accounting Standards
Board

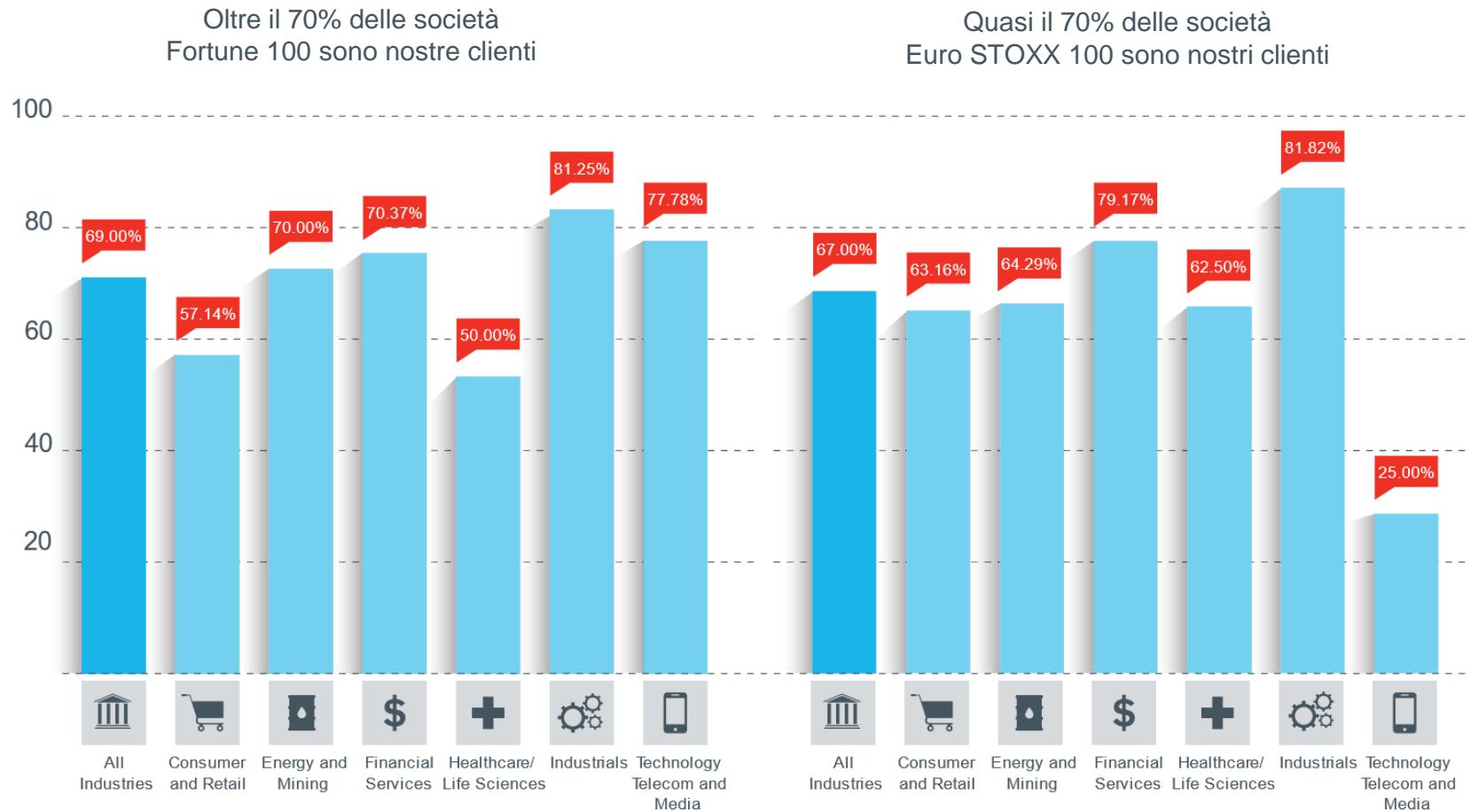


IPEV

International Private Equity
and Venture Capital
Valuation Guidelines



Le nostre competenze per industria



Sezione II

Quadro Macroeconomico corrente

Gregorio De Felice, Head of Research and Chief Economist
Intesa Sanpaolo

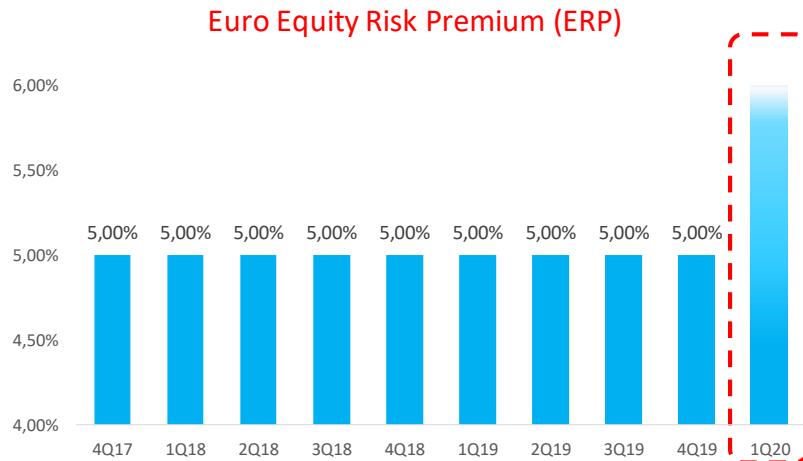
Sezione III

Impatto su temi e variabili valutative chiave

Enrico Rovere, Managing Director
Duff & Phelps

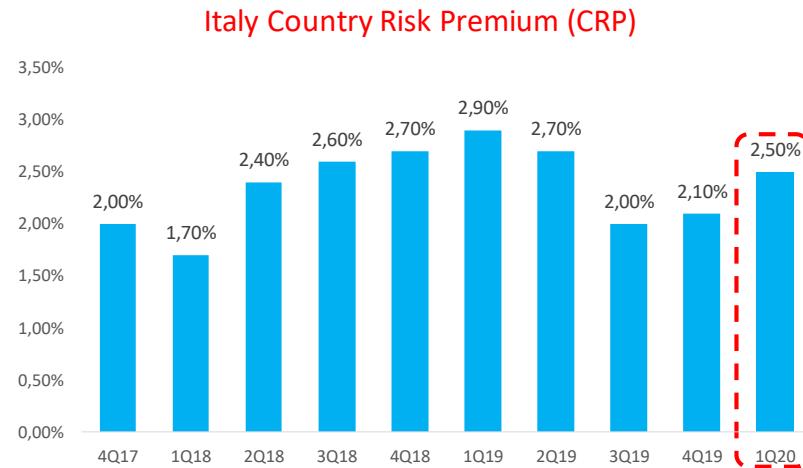
Costo del capitale

Analisi dell'andamento storico di alcune variabili chiave



Fonte: Duff & Phelps International Cost of Equity Study

- A partire da fine 2017 l'ERP europeo stimato da Duff & Phelps è stato stabile al 5,0%. A seguito della pandemia del COVID-19 Duff & Phelps ha suggerito di alzare tale parametro al 5,5%-6,0% per riflettere il maggior rischio per gli azionisti.

