



S G M & P A R T N E R S

PROSPETTIVE DI SVILUPPO ED OPPORTUNITA' PER LA TUA IMPRESA

ATTRAVERSO L'ARTICOLATO PROCESSO DI

“M & A” MERGERS AND ACQUISITIONS

(FUSIONI & ACQUISIZIONI – VENDITE)



Strategie per l'Impresa

INDICE DEGLI ARGOMENTI

1. Presentazione
2. Le operazioni di “Mergers and Acquisitions”
3. Come finanziare un’operazione di “Merger and Acquisition”
4. La gestione delle risorse umane
5. Aspetti fiscali delle operazioni di “Mergers and Acquisitions”
6. Codice deontologico

Hanno collaborato:

Franco FIORELLINI

Dottore Commercialista esperto in economia aziendale

Ezio TARTAGLIA

Dottore Commercialista esperto in Private Equity

Stefano RENZINI

Dottore Commercialista esperto in finanza aziendale

Giovanni PANTANELLA

Dottore Commercialista esperto in diritto del lavoro

Daniele DI PAOLO

Dottore Commercialista esperto tributario

PRESENTAZIONE (a cura del Dott. Franco Fiorellini)

E' oggi diventato di particolare attualità il titolo di questo nostro incontro perché ci aiuta a riflettere sulla situazione del ciclo economico e dell'instabilità dei mercati dopo le non buone notizie sulla crescita economica e industriale del nostro paese. La **S G M & P A R T N E R S** ha voluto, con questa seconda edizione, sottolineare la necessità di ragionare sul fondamentale tema delle relazioni fra le strategie dell'investimento e lo sviluppo delle imprese.

Nonostante la crisi del mercato dei capitali, le imprese sono sempre più impegnate in progetti di investimento che le consentono di ricercare percorsi nuovi di sviluppo.

IMPRESA SI NASCE, COMPETITIVE SI DIVENTA

Le imprese nascono, crescono e ogni giorno hanno bisogno di slancio e competitività, per affrontare i rischi con gli strumenti giusti e diventare sempre più forti sul mercato.

L'azienda è una realtà complessa, viva, in continua evoluzione e quando un imprenditore matura la decisione di aprire il capitale a nuovi investitori si apre una fase straordinaria nella vita dell'impresa.

E' corretto affermare che le operazioni di "**M & A**", fino a poco tempo fa prerogativa quasi esclusiva delle medie e grandi imprese, rappresentano oggi uno strumento di crescita e opportunità di sviluppo anche per le aziende di minori dimensioni.

Un processo, quello delle operazioni di “**M & A**” che assorbe del tempo, distrae l’imprenditore e l’azienda dall’attività ordinaria, richiede competenza ed esperienze professionali che non possono essere improvvisate con il rischio di compromettere l’esito dell’operazione.

L’esperienza acquisita dal nostro gruppo di lavoro ci spinge a sensibilizzare l’imprenditore sulla fondamentale opportunità di farsi assistere da professionisti di propria fiducia con concrete esperienze in materia di finanza straordinaria.

Immagino la domanda che l’imprenditore medio/piccolo si potrebbe porre di fronte alla necessità/opportunità di avventurarsi in una operazione straordinaria:

DOMANDA: perché dovrei rivolgermi ad un advisor? perché dovrei spendere dei soldi quando si può fare lo stesso lavoro da soli, conoscendo il settore merceologico e la concorrenza meglio di chiunque altro? magari utilizzando il sistema del porta a porta per ricercare il possibile interlocutore?

In quanti, tra coloro che hanno affrontato – o pensato di affrontare – un processo di vendita (o acquisto) di un’azienda si sono posti queste domande? Se non moltissimi sicuramente alcuni se le saranno poste.

Scopo di questo incontro, oltre a spiegare le varie operazioni straordinarie che formano il processo di “ **M & A** ” è quello di favorire e incoraggiare la presenza di consulenti specializzati al fianco degli imprenditori che decidono di avviare un processo di carattere straordinario per la vita della propria azienda.

