

Il valore aziendale tra variabili ed aspetti organizzativi

22 febbraio 2010
Sala Convegni Odcec Monza e Brianza
Monza, via Ticino n. 30

Il valore aziendale nelle acquisizioni di partecipazioni societarie: problemi ricorrenti e possibili soluzioni

- Marco Locati -

Piazza Roma n. 10, 20052 Monza - Tel. +39 039 2301942 – Fax +39 039 2302399 – E-mail: marco.locati@locatiepartners.it

Cessione indiretta d'azienda

L'alternativa alla cessione diretta dell'azienda è la cessione indiretta mediante una doppia operazione:

- conferimento d'azienda in regime di neutralità fiscale (art. 176 T.U.I.R.);
- successiva cessione della partecipazione in regime di esenzione (se sussistono tutti i requisiti ex art. 87 T.U.I.R.).

E' vantaggiosa per il cedente in quanto rinvia la tassazione delle plusvalenze ed evita l'immediata tassazione ordinaria.

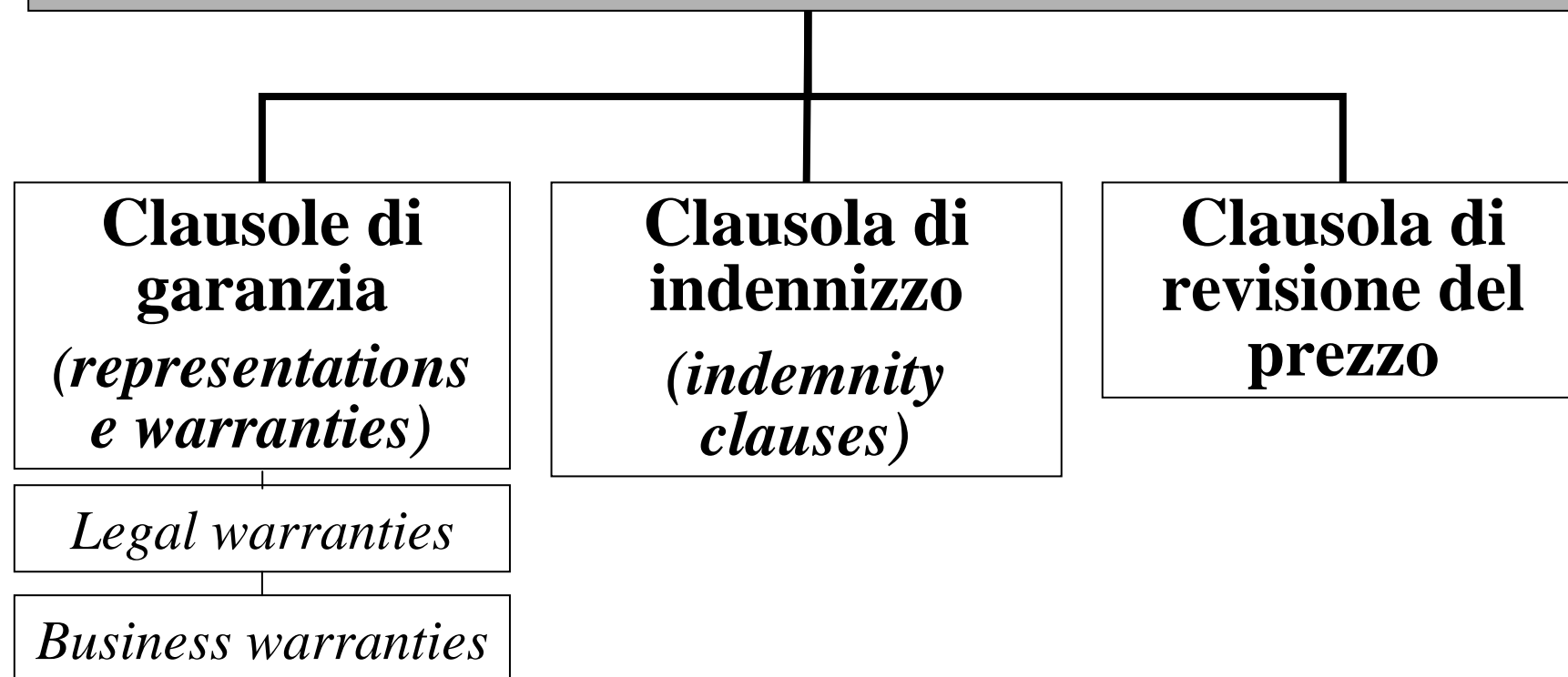
Cessione indiretta d'azienda *(segue)*

I vantaggi complessivi della cessione indiretta sono rappresentati:

- 1) dalla semplicità operativa di attuazione poiché consentono di non modificare la struttura giuridica dei soggetti aziendali interessati alla cessione il tutto senza complessi interventi di natura contabile;
- 2) da strategie quali, ad esempio, l'abbandono di una particolare area di attività (a seguito di una ristrutturazione) o la determinazione che l'oggetto di vendita non rappresenti il *core business* della cedente.

