



Negoziare l'Exit dal mercato al contratto tra Diritto e Finanza

Un approccio integrato alle operazioni di M&A

Webinar

Martedì 6 Maggio 2025 – Ore 17:00

Relatori:

Luca Ponti, Founding Partner presso Studio Legale Ponti DePauli Partners (info@ponti-partners.it)

Federico Ponti, Avvocato presso Studio Legale Ponti DePauli Partners (federicoponti@ponti-partners.it)

Lucrezia Platé, Founder presso Finanza per Avvocati (lucrezia.plate@gmail.com)

Modera **Vanna Polvere**, Project Manager Partner 24Ore

Agenda

- Presentazione dei relatori
- Genesi del progetto
- Clausole di Exit: tipologie e logiche di base
- Clausole di Exit: focus su clausole di Drag Along e Tag Along
- Presentazione del libro e dell'approccio sinergico tra Diritto e Finanza
- Q&A

Luca Ponti

Partner Fondatore presso Ponti DePauli Partners

- Avvocato specializzato in M&A e diritto societario
- Assiste società italiane – strutturate e padronali – in operazioni di: acquisizione e dismissione; finanza straordinaria; patti parasociali, riorganizzazioni, passaggi generazionali e procedure concorsuali
- Esperienza di docenza accademica presso: Università Ca' Foscari di Venezia, Università di Udine (cultore della materia), Università di Trieste (professore a contratto in contrattualistica)
- Autore di numerosi contributi in materia societaria, fallimentare e bancaria



Federico Ponti

Avvocato presso Ponti DePauli Partners

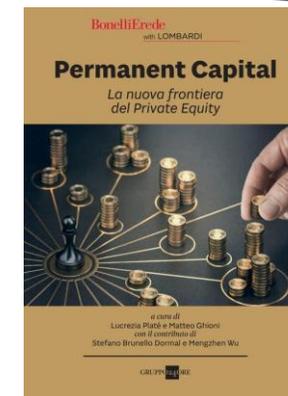
- Si occupa di contrattualistica d'impresa e diritto societario
- Laurea in Giurisprudenza – Università Cattolica di Milano (2020)
- Abilitato alla professione forense nel 2022
- Vincitore del Premio “Marco Ubertini” (miglior candidato – Corte d'Appello di Trieste)
- Corso di perfezionamento in Diritto dei Mercati Finanziari – Università degli Studi di Milano



Lucrezia Platé

Founder di Finanza per Avvocati

- Tre lauree conseguite *Summa Cum Laude* presso l'Università Bocconi di Milano: **Magistrale in Giurisprudenza**, **Triennale in Economia e Finanza** e **Specialistica in Finanza**
- Esperienza in **ION Group**, **Bending Spoons**, e **Mazal Group**
- **Advisor** in ambito **M&A** e **Corporate Development**
- Membro del **Consiglio di Amministrazione** di **De Fonseca**
- **Founder di Finanza per Avvocati**, un programma formativo con l'obiettivo di aiutare i professionisti legali ad acquisire le competenze economico-finanziarie necessarie a eccellere nella professione



Finanza per Avvocati

Finanza per avvocati è un percorso destinato ad **avvocati d'affari** che si occupano di consulenza aziendale e operazioni straordinarie.

Finanza per Avvocati si fonda su quattro direttrici fondamentali:

- la comprensione delle dinamiche economico-finanziarie sottostanti alle operazioni di finanza straordinaria;
- la padronanza del linguaggio tecnico utilizzato da clienti evoluti e advisor finanziari;
- lo sviluppo di una sensibilità numerica, utile a interpretare formule, stime e proiezioni;
- la capacità di applicare tali conoscenze alla pratica legale, per apportare valore aggiunto al cliente in termini di dialogo, negoziazione e redazione del contratto.

La genesi del progetto e il nostro approccio

Negli ultimi anni è emersa con forza l'esigenza di formare una nuova figura di professionista legale: capace di dialogare alla pari con clienti e advisor finanziari, di comprenderne le esigenze e di tradurle in clausole contrattuali realmente efficaci.