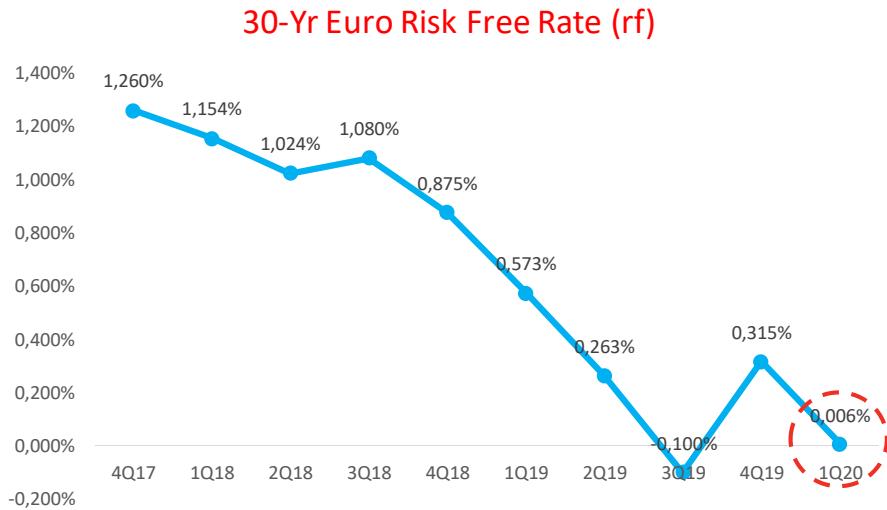


Fonte: Duff & Phelps International Cost of Equity Study

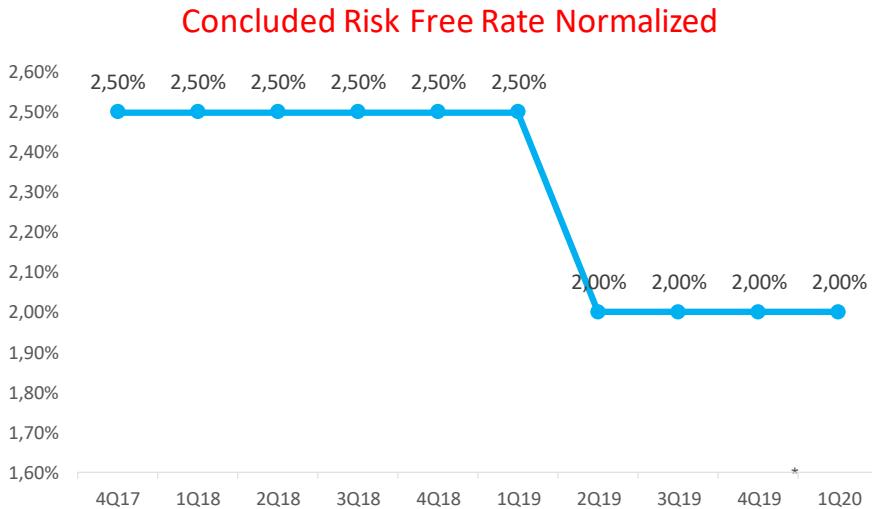
- Tra fine 2017 e fine 2019 il CRP italiano è risultato compreso tra valori minimi dell'1,7% e valori massimi del 2,9% (a marzo 2019 a seguito delle elezioni amministrative), riflettendo la diversa rischiosità percepita dagli operatori nell'investire nel Paese. A seguito della pandemia del COVID-19 Duff & Phelps ha stimato la misura di tale parametro alla fine del primo trimestre 2020 in aumento al 2,5%.

*

Analisi dell'andamento storico di alcune variabili chiave (cont.)



Fonte: Duff & Phelps International Cost of Equity Study



Fonte: Duff & Phelps International Cost of Equity Study

*Q12020 in corso di stima

- A partire da fine 2017 il risk free rate trentennale tedesco spot ha subito una graduale diminuzione dall'1,260% fino ad un valore negativo a fine settembre 2019, per poi risalire brevemente a fine 2019 e ridiscendere allo 0,006% di marzo 2020, in previsione di ulteriori misure espansive della BCE e come effetto del cosiddetto flight-to-quality da parte degli investitori.

- Duff & Phelps ha da sempre incoraggiato l'utilizzo di un risk free rate normalizzato nel calcolo del costo del capitale, e questa convinzione si rafforza in periodi di volatilità come quello corrente in cui risulta necessario compensare gli effetti risultanti da rapide fluttuazioni del mercato. Nel grafico a fianco è riportato il tasso risk free tedesco normalizzato calcolato da Duff & Phelps.

Impairment test

Impatto COVID-19 sugli Impairment test

E' verosimile ipotizzare che gli impairment test effettuati **al 31 dicembre 2019 dalle società non recepiscono ancora gli effetti del COVID-19** in quanto quest'ultimo si classifica come un *non-adjusting event* che non produce quindi alcun effetto sui bilanci 2019.

Tuttavia il COVID-19 potrebbe rappresentare un ***triggering event*** che implica la necessità di **condurre nuovi impairment test** prima della fine dell'anno 2020.

Infatti, il principio contabile **IAS 36 esplicita** che lo svolgimento del test di impairment dell'avviamento vada predisposto almeno una volta all'anno, a prescindere dalle previsioni di perdite di valore varie ed eventuali, oppure a **seguito del verificarsi di eventi non previsti di natura interna ed esterna**, definiti come *triggering events*.