Il processo di acquisizione/cessione nelle sue varie fasi – dalle analisi preliminari, alla due diligence, fino alla negoziazione e firma del contratto – può protrarsi in un tempo non sempre quantificabile a priori, assorbendo molte risorse in termini di concentrazione e tempo dedicato che rischiano di distrarre l'imprenditore e i suoi dirigenti dalle normali attività aziendali con possibili conseguenze negative per l'azienda stessa.

Di conseguenza un processo così delicato non si può improvvisare, ma va affrontato con il supporto di una struttura specializzata capace di offrire un **FULL SERVICE** mettendo a disposizione contatti, know-how ed esperienze con lo scopo di massimizzare le probabilità di successo.

COME PENSIAMO DI GESTIRE E PORTARE A BUON FINE UNA OPERAZIONE DI ACQUISIZIONE E ANCHE DI VENDITA?

E' la domanda che spesso ci sentiamo rivolgere dal potenziale imprenditore/cliente. Sicuramente tra voi c'è qualcuno pronto a riproporla.

Bene ecco la risposta:

La nostra Società di consulenza direzionale è attiva dal 1996 e nel corso degli anni ha dimostrato competenza e capacità, doti necessarie che ci hanno consentito di portare a buon fine gli incarichi ricevuti dando tranquillità e sicurezza al cliente. La nostra esperienza si basa su:

- Un significativo know how supportato anche dalle capacità di un team di esperti formato dai partners e dai professionisti associati.
- Un collaudato Data base dal quale selezioniamo i primi dati significativi per la ricerca dell'impresa target.
- La partecipazione attiva ad un net work attraverso il quale otteniamo e concediamo informazioni e collaborazioni con scambio di esperienze.
- Ultimo, ma non meno importante sono le relazioni personali acquisite dal mercato economico-finanziario, dalle istituzioni e associazioni di categoria.

La struttura organizzativa della **S G M** & P A R T N E R S è composta da professionisti che dispongono di:

QUALITA' PERSONALI

- capacità di analisi
- resistenza allo stress, disponibilità a continui trasferimenti
- propensione manageriale nell'individuazione dei progetti di aggregazione
- predisposizione alle relazioni interpersonali e alla negoziazione

COMPETENZE PROFESSIONALI

- esperienza nelle società di revisione
- formazione economico-finanziaria
- conoscenza in materia di bilancio

CAPACITA' FUNZIONALI

- analisi dei bilanci aziendali
- analisi delle dinamiche macroeconomiche
- studio delle possibili linee di sviluppo
- individuazione delle imprese compatibili dal punto di vista patrimoniale e finanziario

A conclusione di questa breve presentazione affermiamo che il nostro miglior certificato di garanzia professionale oltre che dalle caratteristiche qualitative e professionali appena accennate è rappresentato dall'interesse di garantire la massima trasparenza circa le regole di comportamento oltre alla assoluta riservatezza nello svolgimento del mandato, dal rispetto della privacy contenute all'interno del nostro **codice etico** a cui fanno riferimento tutte le nostre attività.

Uffici **Roma**:

SE.G.IM. S.r.l.
Via Salvatore Quasimodo, 40
00144 – Roma (RM)
Tel. 06 5001864 r.a. – Fax 06 5001508
mail: segreteria@sgmpartners.it
www.sgmpartners.it

Uffici **Milano**:

SE.G.IM. S.r.l.
Via S. Michele del Carso, 12
20144 – Milano (MI)
Tel. 02 43981275
mail: segreteria@sgmpartners.it
www.sgmpartners.it



Strategie per l'Impresa



S G M & P A R T N E R S

Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

a cura del *Dott. Ezio Tartaglia*



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Strumento di crescita

M & A sta per “Mergers and Acquisitions”, ossia *fusioni ed acquisizioni*.

