

UNA GUIDA PRATICA PER ESPLORARE I MERCATI SECONDARI DEL PRIVATE EQUITY

17/03/2025 | EDOUARD BOSCHER

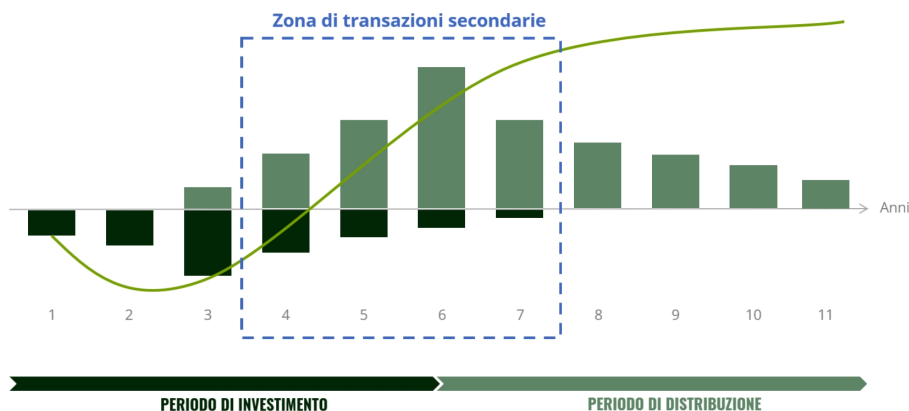
Nel settore dei mercati quotati, la maggior parte delle transazioni sono di natura secondaria, con il grosso del volume delle transazioni derivante dalla compravendita di azioni esistenti, al contrario delle IPO. Ciò è in netto contrasto con il mondo del private equity, dove i mercati secondari rappresentavano solo poco più dell'1% degli asset globali di private equity nel 2024¹. Tuttavia, sono emersi mercati secondari di private equity che sono in crescita, il che suggerisce che stanno diventando uno strumento essenziale per mettere in contatto acquirenti e venditori al fine di scambiare beni privati. Ciò riflette la naturale progressione di un mercato in fase di maturazione, che si sta muovendo verso il modo in cui sono oggi i mercati quotati.

Le operazioni secondarie di private equity possono assumere molte forme. Gli investitori possono impegnarsi in una **transazione secondaria diretta** per scambiare partecipazioni dirette in una società privata, oppure possono scambiare *commitment* esistenti in un fondo di private equity. Per quest'ultimo caso, esistono due tipi fondamentali di transazioni:

- **Operazioni LP-led:** Queste sono le transazioni più comuni e si verificano quando un *Limited Partner* (LP) vende la propria quota in un fondo (o quote in più fondi) a un acquirente secondario, che assume quindi i diritti e i doveri di quel LP nel fondo esistente. Queste transazioni sono avviate da un LP.
- **Operazioni GP-led:** Queste transazioni sono avviate da un *General Partner* (GP), in genere per riorganizzare la struttura del capitale di una società o per estendere il periodo di investimento per determinate attività in un fondo. In quest'ultimo caso, le attività selezionate vengono trasferite a un nuovo veicolo e i GP esistenti hanno la possibilità di rinnovare le loro partecipazioni o di venderle a un acquirente secondario a un prezzo prestabilito.

UN SEGMENTO SEMPRE PIÙ INTERESSANTE, MA PERCHÉ?

PREVISIONI DEI CASH FLOW DI UN FONDO DI PRIVATE EQUITY TRADIZIONALE



Solo a scopo illustrativo. Fonte: Carmignac, 2025. Le richieste di capitale e le distribuzioni indicate sono rappresentative di un fondo con scadenza a 11 anni (durata del fondo di 10 anni e proroga di un anno). Non costituisce una promessa di rendimento o di performance.

Era necessario e inevitabile che i mercati secondari privati emergessero e crescessero, soprattutto considerando l'orizzonte a lungo termine e la natura illiquida del private equity. I secondari sono diventati un importante strumento di liquidità in un ecosistema in cui i GP sono talvolta obbligati a mantenere gli investimenti più a lungo di quanto inizialmente previsto a causa di tassi di interesse più elevati, attività di M&A più lente, un mercato IPO debole o semplicemente il tempo necessario per realizzare un business plan.

Anche se il difficile contesto di uscita migliora grazie al calo dei tassi di interesse e alla ripresa delle attività di fusione e acquisizione, la domanda di titoli secondari è destinata a rimanere robusta; continuerà a essere inseparabile dalla domanda di liquidità, che è altamente secolare e personale. Il contante ha un valore profondo indipendentemente dal clima di mercato o dal ciclo economico.

