

€uromerci

IL MENSILE DELLA LOGISTICA

VGP BUILDING
TOMORROW
TODAY

VGP costruisce oggi i parchi industriali e logistici di domani: su misura, sostenibili e in location strategiche, connettendo aziende, comunità e ambiente in una visione condivisa



VGP Italy S.r.l. / Via Cassanese 45 / 20054 Segrate, Milano, Italy
+39 02 841 773 69 / vgpitaly@vgpparks.eu

www.vgpparks.eu

DA INTERPORTO BOLOGNA IL MANIFESTO PER IL TRASPORTO FERROVIARIO MERCI 2025-2035

EVOLUZIONI

**Il 'Cruscotto Logistico'
adesso è diventato
legge dello Stato**

TENDENZE

**Indagine DHL: IA e social
rivoluzionano il mondo
delle vendite online**

INTERVISTE

**Graeme Hepburn:
"La rivoluzione logistica
di Logikor in Italia"**



Il Leveraged Buyout, strumento di “finanza democratica” e nuova opportunità di sviluppo per le PMI

di **Alessandro Scuro**
Studio Legale Scuro - Roma

Con la riforma di diritto societario del 2003/4 è stato introdotto nell'ordinamento un istituto giuridico-finanziario di origine anglosassone, noto come leveraged buyout (LBO), destinato, finora quasi esclusivamente, alla realizzazione di grandi operazioni di finanza strutturata. L'operazione di LBO consiste nell'acquisizione di una partecipazione totalitaria, o di controllo, di una società operativa (Target), mediante una società veicolo costituita ad hoc (NewCo) dal soggetto acquirente, di solito finanziato da una banca o da un intermediario finanziario e nella successiva fusione delle due società, NewCo e Target. L'elemento distintivo dell'operazione è costituito dal trasferimento del finanziamento, a titolo di debito, nel patrimonio della società risultante dalla fusione. In concreto, l'ordinamento, a fini di sviluppo dell'impresa e di crescita dell'economia, favorisce l'avvicendamento del controllo mediante il ricorso all'indebitamento e la restituzione del debito da parte della società: a condizione che sia soddisfatto il requisito economico-finanziario dell'operazione, consistente nella capacità di restituzione del debito tramite il patrimonio sociale (non esonerato dalla funzione di garanzia generica) e nella redditività dell'impresa, sulla base di un progetto di riorganizzazione e di sviluppo. In difetto di adeguate ragioni, nel caso in cui i risultati non si

dimostrino in linea con le previsioni, la società così acquisita subirebbe l'ingiustificata depauperazione del patrimonio sociale e il reddito di impresa sarebbe contratto dall'imputazione degli oneri straordinari, con il rischio di dissesto. Quindi, l'operazione deve essere giustificata, sotto il profilo giuridico ed economico, dalla solidità e riconoscibilità del progetto di impresa, che, sulla base delle risorse finanziarie (prudentemente rilevate e stimate), definisce gli obiettivi perseguiti nell'interesse primario dello sviluppo dell'attività. Lo strumento di LBO è applicabile in tutti i settori dell'economia, sia a fini di superamento di congiunture avverse, sia nell'ambito di progetti riorganizzativi, ovvero quando è necessario ottimizzare processi gestionali, nonché in tutti quei casi in cui ci si appresta ad adottare un progetto industriale per un migliore sviluppo dell'attività di impresa ed è richiesto un investimento. Infatti, per l'alto grado di adattabilità alle esigenze di riorganizzazione interna e di sviluppo dell'impresa, il ricorso all'operazione di LBO è praticabile in fase di start up, ovvero di ripresa: perciò si può ritenere un'applicazione di vera e propria finanza democratica, che favorisce gli operatori laboriosi e capaci, ma sprovvisti di mezzi propri adeguati. Gli ambiti di applicazione del LBO, tipici e atipici, sono potenzialmente molto numerosi, anche se, inspiegabilmente, poco praticati. Può essere risolutivo, in non pochi casi di crisi dell'impresa, il management o worker buyout, quando un gruppo di manager (o dipendenti) di un'azienda, ricorrono al LBO per acquisire il controllo della società in cui operano,



divenendone soci di controllo. Altra ipotesi di scuola è il trasferimento dell'azienda all'erede prescelto (il patto di famiglia), che richiede la compensazione con un'equivalente attribuzione di denaro, ovvero di altri beni, in favore degli eredi legittimari esclusi dall'attività d'impresa, al fine di evitare trattamenti sperequati e conseguente litigiosità tra i coeredi legittimari. Nella prassi delle operazioni societarie di cessione ed acquisizione, soprattutto per le PMI, viene ancora privilegiato il ricorso al finanziamento personale, quasi sempre garantito con beni propri, ovvero tramite la previsione di contratti molto elaborati e di difficile esecuzione, con previsioni di pagamento subordinate al verificarsi di determinate condizioni, che, nella maggior parte dei casi, non vengono conclusi ovvero sfociano in contenziosi annosi e defatiganti. Sempre nell'ambito delle

cessioni di azioni o partecipazioni che hanno luogo nella famiglia con finalità di investimento o disinvestimento personale, l'operazione di finanza strutturata si integra con le attività di finanza mobiliare e di gestione patrimoniale. Poi ci sono le operazioni di leveraged recapitalization in cui si libera una quota del capitale economico della società Target, distribuendo, tramite il debito, in favore del socio di controllo (ovvero di tutti i soci, in proporzione delle rispettive partecipazioni), il valore di una parte della attuale e/o potenziale redditività e liquidità che la Target è in grado di generare. Su tutte le tematiche trattate, è necessaria una consulenza qualificata in tutte le fasi di operazioni di LBO: dall'analisi di fattibilità, alla strutturazione, alla contrattualistica, al finanziamento, alla gestione degli adempimenti societari, al monitoraggio degli effetti. ■