L'attenzione principale va tuttavia rivolta soprattutto ai processi di *acquisizione*, anzichè alle aggregazioni mediante fusione.

Si tratta di un'operazione complessa legata alla crescita dimensionale dell'impresa, solitamente gestita da strutture di advising altamente specializzate. Sono operazioni che si fanno da tanto tempo, ma è solo negli ultimi dieci anni che il loro settore ha subito una notevole evoluzione dovuta principalmente all'internazionalizzazione ed all'apertura dei mercati.

Oggi giorno si vendono e si comprano le aziende così come si acquista o si cede un titolo o un prodotto.

L'ampiezza del mercato internazionale spinge le imprese verso una forte competizione, ed il fattore per eccellenza che pone l'impresa nelle condizione di sostenere gli attacchi della concorrenza è la ***crescita dimensionale***.



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

**Più l'azienda cresce, più crescono le sue
possibilità competitive.**

Maggiori dimensioni consentono :

- a) *l'acquisizione di una più elevata quota di mercato*
- b) *l'ampliamento delle possibilità di ricerca ed innovazione*
- c) *l'accesso a nuovi canali di distribuzione*
- d) *lo sviluppo di economie di scala nel processo produttivo ed in quello commerciale*
- e) *l'accesso facilitato alle fonti finanziarie*



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Crescita = Maggiore competitività

Crescere diventa un obiettivo obbligato e fondamentale per l'azienda che vuole sopravvivere sul mercato.

L'impresa che non si sviluppa è destinata al ridimensionamento ed all'uscita dal mercato.

Due percorsi di crescita:

Crescita Interna

Crescita Esterna

Il mercato globale, data la sua ampiezza e la rapidità dei suoi mutamenti, impone alle aziende che vi operano una altrettanto veloce capacità di adattamento e di crescita.

Il percorso più rapido per rispondere a tali esigenze è quello della “*crescita esterna*”, ed il mezzo che permette di percorrere questa strada sono le **acquisizioni**.



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Il processo di acquisizione: caratteristiche

Le acquisizioni aziendali vanno considerate come un “*processo*” organico che per avere successo, deve possedere alcune caratteristiche fondamentali:

- deve rientrare all’interno di un ***progetto strategico***
- deve avere un ***carattere seriale***
- deve essere orientato alla ***creazione di valore***
- deve pianificare interventi per la fase di ***post-acquisizione***

Tali caratteristiche comportano che l’azienda da acquisire deve essere individuata e selezionata all’interno di un ricco campione di aziende possibili candidate, e la scelta deve ricadere su quella che meglio si integra con le esigenze, i bisogni e gli obiettivi dell’impresa acquirente, appunto allo scopo di realizzare una adeguata crescita di valore.



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Il processo di acquisizione: fasi

Le acquisizioni aziendali sono un “*processo*” complesso che necessita di elevate competenze, qualifiche ed esperienze per essere portato a termine con successo.