L'obiettivo non è sostituirsi all'advisor finanziario, ma dotare il giurista degli strumenti concettuali minimi per interpretare con consapevolezza le dinamiche economico-finanziarie delle operazioni e contribuire con maggiore efficacia alla negoziazione e redazione dei contratti.

È da questa esigenza di **commistione tra diritto ed economia** che prende forma il **progetto editoriale che presenteremo alla fine dell'incontro di oggi.**

Focus – Clausole di Exit

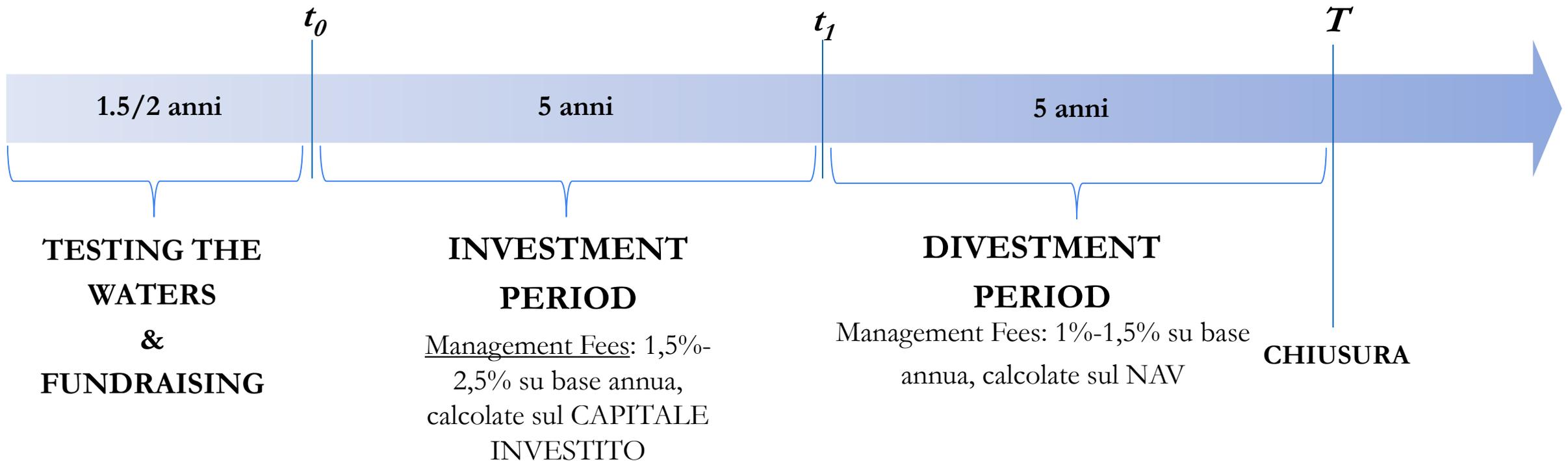
Clausole di Exit come esempio di sinergia necessaria tra Diritto e Finanza.

Che cos'è un'Exit?

Nel contesto delle operazioni di Private Equity e M&A, l'Exit rappresenta il momento in cui un investitore esce dal capitale di una società, realizzando (o meno) il proprio ritorno economico.