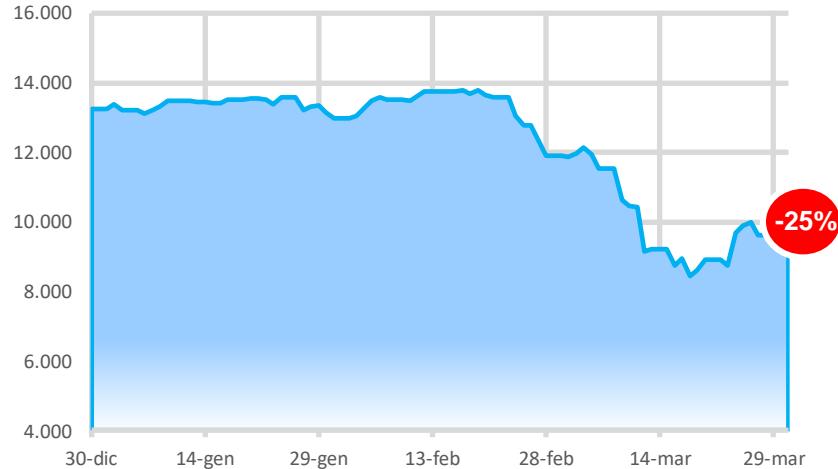
Impatto COVID-19 sugli Impairment test

Andamento degli indici azionari negli ultimi tre mesi

FTSE MIB



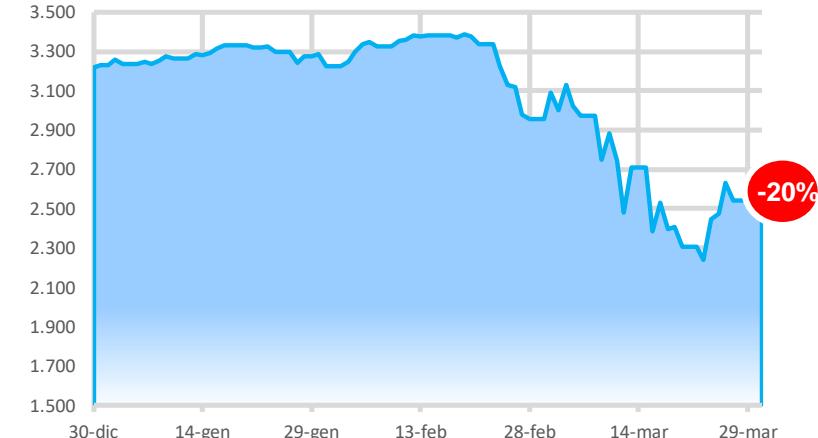
DAX



FTSE 100



S&P 500

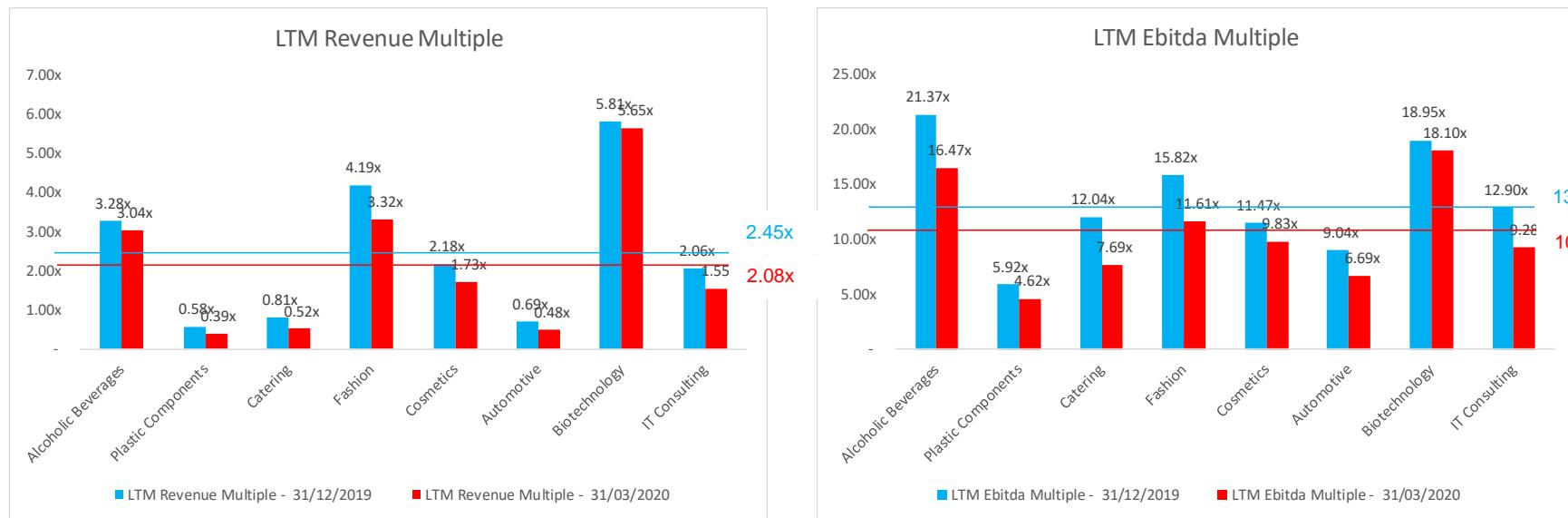


Come si evince dai grafici di alcuni indici azionari qui riportati a scopo illustrativo, le principali borse mondiali hanno subito una notevole **decrescita negli ultimi tre mesi**, in particolare il **FTSE MIB** tra il 31 dicembre 2019 e il 31 marzo 2020 è sceso del 27%, il **DAX** e il **FTSE 100** del 25% e l'**S&P 500** del 20%.

Impatto COVID-19 sugli Impairment test

Analisi dei multipli

- A scopo illustrativo dell'impatto del COVID-19 sull'attuale contesto economico, abbiamo calcolato i **multipli LTM di 8 differenti settori**: Alcoholic Beverages, Plastic Components, Catering, Fashion, Cosmetics, Automotive, Biotechnology, IT Consulting.
- In generale si può notare come nei settori analizzati i multipli mediani LTM **dell'EBITDA e dei Revenue** tra fine 2019 e fine marzo 2020 sono **scesi rispettivamente del 15,0% e del 21,6%**.

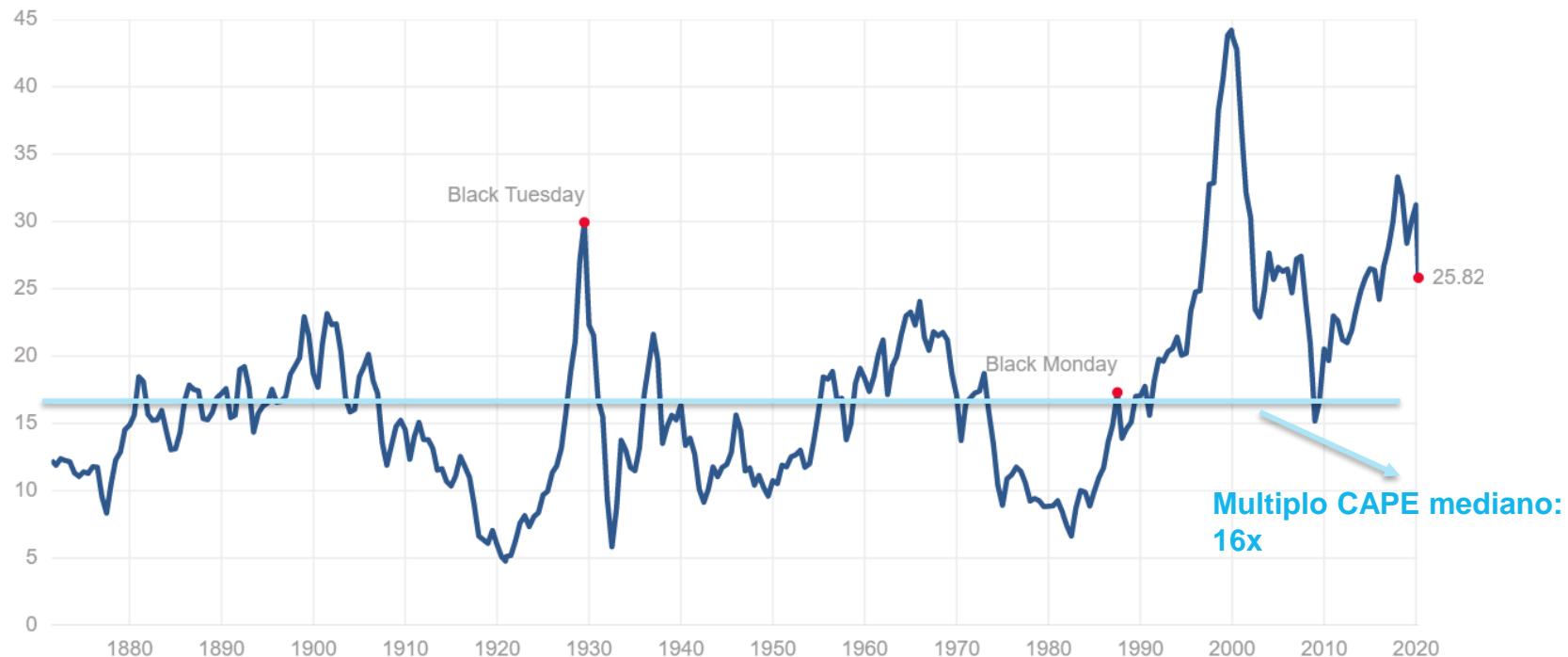


- Si sottolinea che la diminuzione osservata dei multipli deve essere analizzata in maniera più dettagliata, poiché il multiplo è il quoziente di due componenti, **Enterprise Value e metric** (ad es. Revenue o EBITDA), ed **occorre comprendere l'evoluzione nel tempo** di entrambi.
- **Tutti i settori considerati hanno mostrato una discesa dell'EV tra fine 2019 e fine marzo 2020**, a seguito di una discesa dell'andamento dei prezzi di borsa.

Impatto COVID-19 sugli Impairment test

Analisi dei multipli

Su di un lunghissimo orizzonte temporale (140 anni), si può notare tuttavia come i **multipli di mercato siano ancora superiori ai valori mediani storici**, come illustrato sotto dal multiplo CAPE (Cyclically-Adjusted Price Earning, ottenuto dividendo l'indice azionario per la media degli utili dei 10 anni precedenti, entrambi aggiustati per l'inflazione) relativo al mercato azionario americano, che presenta un **valore corrente di circa 25x contro una mediana storica di 16x**.