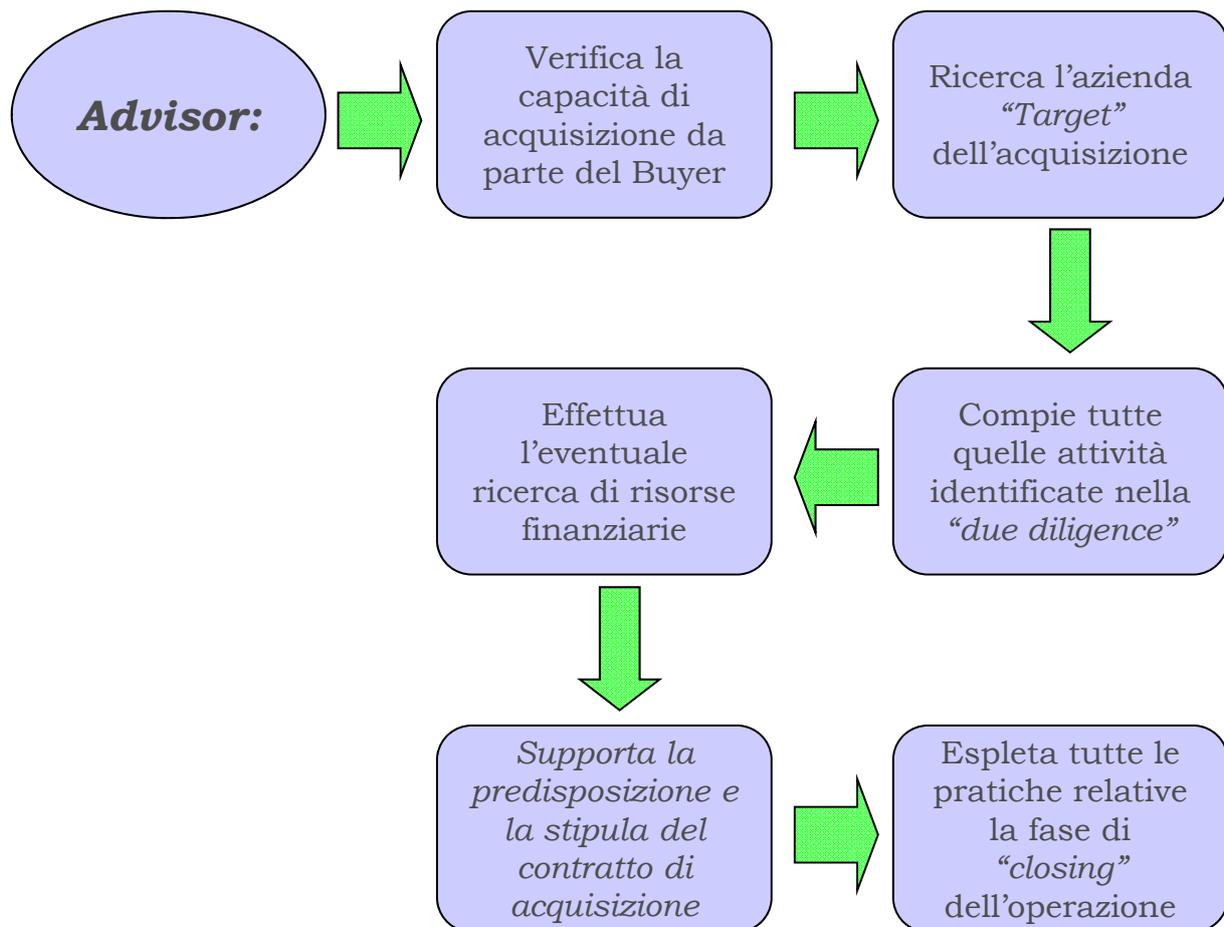
La complessità di queste operazioni, rende quasi sempre necessario l'intervento di una società di consulenza (un “*Advisor*”), dotata delle competenze necessarie per supportare la società acquirente in ogni fase del processo di acquisizione attraverso l'espletamento di una serie di attività:

- Supporto nella valutazione aziendale
- Supporto nella ricerca dell'impresa “*target*”
- Supporto nella contrattazione



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Accettato l’incarico, l’Advisor comincerà a svolgere tutte quelle attività, di carattere tecnico-operativo, che partono dalle analisi di verifica fino ad arrivare alla stipula del contratto ed alla conclusione dell’operazione.