Diventano quindi particolarmente rilevanti le clausole relative alla cessione della partecipazione.

Patti di garanzia collegati al contratto di cessione di partecipazioni societarie



Legal warranties

1) **Garanzia di piena proprietà della partecipazione**

Esclude comproprietà della quota con terzi

2) **Garanzia di assenza di vincoli, gravami, diritti di terzi** (rilevante in caso di *due diligence* successiva alla sottoscrizione del contratto)

3) **Garanzia di inesistenza di accordi limitativi alla circolazione delle quote/azioni**

Esclude restrizioni di natura pattizia/diritti di prelazione/*take along*/opzioni call

Funzione di queste garanzie è costituire anticipatamente una prova sia della buona fede sia delle sostanziali conoscenze di parte acquirente

Legal warranties (segue)

4) Garanzia di libera disponibilità della partecipazione
Esclude versamenti residui

5) Garanzia di *good standing*

Assenza di procedure concorsuali o liquidazione della società *Target* che renderebbero la partecipazione inidonea all'uso

Erroneità / Inesattezza della dichiarazione

- ⇒ Costituiscono prova, a favore dell'acquirente, ai fini della risoluzione contrattuale ex art. 1480 c.c.
- ⇒ Elementi probatori sufficienti per la richiesta di indennizzo al venditore

Business warranties

Garanzie Analitiche: dedicate a uno specifico aspetto contrattuale

Garanzie Sintetiche (o di chiusura): di carattere generale. In dette clausole il venditore si impegna a rifondere al compratore (o alla società) eventuali differenze.

Business warranties (1)

1) Garanzie di veridicità e correttezza del bilancio

- ⇒ Presuppone che al contratto venga allegato un documento contabile di riferimento (bilancio annuale/situazione contabile infrannuale)
- ⇒ Documento contabile predisposto in modo corretto, veritiero, conforme alle norme di legge e agli standard contabili indicati
- ⇒ Valore complessivo della società *Target* espresso nel bilancio come criterio per la definizione del prezzo corrisposto dall'acquirente per la partecipazione sociale compravenduta
- ⇒ Identificazione della consistenza del patrimonio netto (valore / data)

Business warranties (2)

2) Garanzie inerenti a specifiche voci di bilancio

a) Garanzie sui crediti

- ⇒ Veridicità dei crediti registrati a bilancio
- ⇒ Garanzie sui crediti relativi all'*interim period*
- ⇒ Estensione della garanzia: 1) Validità/incassabilità dei crediti entro un dato termine; 2) Impegno del venditore a riacquistare i crediti non soddisfatti entro il termine stabilito

Business warranties (3)

2) Garanzie inerenti a specifiche voci di bilancio

b) Garanzie sull'esatta registrazione a bilancio del valore di magazzino

- ⇒ Descrizione qualitativa delle scorte (stato / obsolescenza)
- ⇒ Vendibilità per un certo prezzo
- ⇒ Specificazione dei criteri di stima (accantonamenti ecc.)

c) Garanzie sui beni sociali

- ⇒ Proprietà e disponibilità e assenza di diritti reali minori su beni immobili
- ⇒ Leveraged Buy Out / Management Buy Out / Family Buy Out

Business warranties (4)

3) Garanzie sulla proprietà intellettuale

- ⇒ Elenco analitico
- ⇒ Assolvimento adempimenti amministrativi → efficacia
- ⇒ Validità proprietà: né violazioni né contestazioni da parte di terzi
- ⇒ Legittimità dell'attività per l'utilizzo del patrimonio di marca

4) Garanzie di conformità alla normativa fiscale e previdenziale

- ⇒ adempimenti pregressi / interim period / assenza di verifiche

Business warranties (5)

5) Garanzie lavoristiche

⇒ Adeguatazza retribuzioni, mansioni, rapporti ex dipendenti ecc.

6) Garanzie sul contenzioso

⇒ Inesistenza di controversie pendenti (attive o passive)

⇒ Inesistenza di controversie minacciate (attive o passive)

⇒ In caso di controversie pendenti, possibilità per l'acquirente di trattenere la relativa parte del prezzo o di depositarla in *Escrow*.

