



Ordine dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili
della Provincia di Perugia

Cessioni di partecipazioni totalitarie o comunque di controllo.

Perugia, 5 febbraio 2013





Introduzione

L'idea o l'occasione di realizzare **un'operazione straordinaria**, come è la cessione di partecipazioni, per i soggetti coinvolti, per l'imprenditore, costituisce un momento, una fase, altrettanto **straordinaria** della propria vita.

In ogni caso trattasi di un processo con aspetti variegati che attengono alle motivazioni della decisione di realizzare un'operazione, di minoranza o di maggioranza, al momento più idoneo in cui avviare ed eseguire l'operazione, prefigurare uno scenario di aspettative, termini, condizioni, situazioni di mercato.

Un processo che assorbe tempo, che distrae dall'attività ordinaria.



Introduzione

L'imprenditore può vivere la vendita come un evento traumatico, perché è anche una scelta di vita che comporta una svolta, di norma irreversibile (sono pochissimi i casi di riappropriazione, di riacquisto), una decisione che coinvolge aspetti economici, finanziari, ma anche personali e privati.

Le implicazioni di tipo emozionale talvolta prevalgono su aspetti più tecnici e rischiano di condizionare l'esito della stessa operazione (anche qui il ruolo del professionista è essenziale, molto importante).



Introduzione

Il processo di acquisizione/cessione nelle sue diverse fasi, dalle analisi preliminari, alla *due diligence*, alla trattativa, alla firma del contratto, richiede competenze specifiche, altamente specialistiche e professionali, sia per le tecniche di analisi e valutazione dell'azienda (e, quindi, delle corrispondenti quote azionarie di partecipazione) sia per gli aspetti negoziali e contrattuali.

Operazione che, di norma, si affronta con una squadra che comprende tecnici, legali, commercialisti, e altri specialisti, in ragione della specificità del settore di attività dell'azienda *target*.



Introduzione

Il processo di acquisizione/cessione è dunque un cammino lungo e impegnativo, che rappresenta un costo anche per il tempo impiegato, che implica aspetti psicologici e motivazionali soprattutto nelle situazioni che vedono coinvolte aziende familiari, o a ristretta base azionaria.

Un altro aspetto molto importante concerne la massima riservatezza, in ogni fase del processo, fino alla conclusione delle trattative, fino al c.d. *closing*.



Introduzione

Le fasi del processo sono caratterizzate, di norma, dall'analisi di mercato, cui segue l'individuazione delle possibili alternative, l'esame dei profili, delle caratteristiche, dell'azienda target, i primi contatti, l'accordo di riservatezza, la lettera di intenti (che costituisce una sorta di guida con i punti principali della negoziazione), la trattativa e gli accordi che poi dovranno essere perfezionati con il contratto di compravendita che, in genere, si stipula dopo l'esecuzione della *due diligence*.



La partecipazione, oggetto del trasferimento, può essere:

- Minoritaria
- Paritetica
- Maggioritaria
- Totalitaria



Ognuna di queste ha delle implicazioni specifiche che vanno tenute in considerazione ed attentamente analizzate.



CESSIONE PARTECIPAZIONE TOTALITARIA

Molto spesso costituisce la via più breve e più a “buon mercato” della tipica operazione di cessione di azienda.

Questa fattispecie richiama l'attenzione delle parti essenzialmente sugli aspetti contrattuali, avendo riguardo alle implicazioni tipiche dell'operazione che, una volta conclusa, vede le due parti (cedente e cessionario) ognuna per la sua strada.



CESSIONE PARTECIPAZIONE TOTALITARIA

Aspetti Contrattuali

- ✓ determinazione del corrispettivo
- ✓ modalità di pagamento
- ✓ garanzie per l'acquirente circa la fedeltà dei conti e per il rischio di sopravvenienze passive
- ✓ garanzie per il cedente in ordine all'eventuale rateazione del pagamento del corrispettivo
- ✓ eventuale divieto di concorrenza (art. 2557 c.c.)
- ✓ organo di amministrazione e controllo in carica
- ✓ contratti in essere ed eventuali vincoli
- ✓ contenziosi in corso



CESSIONE PARTECIPAZIONE DI CONTROLLO

Questa fattispecie implica una serie di problematiche che attengono essenzialmente alla proficua collaborazione e pacifica convivenza fra soci di maggioranza e di minoranza.