Impatto COVID-19 sugli Impairment test

Revisione dei piani economico-finanziari

- A fronte di questo nuovo scenario economico occorre quindi chiedersi **se i business plan già redatti dalle società siano ancora validi, o se le aziende si siano già attivate per rivederli**, in maniera più o meno marcata a seconda dei settori e dei Paesi di attività. Probabilmente le società non sono ancora in grado di rivedere in modo affidabile le loro stime, in quanto ad oggi è difficile stimare quantitativamente gli impatti del COVID-19, essendo la situazione ancora molto incerta e instabile.
- Si renderà dunque necessario una revisione dei piani sotto i seguenti aspetti:
 - **Ricavi** (impatto sulla domanda da parte dei clienti, tempistiche di incasso, salute finanziaria dei clienti)
 - **Supply chain** (tempistica e disponibilità delle merci, costo del venduto, salute finanziaria dei fornitori)
 - **Operations** (disponibilità dei lavoratori, livello di produttività, capacità di lavorare da remoto mantenendo i requisiti di cybersecurity)
- In ogni caso occorre tener presente che l'effetto sui piani interesserà non solo gli aspetti economici, ma **anche quelli patrimoniali**, in quanto oltre agli impatti economici ci potranno essere dei ritardi negli **investimenti** previsti e si potrà assistere ad un'ulteriore dilazione dei pagamenti, con conseguenti **effetti sul capitale circolante e sui cash flow**, con possibili effetti anche **sui covenant finanziari**.
- Sarà quindi necessario da parte dei valutatori una **revisione più attenta dei piani delle società**, capire volatilità e/o considerare diversi scenari di piano.

Sezione IV

Impatto sulla Valutazione delle Partecipazioni e degli Investimenti di Private Capital

Ryan McNelley, Managing Director
Duff & Phelps

Globally recognized by LPs

The Leader in Alternative Investment Fund Valuation

2,000

Worldwide Specialist
Valuation Staff

500

Dedicated Valuation
Professionals

17

Managing
Directors

450

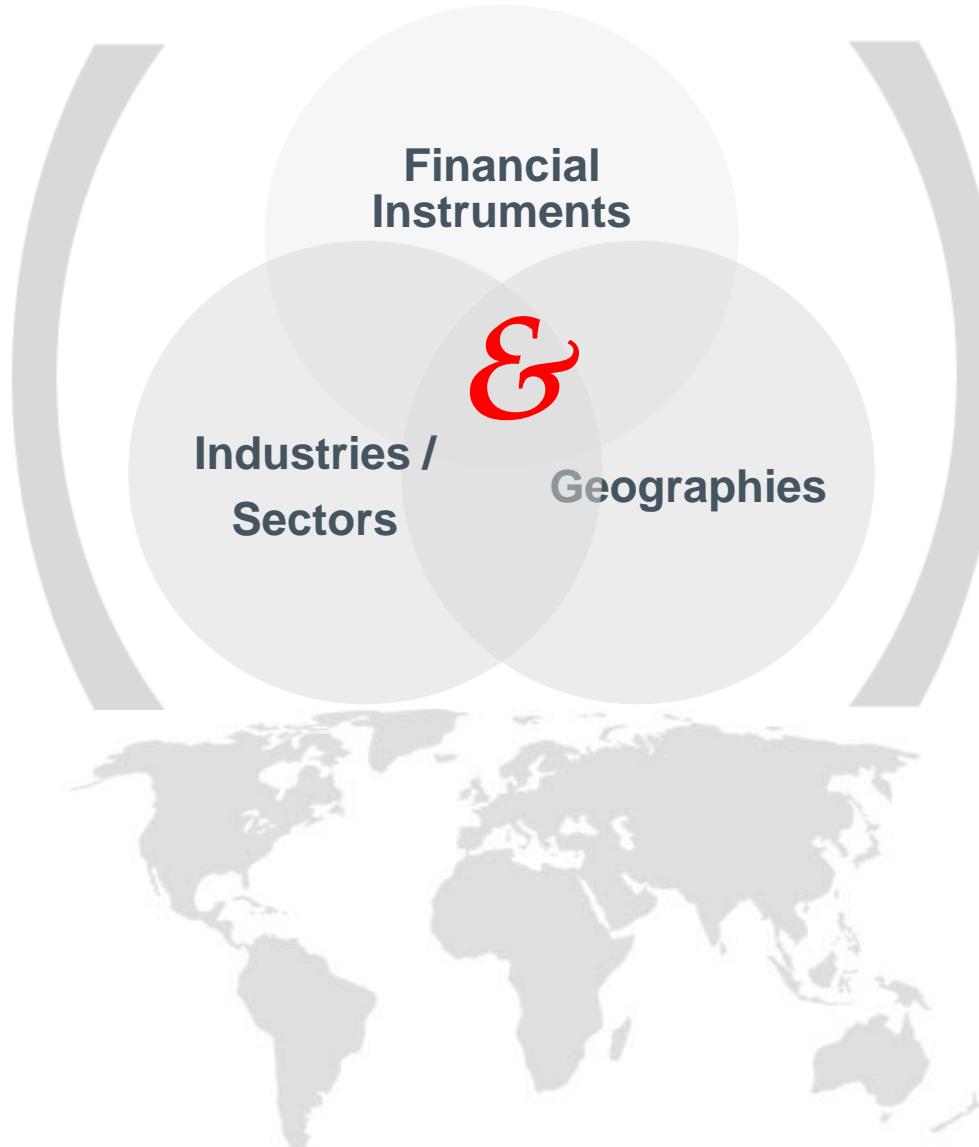
Alternative Investment
Fund Managers

850

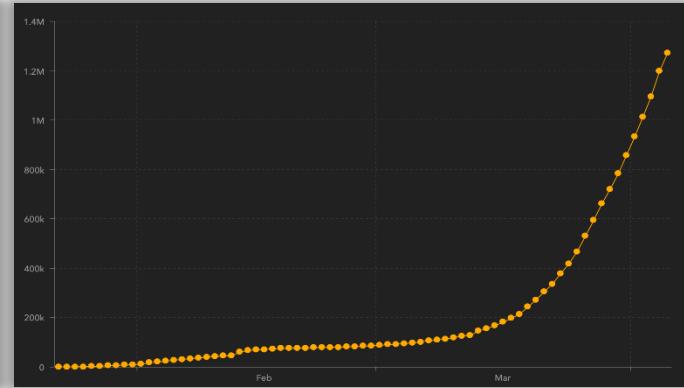
Alternative
Investment
Funds

15,000

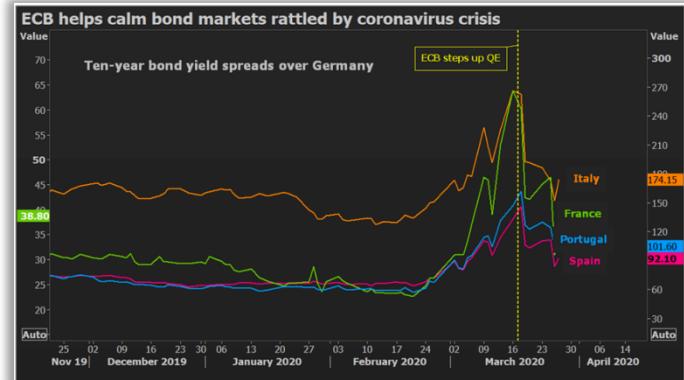
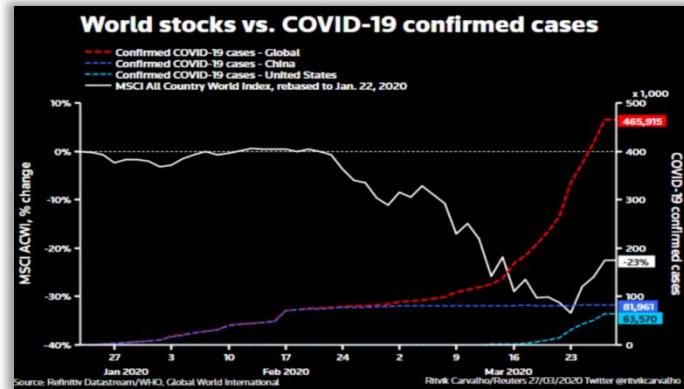
Investments
Valued Annually



What has changed?