Business warranties (6)

7) Garanzie sui contratti

- ⇒ Elenco, in apposito allegato, dei rapporti contrattuali
- ⇒ Assenza di condotte inadempienti relativamente ai contratti elencati
- ⇒ Conformità dei contratti agli *standard di mercato* e assenza di rapporti anomali
- ⇒ Verifica esistenza clausole “change of control”

Business warranties (7)

8) Garanzie relative all'*interim period*

- ⇒ Corrispondenza della complessiva situazione sociale riflessa nel bilancio a quella esistente alla data del contratto ed alla data del *closing*
- ⇒ Impegno del venditore alla corretta gestione
- ⇒ Responsabilità del venditore per eventuali nuove iniziative intraprese che danneggino l'assetto sociale

9) Garanzie sull'esistenza e sull'adeguatezza della copertura assicurativa (con riferimento ai beni sociali ed all'attività svolta dalla società)

Business warranties (8)

10) Garanzie su licenze e autorizzazioni
(comunicazioni)

11) Garanzie ambientali (problemi di cognizione, consapevolezza, dichiarazioni)

12) Garanzie di chiusura (sintetica)

⇒ Garanzie di *general compliance* (conformità dell'attività svolta dalla società *Target* alla normativa vigente)

⇒ Garanzie di accuratezza (veridicità delle singole dichiarazioni di garanzia rilasciate dal venditore); inesistenza di fattori modificativi

Clausole legali, patrimoniali, d'indennizzo

- Funzione: equilibrio economico tra prezzo e acquisto della partecipazione
- Oggetto: entità diverse dall'oggetto della cessione

Sono quindi un insieme di clausole che danno origine ad un contratto (atipico) funzionalmente connesso e collegato al contratto di cessione

Clausola di indennizzo (1)

- 1) Dovere di corretta informazione
- 2) Passività impreviste
- 3) Inadempimento pregresso (informazioni non corrette)
- 4) Indennizzo

Clausola di indennizzo (2)

- Prezzo / cessione partecipazione = sostanza
- Congruità prezzo / cessione partecipazione = tutela

Le clausole di indennizzo sono quindi obbligazioni aggiuntive.

Clausola di indennizzo (3)

E' un'alternativa all'ordinaria procedura di indennizzo in via risarcitoria

⇒ Interdipendenza con le clausole di garanzia: operatività in caso di garanzie inesatte

⇒ Indennizzo diretto a reintegrare il patrimonio della società *Target* in caso di perdite subite a causa di dichiarazioni di garanzia inesatte rilasciate dal venditore

Clausola di indennizzo (4)

- ⇒ Destinatario dell'indennizzo: società (reintegrazione del patrimonio) oltre che l'acquirente (scelte fiscali)
- ⇒ Limitazioni di esercizio:
 - 1) monetarie: indennizzabilità minima (franchigia assoluta o relativa) e massima (*cap*)
 - 2) temporali all'obbligo di indennizzo:
 - a) termini prescrizione (fiscali, ambientali, lavoristici);
 - b) termini convenzionali (derivanti dalla tipicità del contratto);
 - c) termini di decadenza ai diritti e obblighi nascenti dalla *indemnity*;

Clausola di riduzione del prezzo

Opera in caso di prezzo non concordato in misura fissa o non interamente versato alla data del *Closing*

⇒ Diritto dell'acquirente di compensare il debito da pagamento del prezzo con il credito da indennizzo, mediante riduzione del prezzo

⇒ Procedura concordata dalle parti di aggiustamento del prezzo ad opera di esperti contabili incaricati dalle parti o di contabile terzo arbitratore

⇒ Possibilità di garanzia della dilazione del prezzo mediante deposito in un conto vincolato (*escrow account*) con determinazione delle procedure di svincolo.

Trasferimento di partecipazioni societarie: notai o professionisti?

L'art. 36, comma I-*bis*, della L. 133/2008 ha introdotto la possibilità di sottoscrivere con firma digitale l'atto di trasferimento di partecipazioni.

La norma, tuttavia, non precisa se tale firma debba essere autenticata da un Notaio (ex art. 2470 c.c.) o se tale autenticazione non sia più necessaria.

Si è quindi aperto un acceso dibattito dottrinale.

Per il Notariato vi è la necessità dell'autentica delle sottoscrizioni delle parti, anche se digitali.

Trasferimento di partecipazioni societarie: notai o professionisti? (*segue*)

Tuttavia la *ratio* dell'art. 36 della L. 133/2008 è di semplificare la procedura, ammettendo anche la firma digitale senza necessità di successiva autentica da parte del Notaio.

Si segnala una pronuncia (per ora isolata) del Giudice del Registro del Tribunale di Vicenza (ordinanza del 17.04.2009) che ha dichiarato nullo l'atto di trasferimento qualora la firma digitale non sia autenticata dal Notaio, in quanto l'art. 36 sarebbe una norma derogatoria che, tuttavia, non abroga l'art. 2470 c.c..

Trasferimento di partecipazioni societarie: notai o professionisti? *(segue)*

Se l'art. 36 della L. 133/2008 fosse una norma che non deroga all'art. 2470 c.c., quale sarebbe la natura “derogatoria” della norma?

Ad avviso dello scrivente, l'interpretazione del Tribunale di Vicenza è limitativa in quanto svuota di significato l'art. 36 ed impedisce di realizzare la semplificazione delle operazioni di trasferimento di partecipazioni societarie voluta dal Legislatore.