Generalmente l'operazione di che trattasi richiede di metter mano a:

- ✓ Statuto per adeguamento alla nuova realtà, per disciplinare modalità di nomina organi societari, quorum deliberativi, organo di amministrazione e poteri, trasferimento delle quote/azioni (prelazione e/o altre condizioni), organo di controllo, clausola compromissoria, etc
- ✓ Patti parasociali, per eventuali accordi di “drag o tag along”, o altre questioni particolari, per articolare i diritti di chi comanda e delineare taluni diritti della minoranza, diversi ed in aggiunta a quelli ex lege
- ✓ Accordi in relazione alla limitazione della responsabilità per la pregressa gestione
- ✓ Due Diligence



“UN CASO PRATICO”

Società multinazionale che intende entrare nel mercato italiano



si organizza da sé con tutti i problemi di una start-up

e con l'ulteriore difficoltà derivante dal fatto di essere una società “straniera”.

acquisisce un'azienda del settore già nota, ben introdotta

e sfrutta da subito la posizione di mercato di questa.



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

I Primi Passi ...

- Ricerca e individuazione di quella con parametri più interessanti (struttura, fatturato, reputazione, ubicazione, etc...)
- Primi contatti a mezzo intermediari per sondare interesse e disponibilità
- La preoccupazione/le opportunità dei soci della società “target” (in crescita)
- L'interesse e la preoccupazione della società “buyer”



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

I Primi Passi ...

Avvio della trattativa con i manager (AD e DG) con incontri in Italia ed all'Estero

Status dell'azienda target:

- Società (Spa) originata da un duplice conferimento di ramo d'azienda: il primo nella originaria veste di Srl e l'altro dopo 5 anni con aumento del CS e contestuale trasformazione in Spa
- Il fatturato medio nell'ultimo triennio era di € 6 mln
- Dipendenti n. 25



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

I Primi Passi ...

Obiettivo della società buyer

Acquisire il 100% del CS, in quanto in tutti gli altri Paesi ha tale posizione ed intende confermarla anche in Italia

Preoccupazioni/ansie e opportunità per la società target

- le preoccupazioni erano quelle tipiche dei proprietari di società “familiari”, o a ristretta base azionaria, quando si confrontano con altri partner/imprenditori più robusti, di maggiori dimensioni, ed ancor più se stranieri
- interrogativo sul valore da attribuire alla propria azienda con annessa preoccupazione di non “sgarrare” nella richiesta
- disponibilità a cedere solo il 49%



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Dopo i primi passi ... Lo Sviluppo

- Le decisioni e l'accordo sostanziale
- Lo studio e la scelta del percorso
- Gli atti per dare esecuzione all'accordo



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

L'accordo sulla quota di c.s.

Condizione di base:

La società buyer accetta un acquisto iniziale pari al 49% del c.s. con opzione CALL per l'acquisto di un ulteriore 21%.

Il prezzo



Sempre poco per chi vende



Sempre troppo per chi compra



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Punti di vista sul prezzo della partecipazione da trasferire

Cedente: Azienda in espansione con aspettative di ulteriore crescita ritiene di basare il prezzo su parametri prospettici