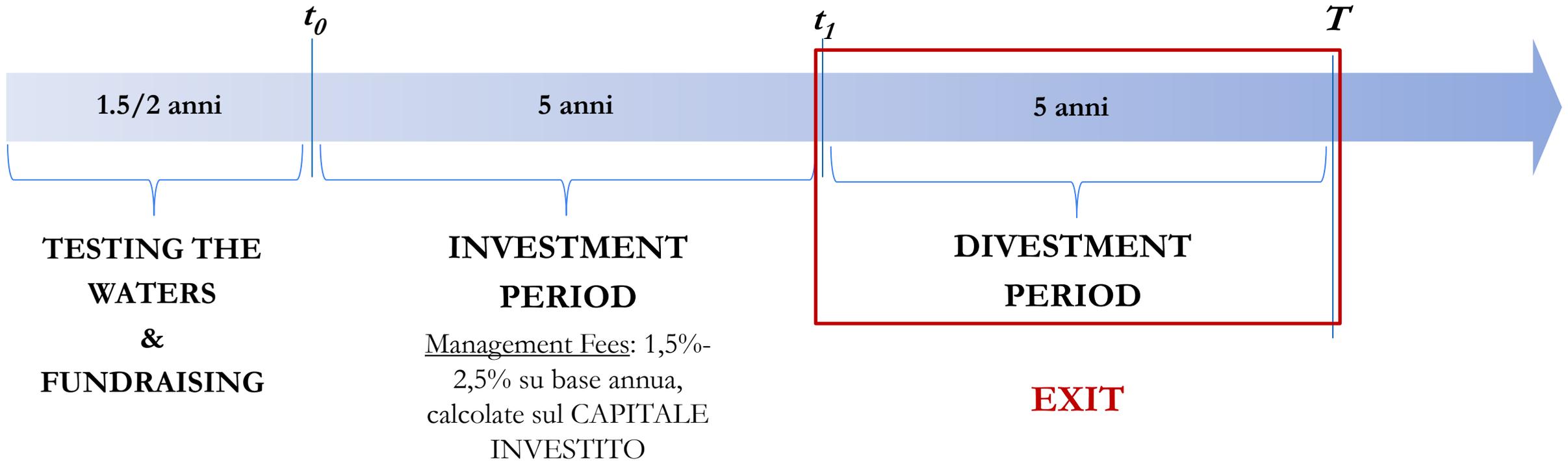
Clausole di Exit – Che cos'è un'Exit?

Fondo Chiuso – Durata: 10 anni (5+5)



Clausole di Exit – Che cos'è un'Exit?

Fondo Chiuso – Durata: 10 anni (5+5)



Clausole di Exit – Cos'è una Exit?

Diversamente rispetto all'ambito Capital Markets, dove il **liquidity event** è realizzabile sul mercato quotato, nel caso del Private Equity le **forme di exit** possono essere diverse:

- IPO
- Vendita a un altro fondo (es. secondary buy out)
- Buy-back da parte del venditore
- Trade Sale
- Write-off

La **facilità** con cui è possibile effettuare la cessione della partecipazione **dipende dalla percentuale azionaria che il fondo detiene**. Per esempio nel caso di un buy out al 100% sarà molto più facile rispetto a una partecipazione di minoranza e anche di semplice maggioranza (la quale implica che l'imprenditore dovrà accettare la presenza di altri azionisti).

Modalità di Exit - IPO

Quotazione del titolo sul mercato. Si tratta della modalità di Exit più ambita, ma anche più difficile (1% dei casi) per diversi fattori:

- **Timing:** occorre quotare l'azienda al momento giusto, cioè in un periodo di mercato che cresce
- L'azienda potrebbe non volersi quotare o non avere un'**equity story** abbastanza **interessante** per un'IPO (a livello di **marketing**), e la governance o le caratteristiche dell'azienda possono non essere adeguate per il mercato azionario

Modalità di Exit - IPO

Tre snodi critici da chiarire nel contratto di investimento

- **Chi può chiedere l'avvio del processo?**
→ Quale socio è titolato ad attivare l'IPO.
- **Chi decide se procedere e a quale prezzo?**
→ Chiarire chi abbia l'ultima parola sulla decisione finale.
- **Chi esce prima?**
→ Ordine di uscita: insieme, pro-rata o con diritti preferenziali.

Modalità di Exit - IPO

Di solito nel contratto di investimento si prevede che **in caso di IPO le quote del fondo verranno liquidate in via prioritaria**, e questo determinerà anche il *flottante*, ossia la percentuale di capitale sociale che si andrà a quotare sul mercato.

Ad esempio, **se il fondo possiede una quota del 20% nella società**, al momento dell'exit tramite IPO si andrà a quotare almeno il 20% del capitale sociale e **liquidare tutta la quota del fondo**.

Il vantaggio per il socio che restasse di rimanere dentro la società è che con l'IPO può decidere di accodarsi al fondo e vendere una parte della propria quota, per poi rimanere all'interno della società con una quota sempre di controllo e una nuova minoranza (costituita dal mercato azionario).

Modalità di Exit – Vendita a un altro fondo (Secondario)

Non è la preferita dei fondi perché le **trattative possono diventare molto difficili**, proprio in virtù del fatto che le due controparti ragionano in maniera «uguale e contraria»: il fondo venditore ha come obiettivo quello di massimizzare il valore di uscita, mentre il fondo acquirente ha come obiettivo quello di minimizzare il suo prezzo di entrata.