- COVID-19 infection and mortality continues to increase
- Government restrictions in place
 - Substantial economic disruption
 - Unemployment increasing dramatically
- Central banks implementing massive interventions
- Public Markets: Remain Volatile
- Private Markets: IPEV Board issues special guidance on estimating fair value (www.privateequityvaluation.com)



European Equity Market

Quarterly Market Changes

MSCI Europe Energy Industry Index



Source: Bloomberg

MSCI Europe Financials Industry Index



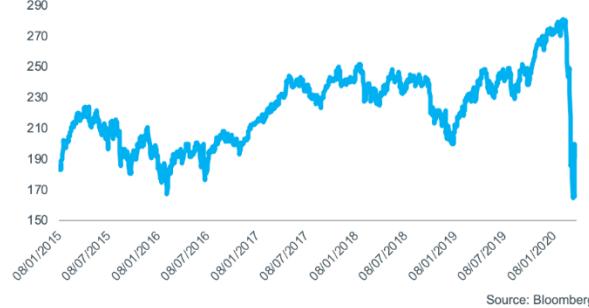
Source: Bloomberg

MSCI Europe Consumer Discretionary Industry Index



Source: Bloomberg

MSCI Europe Industrial Industry Index



Source: Bloomberg

MSCI Europe Communication Industry Index



Source: Bloomberg

MSCI Europe Information Technology Industry Index



Source: Bloomberg

MSCI Europe ConsumerStaple Industry Index



Source: Bloomberg

MSCI Europe Healthcare Industry Index



Source: Bloomberg

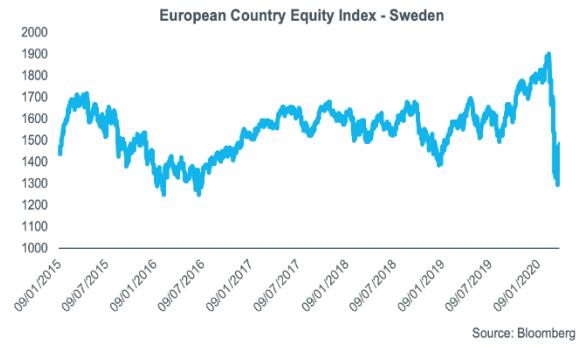
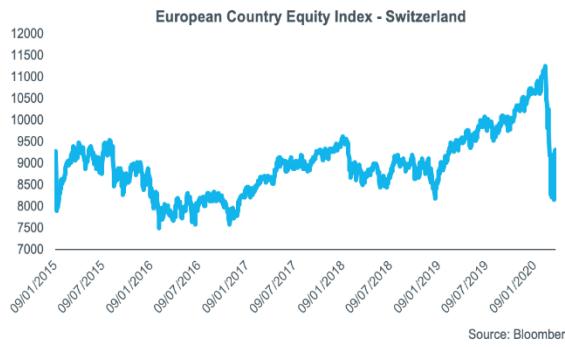
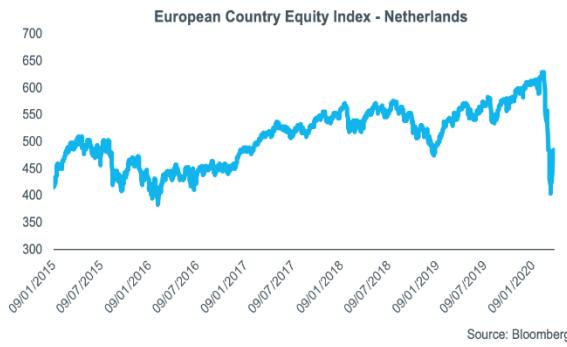
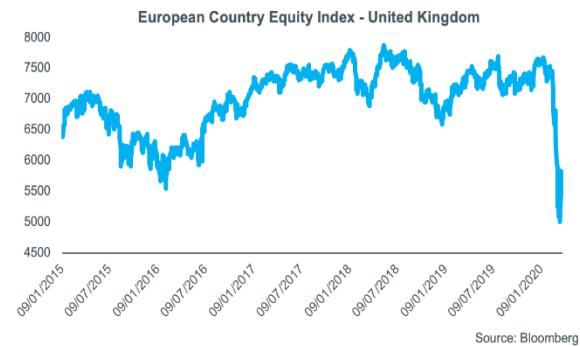
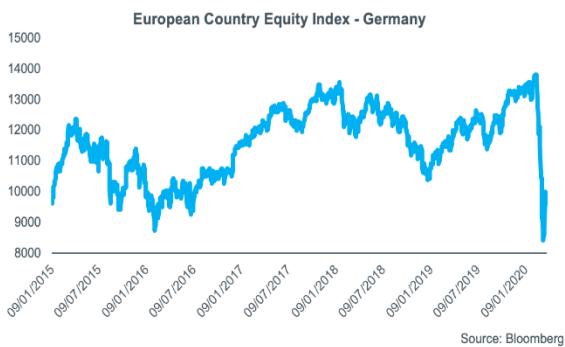
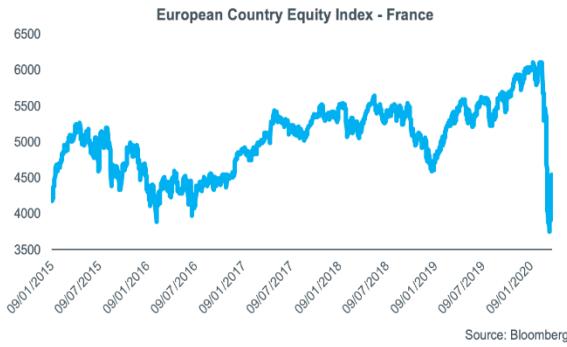
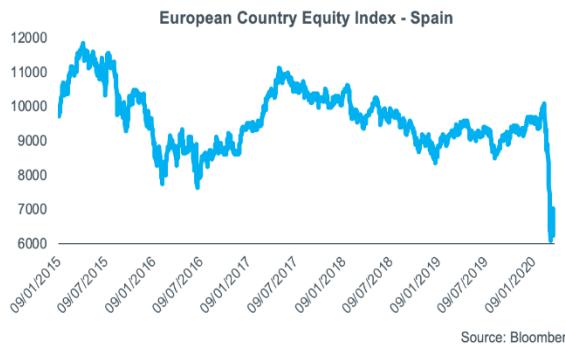
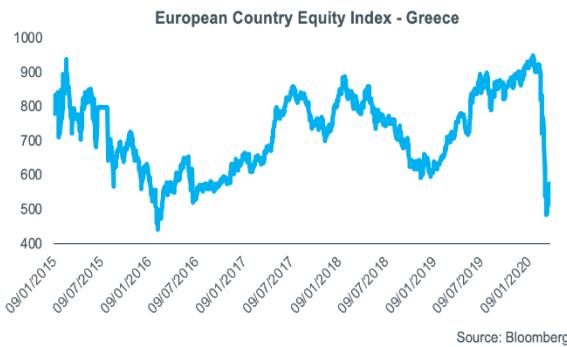
MSCI Europe Utilities Industry Index



