

## **L'attività di disinvestimento**

# Principi fondamentali del disinvestimento

---

Individuazione del momento più opportuno per disinvestire

Definizione del canale di disinvestimento più adeguato

Modalità di cessione

Cessione della partecipazione ad un socio industriale  
*(trade sale)*

Cessione ad un altro operatore di private equity  
*(replacement e secondary buy out)*

Riacquisto della partecipazione da parte del socio originario  
*(buy back)*

Vendita delle azioni sul mercato borsistico

***Write off***

# Il disinvestimento tramite trade sale

---

Nell'ambito della gamma delle possibilità di disinvestimento, la modalità internazionalmente più diffusa è rappresentata dalla cessione delle quote della partecipata a nuovi soci industriali, o dalla fusione con altre società.



Trattativa riservata

Processo ad asta



# Il disinvestimento tramite trade sale

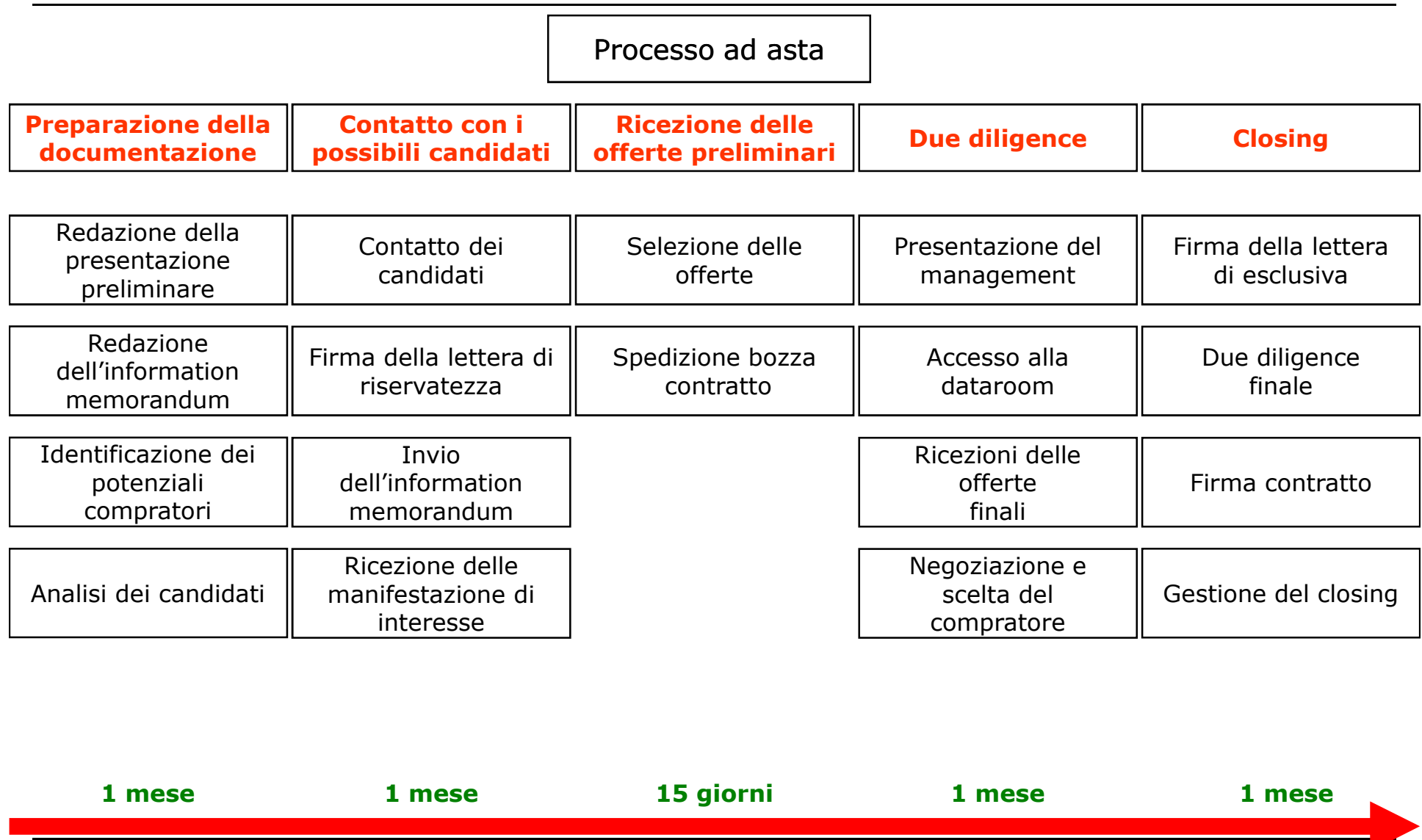
---

Trattativa riservata

L'investitore, sia direttamente, sia per il tramite di un advisor esterno, che si occupa di individuare uno o più soggetti potenzialmente interessati all'acquisto dell'azienda, stabilisce il contatto in via esclusiva.

