



### LEVEREGED BUY OUT

- LBO è una operazione di acquisizione di impresa caratterizzata dal fatto che lascia l'azienda acquisita con un rapporto di indebitamento più elevato di quanto fosse prima dell'operazione di acquisto. L'acquisizione viene effettuata ricorrendo in misura prevalente a capitale di terzi limitando la partecipazione finanziaria diretta del compratore solo ad una parte più o meno ridotta del prezzo pagato.
- I capitali presi a prestito dovranno essere rimborsati attraverso i flussi di cassa attivi prodotti dall'attività operativa della società stessa o attraverso la cessione di parte dei beni o delle attività acquisite. Un'operazione di acquisizione è definibile di leveraged buy out sulla base degli effetti che produce nella struttura delle passività dell'azienda acquisita indipendentemente dalle modalità tecniche e giuridiche utilizzate.
- In una operazione di acquisizione in cui si utilizzi la tecnica del leveraged buy out si verificano due eventi:
  1. Cambiamento della proprietà (BUY-OUT) attraverso una operazione di acquisizione
  2. Totale ristrutturazione delle passività (LEVEREGED) della società target oggetto della acquisizione

### FUNZIONAMENTO DI UNA OPERAZIONE DI LEVEREGED BUY OUT

La società oggetto dell'acquisizione è definita "Società Target"

- **1° fase** consiste nella creazione di una società "HOLDING" nella quale imprenditori, manager interni (LMBO), manager esterni (LMBI) versano, supportati da una Merchant, un ammontare variabile di Capitale proprio (di rischio) che rappresenta solo una piccola parte dell'ammontare necessario per l'acquisizione dell'impresa target.
- **2° fase** consiste nelle attività dirette ad ottenere la concessione alla HOLDING da parte di Istituti Finanziari di finanziamenti adeguati a coprire, insieme al capitale proprio della Holding, il prezzo di acquisto della società/azioni Target. I finanziamenti alla holding, che non è una struttura operativa, sono "UNSECURED FINANCING" cioè vengono effettuati sulla base di garanzie reali scarse o nulle.
- **3° fase:** la liquidità a disposizione della Holding per effetto del capitale proprio e dei finanziamenti viene destinata, secondo gli accordi pattuiti, all'acquisto delle azioni della azienda target pagandone il prezzo concordato agli azionisti cedenti.
- **4° fase:** A seguito dell'acquisto la società Holding, che avrà tra le sue attività le azioni della azienda target, procede ad un'operazione di fusione con l'impresa target.
- **5° fase:** A seguito della fusione, il finanziamento non garantito erogato alla Holding, verrà a far parte delle passività dell'azienda operativa (target) e potrà usufruire, secondo varie formule, delle garanzie reali che l'azienda target è in grado di produrre, trasformando in varia misura l' "unsecured financing" in "secured financing".

### LEVERAGED BUY OUT

### IMPRESA TARGET → SITUAZIONE POST- LBO

- Per effetto dell'operazione di LBO e in particolare a seguito dell'ingente utilizzo di mezzi finanziari di terzi, l'INDEBITAMENTO della società Target (post - fusione) risulterà molto più elevato rispetto alla situazione pre- LBO.
- Il fondamento del successo dell'operazione è sia sulle reali capacità del management sia nella corretta valutazione della struttura del rapporto di indebitamento/capitale proprio scelta sulla base della valutazione dei flussi di cassa che la gestione dell'azienda ha garantito nel passato, genera nel periodo pre - LBO e soprattutto sarà in grado di produrre nel periodo almeno pari alla durata dei finanziamenti ottenuti e che dovranno essere almeno sufficienti a garantire il regolare funzionamento dell'azienda, il rimborso degli oneri finanziari e delle quote capitale.

### LBO Note

- Un operazione di LBO potrebbe anche essere diretta **all'acquisto di singoli beni della società** e non di sue azioni. Tale formulazione è normale nei casi di acquisizione di divisioni aziendali, stabilimenti, immobili, attrezzature etc. ma può anche essere utilizzata in caso di cessione dell'intera azienda. In tal caso la struttura logica dell'operazione di LBO non cambia ma dal punto di vista giuridico e fiscale le problematiche da affrontare sono molto diverse e più complesse della procedura di LBO sopra delineata.
- Nella pratica esistono numerose varianti e combinazioni di strumenti finanziari adottati nell'operazione di LBO ma ciò che caratterizza l'operazione di LBO non è la modalità tecnica e giuridica utilizzata ma gli effetti dell'operazione sulla **struttura delle passività della azienda Target** ed in particolare sul suo **livello di indebitamento**.