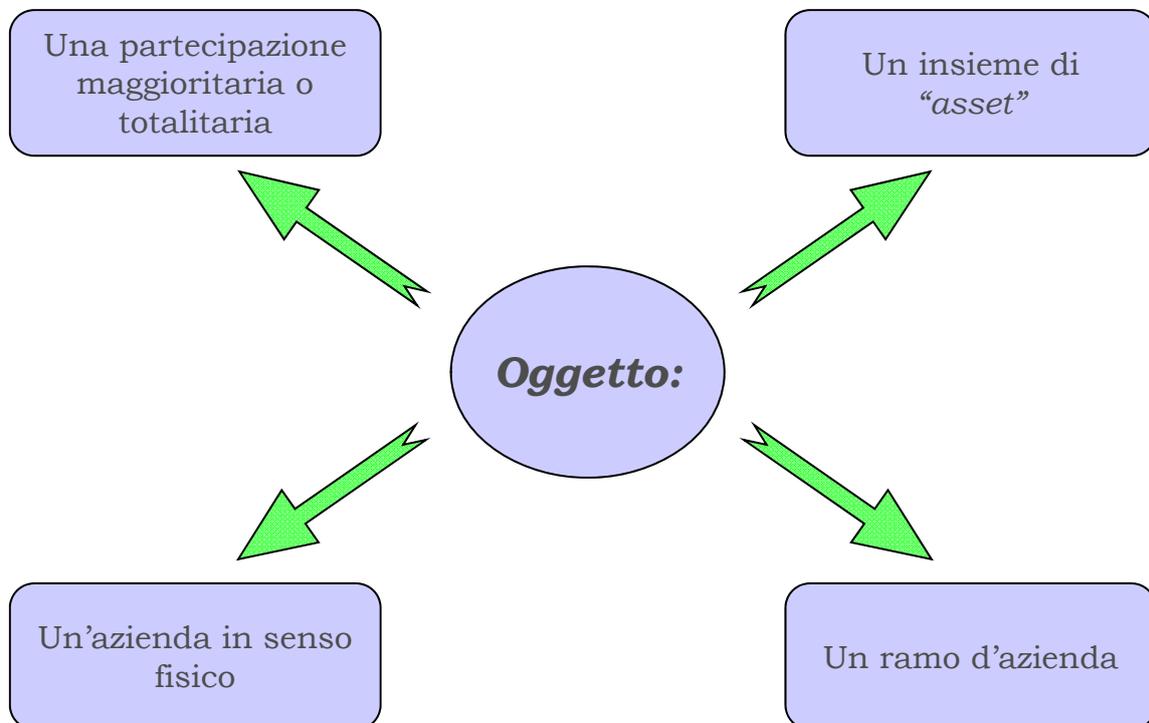


Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Il processo di acquisizione: oggetto

Acquisizione è un termine generico che non è in grado di definire in maniera esplicita l'oggetto dell'operazione.

L'acquisizione di un'impresa non è una semplice operazione fine a stessa, ma è parte di processo complesso di cui è opportuno delineare le motivazioni e gli effetti.





Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Il processo di acquisizione: modalità di regolamento

Le modalità di regolamento dell'operazione saranno differenti a seconda delle diverse esigenze e delle disponibilità finanziarie a disposizione dell'azienda acquirente.

- pagamento in un'unica soluzione, o parte subito e parte al verificarsi di determinati eventi (*Earn out*)
- pagamento in parte al *closing* dell'operazione ed in parte attraverso la costituzione di un fondo di garanzia (*Escrow*)
- pagamento tramite indebitamento a medio termine
- pagamento tramite capitale fornito da un *fondo equity*
- pagamento tramite scambio di azioni (*carta contro carta*)
- Si effettua una fusione tra le due società (anche in questo caso si parla di *carta contro carta*)

Nei regolamenti *carta contro carta* è anche possibile raggiungere accordi con i soci della società acquisita in modo da agevolare l'uscita in maniera soddisfacente.



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Caratteristiche dell'Advisor

Chi decide di porre in essere un progetto di acquisizione finalizzato alla crescita si rivolge ad una delle tante strutture di advising, di varia emanazione (bancaria, professionale).

