

Luca Cuomo, Antonio Lopetuso

# Le operazioni di private equity: un case-study

(doi: 10.1433/102790)

Analisi Giuridica dell'Economia (ISSN 1720-951X)

Fascicolo 1-2, giugno-dicembre 2021

**Ente di afferenza:**

*Università Luiss (luiss)*

Copyright © by Società editrice il Mulino, Bologna. Tutti i diritti sono riservati.

Per altre informazioni si veda <https://www.rivisteweb.it>

**Licenza d'uso**

L'articolo è messo a disposizione dell'utente in licenza per uso esclusivamente privato e personale, senza scopo di lucro e senza fini direttamente o indirettamente commerciali. Salvo quanto espressamente previsto dalla licenza d'uso Rivisteweb, è fatto divieto di riprodurre, trasmettere, distribuire o altrimenti utilizzare l'articolo, per qualsiasi scopo o fine. Tutti i diritti sono riservati.

Luca Cuomo e Antonio Lopetuso

# Le operazioni di *private equity*: un *case-study*

---

## PREMESSE

---

La contingenza economica che il mercato sta attraversando da oltre un decennio ha richiesto e richiede alle PMI italiane, costituenti la venatura principale del tessuto produttivo del Paese, decisioni strategiche e cambiamenti strutturali e operativi, funzionali al consolidamento (e, se possibile, al rafforzamento) della propria posizione competitiva.

Trattasi invero di un fenomeno assai complesso ed eterogeneo, sorretto, tra gli altri, dal moto di un mercato in costante evoluzione e dalla speculare difficoltà di interpretare, specie in contesti produttivi «tradizionali», il raccordo tra i processi cristallizzati (sovente, nel corso di decenni) che fungono da cardine per le attività dei *player* di media dimensione italiani e le insidie (ma anche le opportunità) dell'ambiente socio-economico in cui operano.

Alla stregua di una simile sintesi, comunque non priva di semplificazione, uno dei principali *driver* di crescita (ovvero di preservazione) della competitività dei diversi operatori economici è rappresentato dalla capacità degli stessi di *creare valore*, ossia di massimizzare il proprio valore, non solo in termini di capitalizzazione e di incremento dei propri ricavi nel breve termine, bensì quale funzione dell'attitudine a generare una certa redditività nel lungo periodo.

Una misurazione dell'impresa in chiave prospettica, del resto, appare correttamente ancorata alla relativa natura giuridico-economica di bene dinamico, destinato a durare nel tempo e posto in funzione della produzione di nuova ricchezza (da intendersi, in tale contesto, quale valore aggiunto per il complesso degli *stakeholders* aziendali).

Nell'alveo dei diversi strumenti volti alla creazione di valore aziendale, a fianco della definizione di strategie di *business* finalizzate a una crescita *c.d. stand alone*, assume un rilievo centrale l'intervento di investitori privati che

sostengano finanziariamente i processi, tra gli altri, di ammodernamento e crescita di soggetti produttivi medio-piccoli, sovente molto dispendiosi e complessi.

In tale contesto, un ruolo peculiare, anche per le dimensioni che il fenomeno ha progressivamente raggiunto nel nostro Paese, è assunto dagli operatori specializzati in operazioni di *private equity*. Tale tipologia di operazioni sono caratterizzate dall'assunzione da parte dell'investitore di partecipazioni al capitale sociale di società (tipicamente, c.d. *mid-cap* non quotate), allo scopo di accrescerne il valore e, successivamente, procedere al disinvestimento mediante uscita dalle stesse (*exit o way out*), entro un termine variabile a seconda della struttura dell'operazione e delle caratteristiche delle *target* (mediamente, comunque, ricompreso in un intervallo che va dai tre ai sei anni).

Per il fondo, l'obiettivo ultimo di tali operazioni è naturalmente rappresentato dalla realizzazione – all'*exit* – di una plusvalenza che consenta la remunerazione del capitale investito. Il disinvestimento, pertanto, è un momento pianificato sin dall'avvio dell'operazione e trova un riflesso, come meglio si dirà nel prosieguo, nella negoziazione di parte dei documenti contrattuali finalizzati al relativo perfezionamento.

In considerazione della «tipicità» del proprio modello di *business*, tale tipologia di investitori non si limita a sostenere finanziariamente la società *target* mediante l'iniezione di liquidità aggiuntiva. Essi, infatti, sono spesso in grado di accrescere il valore della società *target* anche mediante l'apporto di competenze manageriali e organizzative in grado di generare notevoli benefici in termini di risultati economici, di competitività e di scalabilità del *business*.

Nell'ottica del fondo, dunque, l'apporto di tali competenze costituisce una funzione dell'investimento realizzato, in quanto consente una massimizzazione dei risultati dallo stesso derivanti. Di norma, inoltre, tale aspetto si riflette in un intervento di modifica e/o integrazione dei vertici aziendali a seguito dell'ingresso nel capitale della società *target*, la cui misura può essere più o meno intensa a seconda delle specifiche caratteristiche dell'impresa e, ovviamente, delle dimensioni dell'investimento.

Il presente contributo vuole offrire una panoramica delle attività tipiche compiute nell'ambito di tali operazioni, peraltro senza alcuna pretesa di assolutizzazione del relativo processo, sulla base dell'assunto che è necessario che esso sia sempre adeguato e modellato rispetto alle singolarità dell'operazione e dei soggetti nella stessa coinvolti (e non il contrario) e sia quindi concepito come una struttura flessibile e *tailor made*.