Accade spesso ad esempio che una società acquisita in prima battuta da un fondo di PE cresca fino a raggiungere la dimensione per rientrare come target di un fondo di PE di dimensione maggiore.

Modalità di Exit – Trade Sale e Write-off

- **Trade Sale:** Consiste nella vendita a un operatore strategico, quindi un'azienda.
- **Write off:** Nel caso in cui non riesca a vendere l'azienda, il fondo di solito deve procedere allo smembramento dell'azienda e vendita dei singoli pezzi separatamente, di solito per un prezzo meno vantaggioso. In questo caso, occorre registrare a bilancio una minusvalenza (spesata come costo di Conto Economico). Il write off è tecnicamente la cancellazione totale o parziale del valore della partecipazione detenuta dall'investitore, a fronte della perdita di valore permanente della società partecipata o della sua liquidazione

Modalità di Exit – Buy Back

Gli azionisti dell'azienda si ricomprano le proprie azioni. Questa modalità è definita come *golden parachute* dagli operatori, proprio perché trovare un compratore può non essere facile.

Per proteggersi dal c.d. downside risk, il fondo potrebbe negoziare con l'azienda dei meccanismi di uscita che fungano da **liquidity protection** (o **liquidity enhancement**, rafforzamento della liquidità). Un esempio è l'opzione put che attribuisce al fondo il diritto a rivendere la propria partecipazione al Seller originario (o a un terzo) con uno **Strike**, o prezzo di esercizio, **che consenta al fondo di ottenere il rendimento a cui punta** (in termini di **IRR** o **multiplo cash-on-cash**).

Spesso alla negoziazione di un'opzione Put occorre aggiungere delle **garanzie che limitino il rischio che il venditore si trovi senza liquidità**. Tali garanzie spesso si concretizzano nella negoziazione di un collateral o di un escrow account.

Focus – Clausole di Exit

Clausole di Exit come esempio di sinergia necessaria tra Diritto e Finanza.

Cosa sono le clausole di Exit?

Disposizioni contrattuali che regolano le modalità, i tempi e le condizioni con cui i soci – o determinate categorie di soci – possono uscire dalla società. Spesso riflettono obiettivi strategici, scenari futuri e dinamiche economico-finanziarie complesse.

Clausole di Exit - Tassonomia

- Le uscite condivise e congiunte
- Le uscite antagoniste
- Le uscite gestionali
- Le uscite da inadempimento contrattuale (sociale o parasociale)
- Le uscite protette
- Le uscite con rientro del Fondatore/Reinvestitore

Clausole di Exit - Tassonomia

- **Le uscite condivise e congiunte**
- Le uscite antagoniste
- Le uscite gestionali
- Le uscite da inadempimento contrattuale (sociale o parasociale)
- Le uscite protette
- Le uscite con rientro del Fondatore/Reinvestitore

Clausole di Exit – Le uscite condivise e congiunte

- **Tag Along**
- **Drag Along**
- **Bring Along**
- **Mandato a terzi e interventi risolutivi tramite fiduciaria**

Presentazione del libro

Uno strumento per il professionista moderno

Titolo: *La Finanza nel Diritto. Clausole contrattuali nelle operazioni di M&A, Private Equity e Venture Capital*

Pubblico target: avvocati specializzati in diritto societario e finanziario, consulenti legali d'impresa, professionisti del settore M&A e Private Equity, dottori commercialisti

Editore: CEDAM

Data di uscita: autunno 2025

La Finanza nel Diritto

*Clausole contrattuali nelle operazioni di
M&A, Private Equity e Venture Capital*

Uscita prevista: autunno 2025

COPERTINA IN FASE DI
DEFINIZIONE

Presentazione del libro

Il libro si propone come una **risorsa pratica** e indispensabile per avvocati, consulenti legali e operatori del settore finanziario, fornendo loro le competenze necessarie per **tradurre efficacemente in clausole contrattuali le complessità finanziarie** delle operazioni straordinarie. Attraverso l'analisi approfondita di figure giuridiche di recente applicazione, il volume esplorerà l'interazione sinergica tra diritto ed economia e il loro impatto concreto nella **redazione di contratti su misura** per operazioni complesse.