Sebbene la liquidità sia stata una delle ragioni principali del boom dei secondari e rappresenti un vantaggio importante per i venditori, i secondari offrono vantaggi anche agli investitori:

- **Potenziale per prezzi e strutturazione interessanti:** i mercati secondari di private equity consentono agli investitori di acquistare a prezzi scontati in cambio della fornitura di liquidità in una asset class intrinsecamente illiquida. Le transazioni secondarie consentono inoltre di negoziare termini quali i tempi di pagamento e l'eventuale utilizzo della leva finanziaria per acquisire un portafoglio, offrendo la flessibilità necessaria per trovare un accordo vantaggioso per tutte le parti.
- **Accesso a portafogli consolidati e diversificazione:** poiché questi investimenti comportano l'acquisizione di portafogli con attività sottostanti note, il rischio di *blind pool* è ridotto e gli investitori possono effettuare una due diligence più approfondita nei loro processi di investimento. Le società sottostanti sono in genere più avanti nel loro ciclo di creazione di valore; inoltre, questi portafogli sono spesso altamente diversificati, offrendo un'ampia esposizione a società di diverse dimensioni, settori, annate e aree geografiche.
- **Mitigazione della J-curve e ritorno più rapido del capitale:** la J-curve illustra i flussi di cassa netti previsti da un tipico investimento primario di private equity. Come mostrato nel grafico, i rendimenti sono negativi nel periodo di richiamo del capitale. Chi investe in fondi secondari può entrare nel periodo che va dal quarto al settimo anno del ciclo di vita di un fondo convenzionale, il che implica l'esposizione a società più mature, riducendo così il tempo necessario per le uscite e la possibilità di ottenere un ritorno di cassa.

COGLIERE IL POTENZIALE DI QUESTO SEGMENTO: CARMIGNAC PRIVATE EVERGREEN

I mercati secondari del private equity sono chiaramente una fonte vitale di liquidità per gli investitori tradizionali nel private equity. Tuttavia, rimane una domanda importante: come possono gli investitori accedere a queste transazioni? Stiamo assistendo all'inizio di un'opportunità di acquisto secondario nei mercati privati e vogliamo che i nostri investitori possano partecipare a questa tendenza a lungo termine, a partire da oggi. I mercati secondari del private equity hanno già registrato una forte crescita, con transazioni che hanno raggiunto il massimo storico di 160 miliardi di dollari nel 2024², e si prevede che continueranno a crescere negli anni a venire.

Carmignac Private Evergreen, uno dei pochi fondi che si concentra esclusivamente sul private equity, ha una consistente allocazione in titoli secondari per beneficiare appieno dei vantaggi che questo segmento può offrire a un portafoglio tradizionale.

¹Fonte: Prequin, 09/04/2024. Evercore Secondary Market Review 2024.

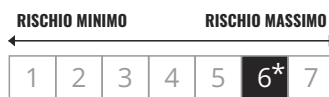
²Fonte: Evercore Secondary Market Review 2024.

CARMIGNAC PRIVATE EVERGREEN A EUR ACC

(ISIN: LU2799473124)

Classificazione SFDR** :

Articolo **8**



Periodo minimo di investimento consigliato



PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

LIQUIDITÀ: Nel caso in cui si verificano rimborsi eccezionalmente grandi, che costringano il Fondo a vendere, la natura illiquida delle attività potrebbe richiedere al Fondo di liquidare le attività a sconto, in particolare in condizioni sfavorevoli come volumi anormalmente limitati o spread denaro-lettera insolitamente ampi. **VALUTAZIONE:** Il metodo di valutazione, che si basa in parte su dati contabili (calcolati trimestralmente o semestralmente), e la differenza di tempistiche con cui i NAV vengono ricevuti dai Partner Generali, potrebbero impattare sul NAV con un ritardo. Inoltre, il NAV è sensibile alla metodologia di valutazione adottata. **GESTIONE DISCREZIONALE:** Gli investitori si basano esclusivamente sulla discrezione dei Gestori e sul livello di trasparenza delle informazioni disponibili per selezionare e realizzare investimenti adeguati. Non vi è alcuna garanzia del risultato finale degli investimenti. **CONTROLLO LIMITATO SUGLI INVESTIMENTI SECONDARI:** Quando il Fondo effettua un investimento nel secondario, in genere non si ha la possibilità di negoziare le modifiche ai documenti costitutivi di un fondo sottostante, stipulare accordi separati o negoziare in altro modo i termini legali o economici nel fondo sottostante che viene acquisito. I fondi sottostanti in cui il Fondo investirà generalmente investono in modo completamente indipendente.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

*Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. **Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi.

Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™: © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. Carmignac Private Evergreen si riferisce al comparto Private Evergreen della SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI, registrata presso l'RCS del Lussemburgo con il numero B285278. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

- Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)
- In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annuali sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)