



STRUTTURA DI UN'OPERAZIONE DI BUY OUT

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt



in collaborazione con:

Deloitte.

Legance
AVVOCATI ASSOCIATI

- **Le operazioni di buy out: finalità e soggetti coinvolti**
- **La leva finanziaria**
- **Management buy out e Management Buy In**

Le operazioni di buy out: finalità e soggetti coinvolti



Finalità

- Le operazioni di buy out prevedono l'acquisto della **maggioranza o totalità** del capitale della società *target*
- Il cambiamento di assetto proprietario fornisce **soluzioni a diverse esigenze**:
 - Liquidazione di soci non più interessati al *business*;
 - Reperimento di nuovi soci in grado di sostenere impegnative strategie di cambiamento;
 - Dismissione di rami d'azienda o parti del gruppo non più strategici;
 - Problemi di passaggio generazionale;
 - Realizzazione di strategie di consolidamento in particolari settori/industrie;
 - Monetizzazione di parte del valore creato dall'imprenditore che partecipa ad un nuovo progetto;
 - *Exit* di investitori finanziari precedenti (*secondary buy out*).

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt



in collaborazione con:

Deloitte.

Legance
AVVOCATI ASSOCIATI

Le operazioni di buy out: finalità e soggetti coinvolti



Creazione di valore

Il ritorno atteso dall'investitore si basa su alcune fondamentali leve di creazione di valore:

- Miglioramento delle **performance** (crescita Ebitda);
- Ottimizzazione della **struttura finanziaria** (leva);
- Aumento dei **multipli di valutazione** (migliori prospettive competitive, re-rating).

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt



in collaborazione con:

Deloitte.

Legance
AVVOCATI ASSOCIATI

Le operazioni di buy out: finalità e soggetti coinvolti



Soggetti coinvolti

Fondi di *Private Equity* (*Financial Sponsor*)

Investono risorse sotto forma di capitale di rischio (*equity*) ed assumono un ruolo diretto nella scelta del management e nelle decisioni sul piano industriale.

Management e/o soci operativi

Responsabilità operative; allineamento di interessi (coinvestimento); sistemi di incentivazione; clausole di *good/bad leaving*.

Banche, Fondi *private debt*, altri finanziatori

Forniscono risorse finanziarie per coprire parte del fabbisogno per la realizzazione dell'operazione ed il rifinanziamento del debito finanziario pregresso.

Advisor / Consulenti

Due diligence; piano industriale; reperimento finanziamenti; eventuale selezione nuovo management.

La leva finanziaria

Leveraged buy out (LBO)

Il ricorso alla leva finanziaria ha l'obiettivo di **migliorare il ritorno atteso** dell'investimento.

Possibili **fattori critici**: sostenibilità del debito aggiuntivo; eventuale aumento del grado di rischio; deducibilità interessi passivi.

Esempio di struttura finanziaria di un LBO:

LBO - USES & SOURCES (€ MM)				
Equity Value	100,0	Acquisition Financing	100%	50,0 (2.5x Ebitda)
		Amortizing	40%	20,0
		Bullet	60%	30,0
Adjusted NFP	25,0	Vendor Loan		15,0
Financial Debt to be refinanced	30,0	Other Financial Items		2,0
Other Financial Items	2,0	Cash Cushion		(7,0)
Cash Balance	(7,0)	Equity		70,0
(6.25x Ebitda) Enterprise Value	125,0	Coinvestor 1	34,1	48,8%
Transaction Fees	5,0	Coinvestor 2	14,8	21,2%
		Entrepreneur	21,0	30,0%
		Management	3,5	5,0%
USES	130,0	SOURCES		130,0

Management buy out e Management Buy In

Il ruolo chiave del management

Avere le persone giuste in azienda è la prima condizione per un buon deal

- **Management buy out:** investimento nell'equity del management interno all'azienda, normalmente accanto ad un investitore finanziario (*Financial Sponsor*);
- **Management buy in:** investimento nell'equity di managers esterni all'azienda accanto ad un investitore finanziario (*Financial Sponsor*);