Source: Bloomberg

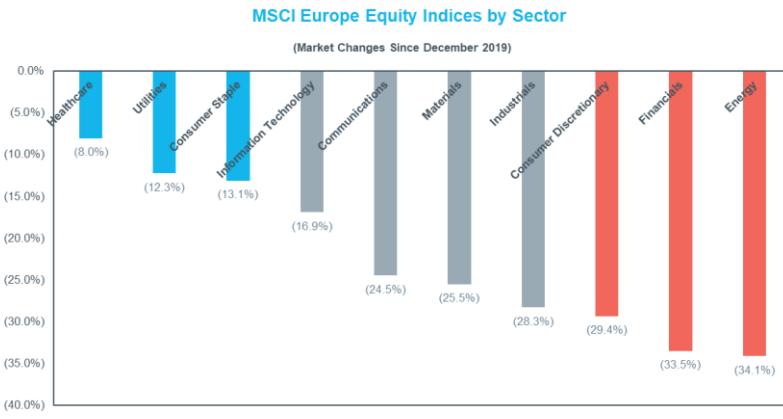
European Equity Market

Quarterly Market Changes



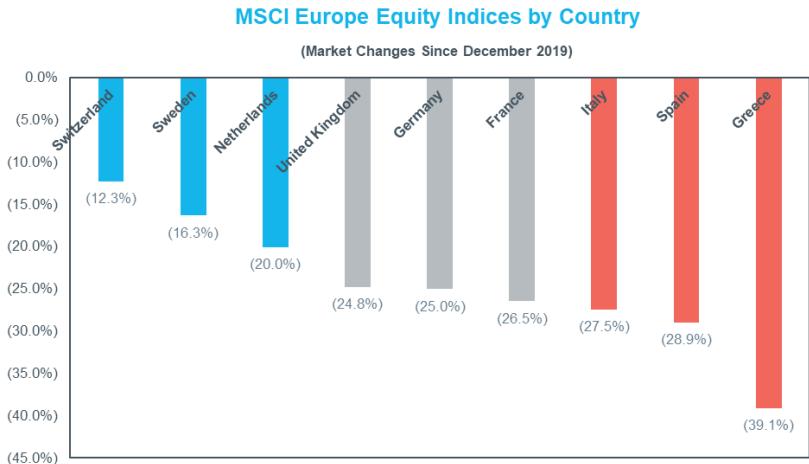
European Equity Market

Quarterly Market Changes



- The MSCI Europe Equity indices across all sectors have seen different levels of decline as a result of the escalation of COVID- 19 to a global pandemic;
- Energy, Financials and Consumer Discretionary are the hardest hit sectors, accelerated by Russia-Saudi Arabia's Oil Price War, the overall stock market crash and the logistic disruptions; and
- Recession-Resistant sectors such as Utilities, Healthcare and Consumer Staple sectors are less affected by the wider spread of COVID – 19.

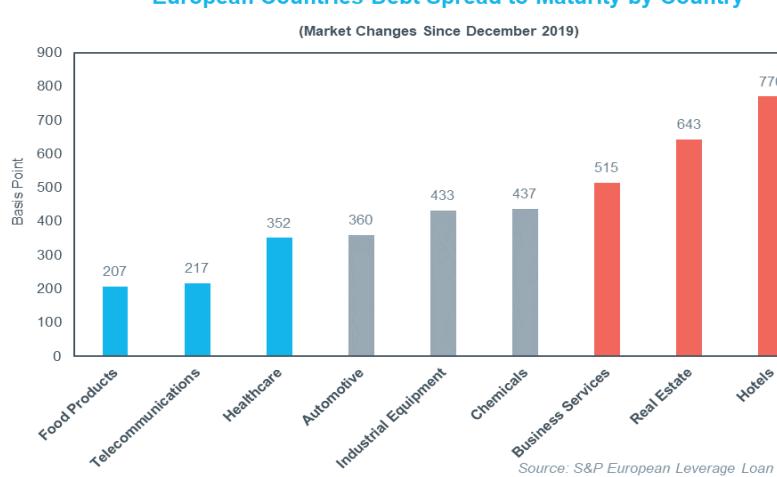
- The European Equity Market has responded to the COVID-19 pandemic with worrying volatility and slash in stock prices;
- Equity indices in Greece, Spain and Italy decreased by over 25.0 percent since December 2019;
- Equity price shocks are relatively smaller in Switzerland and Sweden as compared to other European countries; and
- As of 31 March 2020, we highlight that the European Equity Market has rebounded slightly as compared to the lowest point in mid March 2020.



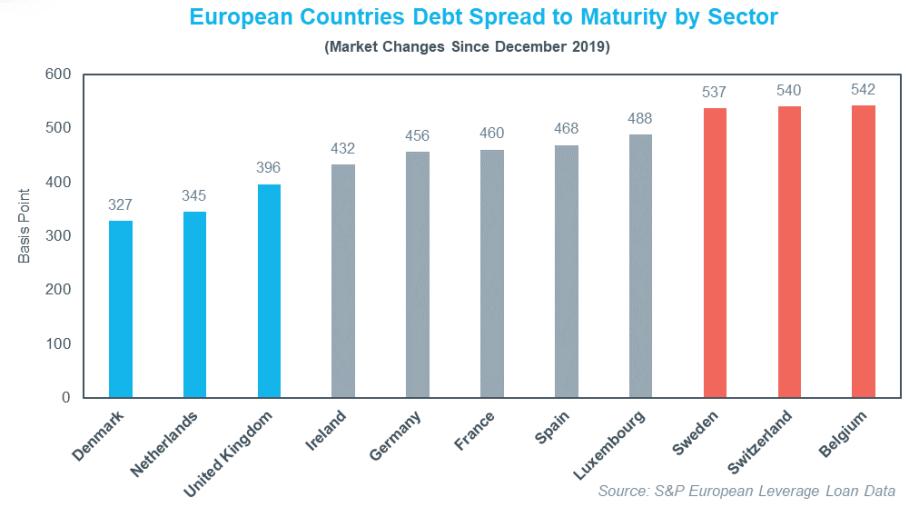
Source: Bloomberg

European Credit Market

Quarterly Market Changes



- The spread to maturity of corporate bonds has witnessed steep spikes across all sectors;
- Spread to maturity has substantially increased by a maximum of 7.7 percent for Hotels, Real Estate and Business Services sectors; the industries that are more heavily impacted by COVID – 19.
- The spread to maturity of Food Products, Healthcare and Telecommunications sectors has also increased more moderately in a range of 2.0 percent to 3.5 percent.



31 March 2020: many difficult questions to ponder



- How do I value portfolio companies who have provided no clear 2020 re-forecast?
- How do I benchmark discount rates and market multiples when public markets are extremely volatile and M&A activity has stopped?
- How do I factor in the uncertainty surrounding the length and nature of government restrictions?
- How do I factor into my valuation the potential for government support measures, “rent holidays” or “interest payment holidays”?
- When will the economy return to normal? Or will there be a new normal?
- How should I consider liquidity risk in my valuations?
- How should market participant perspectives be determined when market participants are seemingly not entering into orderly transactions at this moment in time?
- With artificially low government bond yields, what is the impact on cost of capital?
- What if government lending rates go negative?
- How should we consider lack of liquidity, potential covenant breaches, customer non-payments, etc.?
- How should “level 2” investments, be valued—can we still use broker quotes and pricing services?
- How did values change in December 2008 and March 2009—does that provide a road map for today?
- What should I communicate to my Limited Partners?

What has not changed:

Fair Value Definition under IFRS 13 / ASC § 820

“... the price that would be received TO SELL an asset or paid to transfer a liability in an ORDERLY transaction between market participants at the measurement date.”



Unit of Account



Market Participant Assumptions



Orderly Transaction



Calibration & Value Accretion

⚠ Fair Value ≠ Fire Sale Price

⚠ Fair Value takes into account current market conditions

⚠ Fair Value takes into account information that is known and knowable at the measurement date.

⚠ The need for fair value: Investors (LPs) need timely reported fair value based Net Asset Values (NAV) for decision making, financial reporting, exercising fiduciary duty.

Three guiding notes

1. While some companies will be more impacted than others, no company is immune to the market's "re-pricing" of risk: higher return expectations at a given risk level mean lower asset prices
2. Some evidence exists that suggests private investments are generally less volatile than actively traded investments
3. Virtually all Private Equity managers worldwide will need to value their 31 March NAVs with "imperfect information" – i.e., without the benefit of portfolio company 2020 re-forecasts

Known and Knowable?