Dopo un primo approccio preliminare viene concessa all'acquirente la possibilità di effettuare una più approfondita due diligence sull'impresa, al fine di giungere alla formulazione dell'offerta.

# Il disinvestimento tramite trade sale



# Il disinvestimento tramite trade sale

---

Processo ad asta

Si affida l'incarico ad un advisor, che redige un primo documento informativo e individua una rosa di potenziali acquirenti.

Viene redatto l'information memorandum contenente le informazioni dettagliate sull'impresa, sul mercato di riferimento, sulle strategie attuabili, e sulle prospettive economiche finanziarie.

# Il disinvestimento tramite trade sale

---

Processo ad asta

I potenziali acquirenti devono riconfermare l'interesse verso l'operazione ed inviare le offerte di acquisto.

È qui che avviene la prima selezione dei concorrenti per definire a quali sarà data l'opportunità di proseguire e di accedere alla dataroom per un confronto diretto con l'impresa, il suo management e tutta la documentazione contabile ritenuta necessaria.

Dopo il processo di consultazione della dataroom, i concorrenti dovranno redigere l'offerta finale.

# Il disinvestimento tramite trade sale

## Vantaggi

Gli acquirenti possono pagare un prezzo maggiore, riconducibile all'importanza strategica che ha per loro l'acquisto dell'impresa target

È possibile liquidare in maniera immediata il 100% della partecipazione posseduta

È un'operazione più economica, veloce e semplice rispetto a un IPO

## Svantaggi

Il management dell'impresa target può essere ostile all'operazione

In alcuni Paesi non ci sono molti trade buyers

Alcuni investitori istituzionali non sono disposti a concedere le garanzie tipicamente richieste dagli acquirenti



# Il disinvestimento tramite secondary buy out

---

Il disinvestimento avviene tramite vendita delle quote azionarie a un altro operatore di private equity. Bisogna fare una distinzione tra:

Cessione di un pacchetto di minoranza dell'impresa target



REPLACEMENT

- Nuovo percorso dell'impresa
- Conflitti tra imprenditore e investitore istituzionale

Cessione di un pacchetto di maggioranza o della totalità dell'impresa target



SECONDARY BUY OUT

- Potenziale di indebitamento
- Ideale per aziende "mature"

# Il disinvestimento tramite secondary buy out

---

## *Le componenti principali del secondary buy out*

- Il management della società, che potrà scambiare le proprie azioni della target con le azioni della newco;
- il nuovo investitore di private equity che vuole concludere l'operazione secondary buy out;
- l'operatore che ha effettuato il buy out iniziale;
- la newco;
- i fornitori del capitale di debito (solitamente una banca o un pool di banche).

# Il disinvestimento tramite buy back

---

Il disinvestimento avviene tramite riacquisto della quota dell'investitore istituzionale nel capitale di rischio da parte dell'imprenditore. Tale modalità può essere prevista contrattualmente fin dall'inizio dell'intervento partecipativo, affidandone l'attivazione all'imprenditore (call) o all'investitore (put).

# Il mercato secondario

---

Fino a pochi decenni fa, quando un fondo di private equity intendeva vendere le proprie partecipazioni a un altro operatore, il mercato interpretava questa azione come un preannunciato fallimento del fondo di investimento. Oggigiorno le operazioni sul mercato secondaries ha assunto proporzioni importanti per l'economia. La media annuale, delle transazioni nel mercato secondario tra il periodo 2005-2007, è stata di 8-10 miliardi di dollari.