Cessionario: Disposto a qualcosa più di quello derivante dai dati storici

Difficoltà

per quantificare e giustificare un prezzo “congruo” per entrambi

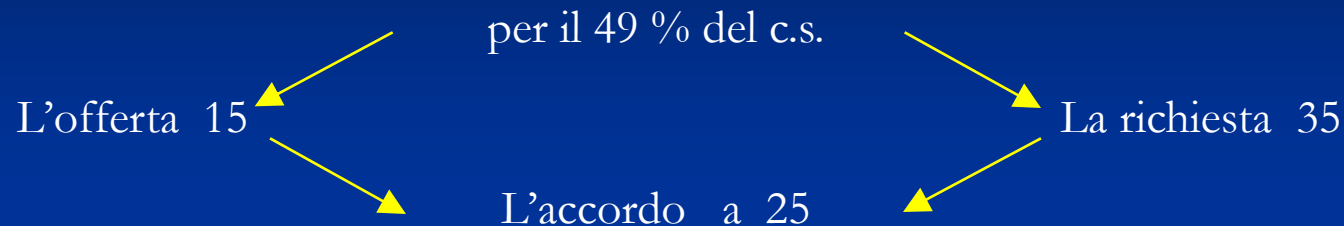
La Soluzione

facilitata dallo scorporo della componente immobiliare
(peraltro la maggior parte degli investitori aziendali escludono gli immobili)
e la scommessa (vinta) sulle effettive potenzialità dell'azienda



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Il Prezzo



Le modalità di pagamento: una parte al preliminare, parte all'atto definitivo, parte versamento in c/futuro aumento del c.s. subito dopo il trasferimento delle azioni e parte residua entro 5 anni, nel momento in cui il 20% del fatturato annuo sarà costituito da prodotti del “cessionario”.

Mancato obiettivo = no obbligo pagamento rata.



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Lo studio e la scelta condivisa del percorso per dare attuazione all'accordo, tenendo presenti le implicazioni fiscali per minimizzare gli oneri:

- costituzione di New-co Srl con 6 soci (3 al 10%, 2 al 5% ed 1 al 60%)
- cessione azienda alla New-co (con esclusione degli immobili e relativi mutui)
- plusvalenza da avviamento rateizzata in 5 anni e compensata con “gestione immobiliare” (interessi e ammortamenti erano superiori al canone di locazione e coprivano quasi tutta la quota di plusvalenza)
- cessione del 49% (i 5 soci con quote complessive 40% + 9% del socio maggioritario), più contratto di opzione per successivo acquisto del 21%
- trasformazione in Spa e aumento di CS (con utilizzo versamento fatto dalla società buyer)



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Trattamento fiscale della cessione del 49%

La normativa dell'epoca prevedeva la tassazione del capital gain come segue:

- a) 12,50% su cessioni plusvalenti per quote inferiori al 20%
- b) 27% su cessioni plusvalenti per partecipazioni “qualificate”

La società “proprietaria dell'azienda” era stata costituita da 6 soci di cui solo uno con quota di capitale sociale qualificata, ma che ha ceduto soltanto il 9%



Il risparmio di imposta è stato pari al 14,50%



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Contenuto dell'atto di cessione del 49% - Le Clausole

Contesto contabile: attività – passività – PN

Dipendenti in organico

Amministratori e compensi

Forza vendita (Agenti e Merchandiser)

Marchi

Contratto di Locazione della sede

Clienti

Vincoli contrattuali per acquisti

Garanzie esigibilità crediti

Garanzie per sopravvenienze passive

Variazioni del Prezzo

Contratto di Fornitura

Patto di non concorrenza

Obblighi di Manleva

Clausola Risolutiva

Arbitrato



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Cessione del 49% - Ulteriori atti

Le garanzie per eventuali sopravvenienze passive: Pegno sulle azioni del socio “superstite”. (A garanzia dei pagamenti di solito si richiedono fidejussioni bancarie/assicurative, ma risultano essere sempre molto onerose.)

I contratti collaterali più dettagliati: di fornitura, di lavoro per l'amministratore, di locazione, patti parasociali e regolamento gestione aziendale.



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Ulteriori sviluppi

L'acquisizione del controllo giuridico, ovvero l'esercizio dell'opzione 21% dopo 5 anni (più accordo per l'eventuale residuo 30% legato alla volontà del socio ed a vicende di reciprocità del rapporto di collaborazione, ovvero alla ipotesi di cessione ad altri gruppi della società controllante entro certa data)

Le modalità di determinazione del prezzo per il 21 % del c.s., già stabilite al momento dell'accordo “quadro”, tenevano conto del premio di maggioranza e di soglia minima e massima, quale risultante da quota parte fissa più quota parte variabile.