At 31 March 2020

What IS known and knowable at 31 March 2020

- State of public markets at 31 March
- Government restrictions in place across the globe at 31 March
- Near-term liquidity issues faced by companies and individuals
- Central banks and governments are implementing monetary and fiscal stimulus

What IS NOT known and knowable at 31 March 2020

- When vaccines and/or treatments for COVID-19 will be available
- How long shelter in place and travel restrictions will remain in effect
- When and by how much the public markets will increase or decrease in value
- The full impact of government and central bank fiscal and monetary policy legislation and initiatives

Uncertainty reigns, outlook is opaque, and risk is elevated

Considerations for Private Equity

At 31 March 2020

- Opaque 2020 forecasts from portfolio companies
- Long-term portfolio company forecasting in the ‘new normal’?
- Market approach – versus – income approach
- Liquidity planning and potential new equity injections
- Rent payment holidays and interest payment holidays
- Government intervention and stimulus
- Cost of capital and borrowing rates
- Treatment of debt in the Waterfall: book value – versus – fair value
- Benchmarking of comparable company multiples
- Lack of comparable M&A activity
- Altered exit assumptions

Considerations for Private Debt

At 31 March 2020

- Absence of reliable portfolio company performance data to measure credit risk
- Unreliable broker/dealer quotes
- Private debt valuation misconceptions revealed in a crisis:
 - “Our strategy is “hold-to-maturity” and I’m never going to sell the investment >> *The intention to hold till maturity is irrelevant when determining fair value*
 - “Par value is a ‘proxy’ for Fair Value” >> *Only if the coupon on the loan is in-line with current market rates*
 - “Investors don’t want volatility” >> *False: Investors want objective information on the value of their investments*
- Lack of new origination activity
- Lack of secondary market trades, and lack of liquidity in the leveraged loan market

Limited Partner concerns

Questions being asked by Limited Partners:

- Are GPs approaching Q1 2020 valuations in “good faith” and carefully considering the COVID-19 impact on values?
- Do GPs have robust valuation policies and procedures that will endure this crisis?
- Do GPs have independence in their valuation process?
- What should LPs do with GPs that suspend NAVs?
- Are GPs providing transparent and forthright updates on portfolio valuation?
- Are resulting NAVs credible and reliable?

The Limited Partner point of view

Why do Limited Partners care about COVID-19 impact on “Closed Ended” Private Equity fund vehicles?

- ✓ They need to report back a “Fair Value” based NAV to their own stakeholders
- ✓ They need “Fair Value” based NAVs to comply with their own accounting standards
- ✓ Some may be contemplating their broader exposures and considering re-balancing portfolio
- ✓ The NAV is a critical piece to the “Value Creation” (or in the current context – “Value Preservation”) narrative

What if an LP doesn't trust a GP's NAV?

- **To determine the Fair Value of fund investments, LPs may:**
 - Contact the General Partner directly
 - Adjust the last reported NAV to account for cash inflows and outflows
 - Apply the impact of market movements to cash adjusted NAV
 - Independently determine the value of the fund's investments

Sezione V

Impatto sugli Investimenti nel settore Real Estate

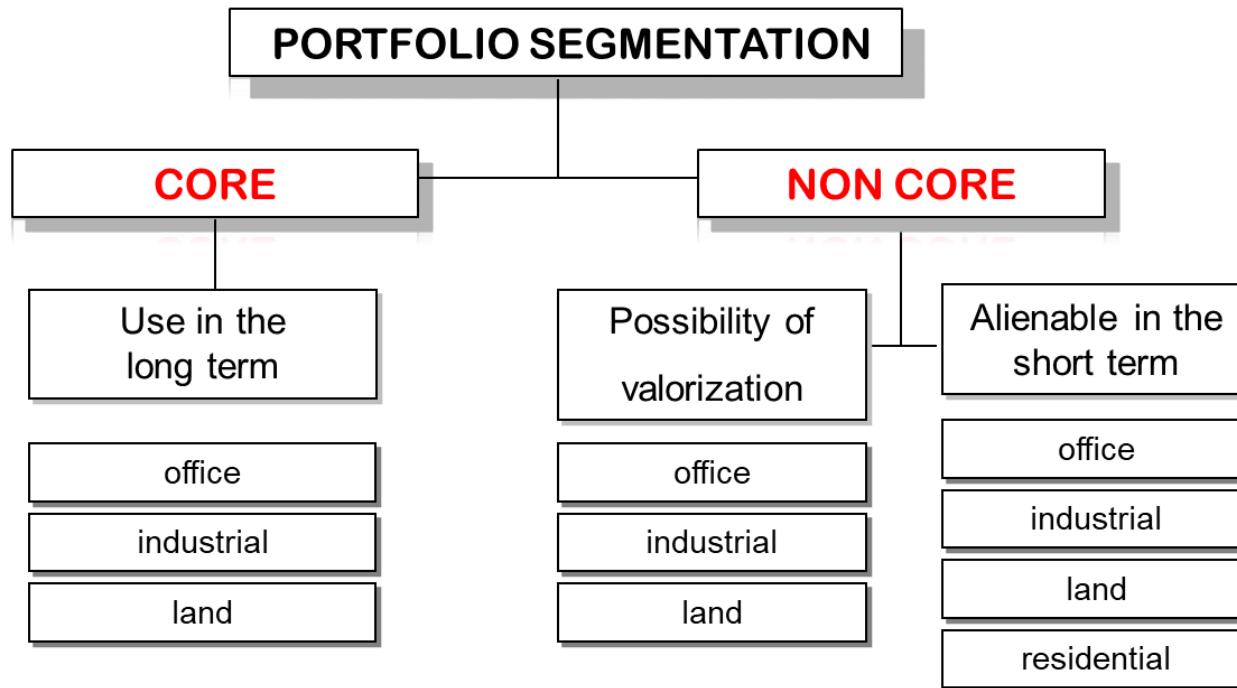
Paola Ricciardi, Managing Director
Duff & Phelps

Trend nel Real Estate

ASSET CLASS	Trend ANTE Crisi		Trend DURANTE Crisi		Trend HP Post Crisi (Medio / Lungo Periodo)	
	Tenant/Income	Investitori	Tenant/Income	Investitori	Tenant/Income	Investitori
						
						
						
						
						

Misure anti crisi

- Ripensare le asset class in base ai cambiamenti di comportamenti e esigenze
- Agire in un'ottica di razionalizzazione del patrimonio privato (immobili come leva per la ripresa, potenziali operazioni di *sales and lease back*)



- Favorire il dialogo tra PROPRIETARIO e CONDUTTORE

Commenti finali

Recapiti:

- Enrico Rovere: +39 02 46712360; enrico.rovere@duffandphelps.com
- Paola Ricciardi: +39 039 6423 423; paola.ricciardi@duffandphelps.com
- Ryan McNelley: +44 (0)20 7089 4822; ryan.mcnelley@duffandphelps.com

Appendice A

Relatori

Enrico Rovere

Managing Director, Valuation Advisory Services



Enrico Rovere è Managing Director nella sede di Milano e parte della business unit Valuation Advisory Services di Duff & Phelps. Ha oltre 25 anni di esperienza nel settore della finanza aziendale e valutazione a livello nazionale e internazionale.

Prima di entrare in Duff & Phelps, Enrico Rovere è stato socio e vicepresidente di Pirola Corporate Finance SpA e Pirola Pennuto Zei & Associati, a capo della pratica valutativa, responsabile della pianificazione strategica presso Fiat SpA a Torino e senior manager presso PricewaterhouseCoopers LLP - Financial Advisory Services a New York.