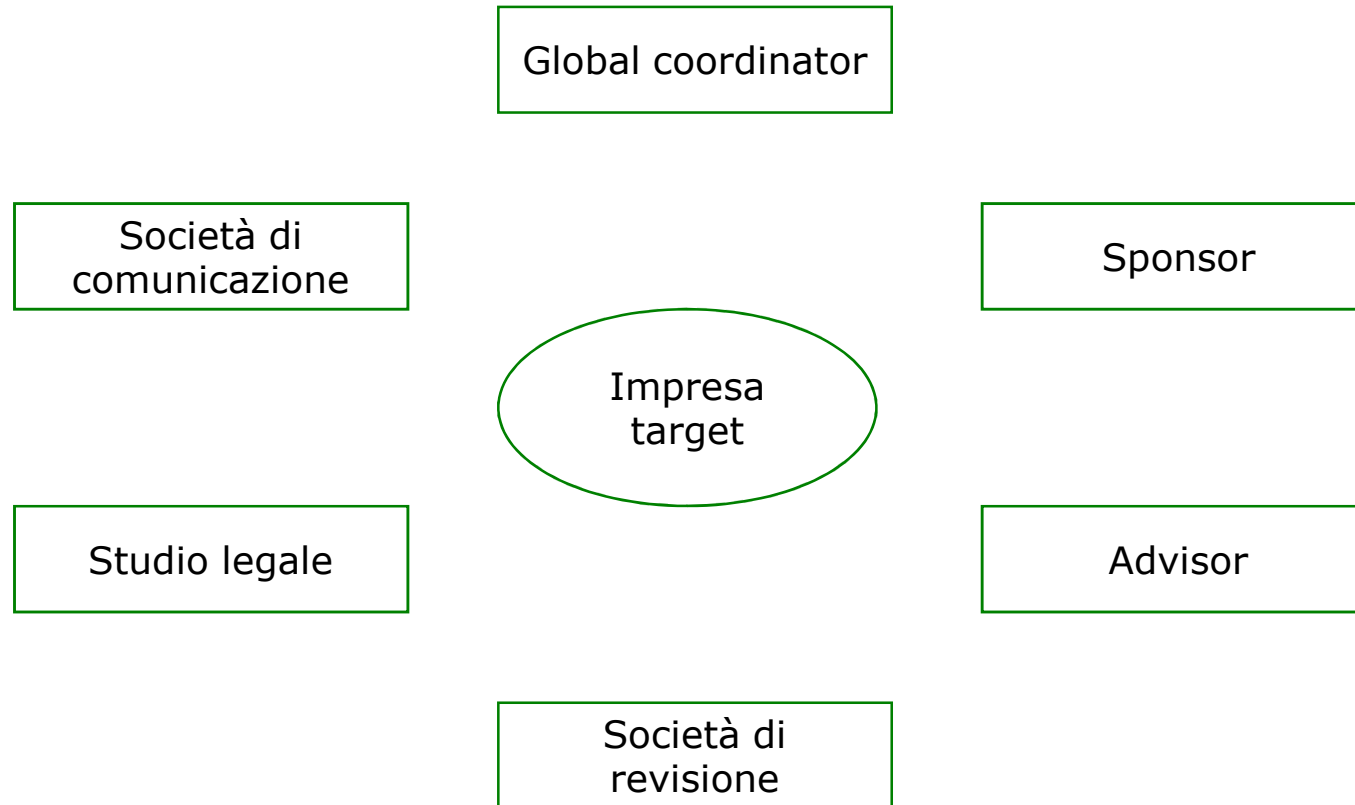
# Il disinvestimento tramite quotazione

---

La quotazione presenta per il soggetto istituzionale vantaggi e svantaggi. Essa da un lato aumentando la liquidità dei titoli, consente di smobilizzare in forma graduale quote del capitale, ed, eventualmente, di effettuare più facilmente nuove emissioni, ma dall'altro, sottoponendo l'impresa a controlli che potrebbero risultare non graditi e, non ultimo, comportando un certo costo, potrebbe generare un attrito tra l'investitore e gli altri soci, che potrebbe compromettere tutto il lavoro svolto precedentemente.

# Il processo di quotazione

---



# Il disinvestimento tramite quotazione

---

Variabili fondamentali per la scelta del mercato.

Specializzazione del mercato in termini di caratteristiche settoriale e/o dimensionali delle imprese quotate.

Tempi e costi di quotazione e permanenza sul mercato.

Immagine di efficienza e di trasparenza del mercato.

Localizzazione geografica del mercato.

Dimensione del mercato.

# Il disinvestimento tramite quotazione

---

## Vantaggi

Maggiore ritorno.

Maggiore facilità di incontrare le preferenze del management dell'impresa.

Possibilità di un guadagno ulteriore derivante dall'incremento del valore, post quotazione, delle azioni rimaste in portafoglio dell'investitore istituzionale.

## Svantaggi

Costi elevati.

Clausole lock up.

Illiquidità dei mercati.

Necessità di attrarre un vasto numero di investitori.

Difficile per piccole imprese.