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Prezzo del 21%

In pratica la formula originaria di base EBITDA medio X 5 è servita per individuare l'ordine di grandezza a tale epoca del valore della società, si è poi aggiunta la variabile somma degli utili spettanti alla società buyer nei successivi n anni (con tetto massimo), per ricomprendere il premio di maggioranza e mediare il gap fra domanda ed offerta.

Di fatto, questo tetto è stato raggiunto prima dell'ultimo degli n anni, ed il prezzo del 21% è risultato pari a 3 volte quello del 49%.

Con soddisfazione di entrambe le parti!!!



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

L'acquisto del 21% e le ulteriori pattuizioni per i rapporti fra soci

- Riserva di sostituzione della parte acquirente
- Accordo per strategie commerciali e societarie in virtù della mutata compartecipazione
- Composizione del consiglio di amministrazione
- Quorum al 70%+1 per operazioni straordinarie (aumento CS, Fusioni, Conferimenti, Scissioni, cessione azienda o rami di azienda)
- Quorum per delibere CDA
- Condivisione sviluppo tendenziale del fatturato con prodotti del “cessionario” per almeno il 50% anno XX, 60% anno XX+1 e 70% anno XX+2
- Accordo per “nuove” condizioni di fornitura e addebito costi “overhead”
- Affidamento ampia autonomia decisionale “a tempo” per la gestione al socio di minoranza



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Fiscalità e Rivalutazione quota 21%

- Previsione della cessione
- Riapertura dei termini Legge 448/2001 per rivalutazione partecipazioni
- Indeterminatezza del corrispettivo (salvo la soglia minima e massima)
- Che fare e quale valore affrancare



Risparmio di imposta pari al 23% circa sul prezzo massimo



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Ulteriore reciproca opzione PUT e CALL per il residuo 30%

Con prezzo secondo la stessa classica formula di base, ma senza soglie CAP e FLOOR, da esercitare entro n anni e con diverse motivazioni e preoccupazioni per i due contraenti.

Termine scaduto.....il matrimonio continua!!!



ACQUISIZIONE DI SOCIETA' GIA' AVVIATA

Il tempo ha dato ragione ad entrambe le parti.

Cedente

Realizzo mica male
Esperienza internazionale
Quota residua del 30%
ulteriormente valorizzata

Cessionario

Investimento eccezionale ripagato
abbondantemente dagli
utili/dividendi in pochi anni



Clausole di rito

Clausola particolare a tutela della parte cedente:

“..... Si dichiara, inoltre, di aver preso visione del bilancio civilistico della società, di averne attentamente valutato tutte le poste attive e passive nonché tutte le ulteriori poste attive o passive potenziali non ancora iscritte nel bilancio della società e di avere giudicato tutto di proprio gradimento e di avere pertanto formulato la propria offerta di acquisto alla luce di tutti i predetti elementi, valutati con l’ausilio di professionisti di propria fiducia. La presente clausola deve intendersi quale espressa garanzia di gradimento e di manleva da parte dell’acquirente nei confronti della parte cedente rispetto a tutte le vicende, relative alla pregressa gestione della società, presenti e future”.



Clausole di rito

Clausole a tutela della parte cessionaria:

- la cedente garantisce la piena, legittima ed esclusiva proprietà e disponibilità della partecipazione venduta, nonché la libertà da gravami, opzioni, pesi, privilegi, sequestri e pignoramenti o altre pretese di terzi
- la cedente garantisce l'acquirente da ogni eventuale passività (legale, fiscale e previdenziale) che dovesse emergere in relazione agli esercizi anteriori
- qualunque onere dovesse manifestarsi in relazione alla pregressa gestione sarà esclusivamente a carico della cedente, che rimane obbligata a tenere indenne (pro quota) la cessionaria.

Ulteriore clausola:

La cedente a fronte del monte crediti risultante dalle scritture contabili della società e con una franchigia del X% del loro totale ammontare, presta all'acquirente garanzia sulla solvibilità dei debitori, riconoscendo una equivalente riduzione dell'importo della XX rata di prezzo a fronte di mancata riscossione.