Enrico Rovere ha una vasta esperienza in valutazioni di aziende e beni immateriali per acquisizioni, disinvestimenti, riorganizzazioni, portfolio valuation, fairness opinion, rendicontazione finanziaria e fiscale. Ha servito clienti aziendali e fondi di private equity che rappresentano una vasta gamma di settori, tra cui manifattura, ICT, distribuzione, prodotti di consumo, assistenza sanitaria e servizi pubblici.

Enrico Rovere è membro del Comitato M & A dell'Associazione Italiana di Private Equity e Venture Capital (AIFI), del Comitato Corporate Finance dell'Associazione Nazionale Italiana dei Dirigenti Finanziari (ANDAF) e del Gruppo di Lavoro M&A dell'American Chamber of Commerce in Italy. È assistente alla cattedra e membro del comitato scientifico del master in analisi e pianificazione finanziaria presso l'Università di Cassino e del Lazio Meridionale e docente in diverse conferenze e seminari.

Duff & Phelps,Holding S.r.l.
Milan
+39 02 46712360
Enrico.Rovere@duffandphelps.com

Enrico Rovere ha conseguito un diploma universitario in Economia Aziendale, con specializzazione in finanza aziendale, presso la School of Business dell'Università di Torino, una laurea in Economia e Commercio presso l'Università di Modena e Reggio Emilia e un M.B.A., con specializzazione in finanza, presso l'Università del Connecticut. È dottore commercialista e revisore legale.

Paola Ricciardi

Country Managing Director, Real Estate Advisory Group



Paola Ricciardi è Country Managing Director e Presidente del Consiglio di Amministrazione di Duff & Phelps REAG.

In precedenza è stata responsabile della supervisione di progetti paneuropei in qualità di European Coordinating Manager, coordinando l'attività delle società europee appartenenti al gruppo ed i progetti crossborder effettuati in collaborazione con gli Stati Uniti.

È entrata a far parte di REAG nel 1999 come Engagement Manager nella divisione Advisory & Investment. Ha portato a termine progetti complessi, coordinando team di tecnici specializzati nelle attività di valutazione e studi di fattibilità, attraverso l'analisi delle cosiddette income producing properties, come alberghi, centri commerciali, villaggi turistici, multiplex, centri outlet e parchi a tema; analisi urbanistiche per i progetti a medio termine; progetti di sviluppo per aree industriali dismesse. In tale ruolo ha acquisito esperienza nella valutazione di ampi portafogli e patrimoni immobiliari, nel coordinamento e nella gestione di importanti lavori di valutazione, tra cui "sale and lease back" delle principali Corporate italiane.

Ha coordinato importanti progetti di valutazione, quali il progetto Banca d'Italia: servizi per l'esercizio dell'Asset Quality Review per 5 banche, così come l'attività di esperto indipendente per i principali fondi immobiliari italiani.

È occasionalmente docente presso il Politecnico di Milano e di Torino.

È membro dell'ordine degli Architetti dal 2000 e del Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS) dal 2005.

Nel 2006 ha contribuito a fondare AREL (Associazione Italiana Real Estate Ladies).

E' membro del Consiglio di Presidenza di Assoimmobiliare.

Duff & Phelps, REAG S.p.A.
Milan
+39 039 6423 423
Paola.Ricciardi@duffandphelps.com

Ryan McNelley

Managing Director, Alternative Asset Advisory



Ryan McNelley is a managing director in the London office of Duff & Phelps, and part of the Portfolio Valuation service line within the Alternative Asset Advisory business unit. Ryan's clients primarily include alternative investment fund managers, including private equity and private debt fund managers, hedge fund managers, infrastructure fund managers, real estate debt fund managers, etc., in both Europe and in the U.S. Ryan assists such clients in all matters related to valuation:

- Assisting alternative fund managers in establishing valuation policies and procedures that meet investor and regulator standards of top tier governance and independence
- Providing independent and objective third-party valuations of the underlying assets of such funds in order to validate whether the fund manager's valuations are fair and reasonable
- Assisting with the valuation of the carried interest of the fund for tax or management incentive purposes
- Performing fairness opinions when assets are transacted between related parties
- Benchmarking the returns of the fund, with the aim of identifying and quantifying the manager's unique contribution to value creation

Duff & Phelps, Ltd
London
+44 (0)20 7089 4822
Ryan.McNelley@duffandphelps.com

Ryan is a regular speaker at conferences across Europe and is part of several industry working groups and trade organisations. Most notably, Ryan was a contributing author to the Alternative Investment Management Association's (AIMA) Guide to Sound Practices for Hedge Fund Valuation, and is a member of Invest Europe's Working Group on Accounting Standards, Valuation and Reporting. In addition, Ryan has been regularly quoted in the financial press, including in publications such as the Wall Street Journal, the Financial Times, Private Equity News, Private Debt Investor, and others. Ryan specializes in the valuation of illiquid ("hard-to-value", or Level 3) investments, typically under the IFRS 13, ASC § 820 or other local GAAP Fair Value standards used by alternative investment managers. Ryan's experience includes the valuation of the following asset types:

- Senior, subordinated and mezzanine debt; revolving lines of credit, delayed draw facilities, asset backed loans
- Common equity, preferred equity, convertible preferred equity and hybrid instruments
- Non-performing loans and loan portfolios
- Litigation claims
- Fund management companies and limited partner interest

Ryan's past experience includes seven years in various finance and business management roles at Maxim Integrated Products, a Silicon Valley semiconductor company. Ryan received his B.S. in Business and Economics from Saint Mary's College of California in 1997, and his M.B.A. with a specialization in Corporate Finance from Cornell University in 2006

Gregorio De Felice

Head of Research and Chief Economist, Intesa Sanpaolo



Laurea in Discipline Economiche e Sociali presso l'Università Commerciale L. Bocconi di Milano. Dopo un breve periodo trascorso presso l'Università come teaching assistant, nel 1983 inizia a lavorare presso l'Ufficio Studi della Banca Commerciale Italiana (BCI), di cui diventa responsabile nel 1995.

Tra il 1994 e il 1999 collabora al corso di Economia e Politica Monetaria presso l'Università Bocconi.

Dal 2007 al 2010, presidente dell'AIAF (Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria). Dal 2015 al 2018, presidente dell'ICCBCE (International Conference of Commercial Bank Economists).

E' membro del Chief Economists' Group dell'EBF (European Banking Federation) e dei Consigli di Amministrazione di Prometeia, ISPI (Istituto per gli Studi di Politica Internazionale), Fondazione Partnership per Bocconi, Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa (ASSBB), Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (Assonebb), SRM (Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno), GEI (Gruppo Economisti di Impresa), AIP (Associazione Italiana Politiche Industriali), Fondazione Bruno Visentini, Fondazione Manlio Masi, Fondazione Robert Triffin International (RTI), Rete Urbana delle Rappresentanze (RUR) e di alcuni fondi pensione del Gruppo Intesa Sanpaolo.

E' membro del Comitato Scientifico di diverse associazioni e fondazioni.

È autore di pubblicazioni riguardanti l'andamento dei mercati finanziari, l'evoluzione del sistema bancario italiano ed europeo, la politica monetaria, la gestione del debito pubblico.

Intesa Sanpaolo
Milano
+39 02 87962012
gregorio.defelice@intesasanpaolo.com

For more information about our global locations and services, please visit:
www.duffandphelps.com

About Duff & Phelps

Duff & Phelps is the global advisor that protects, restores and maximizes value for clients in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, cyber security, claims administration and regulatory issues. We work with clients across diverse sectors on matters of good governance and transparency. With Kroll, the leading global provider of risk solutions, and Prime Clerk, the leader in complex business services and claims administration, our firm has nearly 4,000 professionals in 25 countries around the world. For more information, visit [www.duffandphelps.com](#).

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. M&A advisory and capital raising services in Germany are provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.