La Finanza nel Diritto

*Clausole contrattuali nelle operazioni di
M&A, Private Equity e Venture Capital*

Uscita prevista: autunno 2025

COPERTINA IN FASE DI
DEFINIZIONE

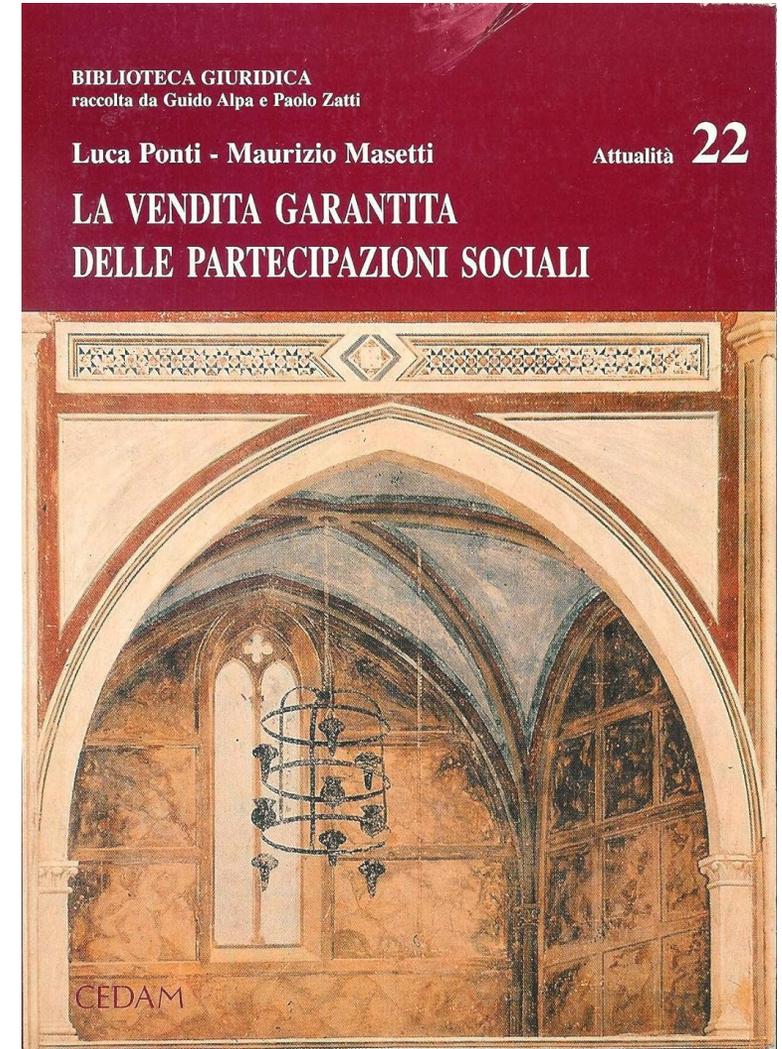
Perché questa pubblicazione? Perché ora?

1. Frattura tra Diritto e Finanza: l'urgenza di un linguaggio comune per la squadra di Advisor
2. Crescente complessità delle operazioni di Finanza Straordinaria
3. Necessità di un approccio sartoriale alla consulenza, contro la standardizzazione dilagante ma insufficiente a soddisfare le nuove esigenze del mercato

Presentazione del libro

Il volume *La Finanza nel Diritto. Clausole contrattuali nelle operazioni di M&A, Private Equity e Venture Capital*, in uscita nell'autunno 2025, si pone come naturale aggiornamento nei contenuti e nello spirito del precedente *La vendita garantita delle partecipazioni sociali*.

Un testo che raccoglie le trasformazioni profonde che hanno attraversato il mercato dell'M&A, con particolare attenzione al mutamento delle logiche di exit e al ruolo sempre più strategico delle clausole economico-finanziarie.



Q&A

Grazie

Contatti:

Luca Ponti: info@ponti-partners.it

Federico Ponti: federicoponti@ponti-partners.it

Lucrezia Platé: lucrezia.plate@gmail.com