Affinché l'operazione abbia maggiori garanzie di successo, è necessario che il *team* messo a disposizione dell'azienda da parte dell'Advisor abbia almeno alcuni requisiti di rilievo:

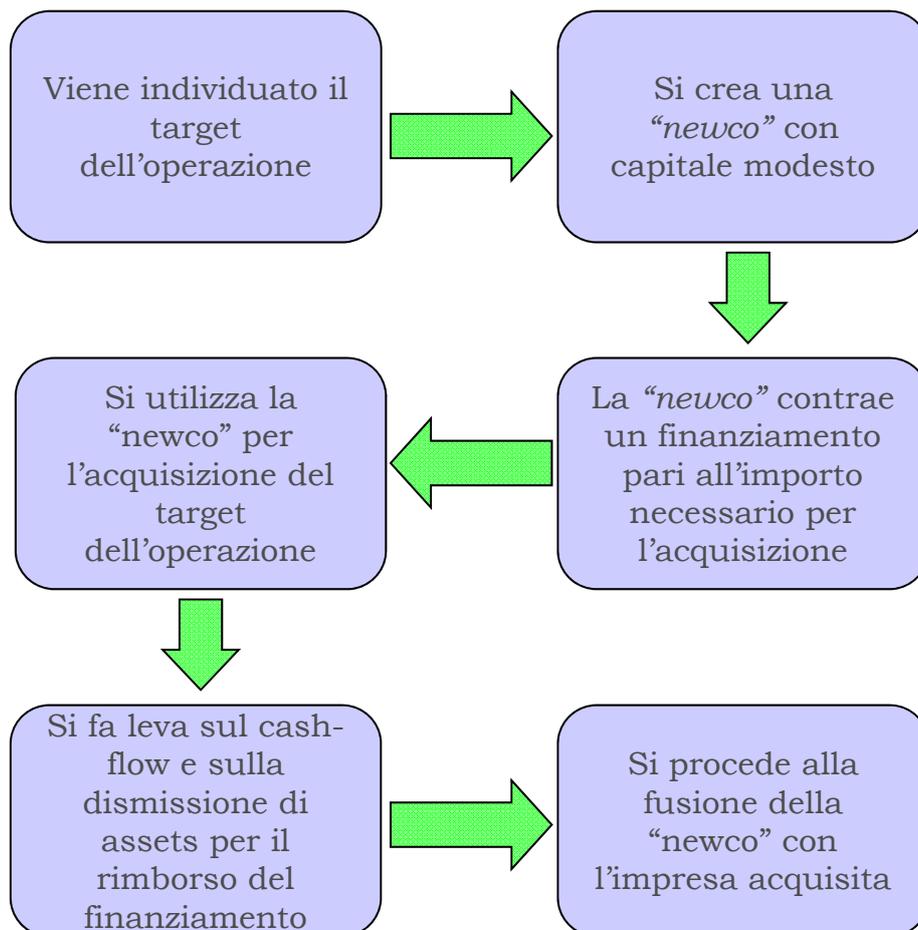
- Deve essere ***indipendente***: necessario al fine di evitare possibili conflitti d'interesse
- Deve essere ***Full-service***: l'Advisor deve supportare il cliente per l'intero processo, dalla selezione dell'impresa target all'*acquisition financing*, fino al *closing* ed anche durante la fase di *post-merger*
- Deve essere orientato alla ***creazione di valore***: la competenza aziendalistica, al di là di quella finanziaria, deve essere in grado di valutare in maniera verosimile gli effettivi vantaggi dell'operazione
- Deve avere capacità di ***problem solving***



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Leveraged Buy Out

Una delle tecniche di acquisizione aziendale più utilizzata è quella del *Leveraged Buy Out (LBO)*.





Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Un'operazione di LBO si regge sulla capacità dell'impresa target di onorare il debito contratto a seguito della fusione con la “newco”.

Va segnalato infatti che all'atto della fusione della newco e del target dell'operazione di acquisizione, il patrimonio di quest'ultima perde consistenza nella stessa misura in cui si carica del debito relativo al finanziamento utilizzato per l'acquisizione del suo controllo.

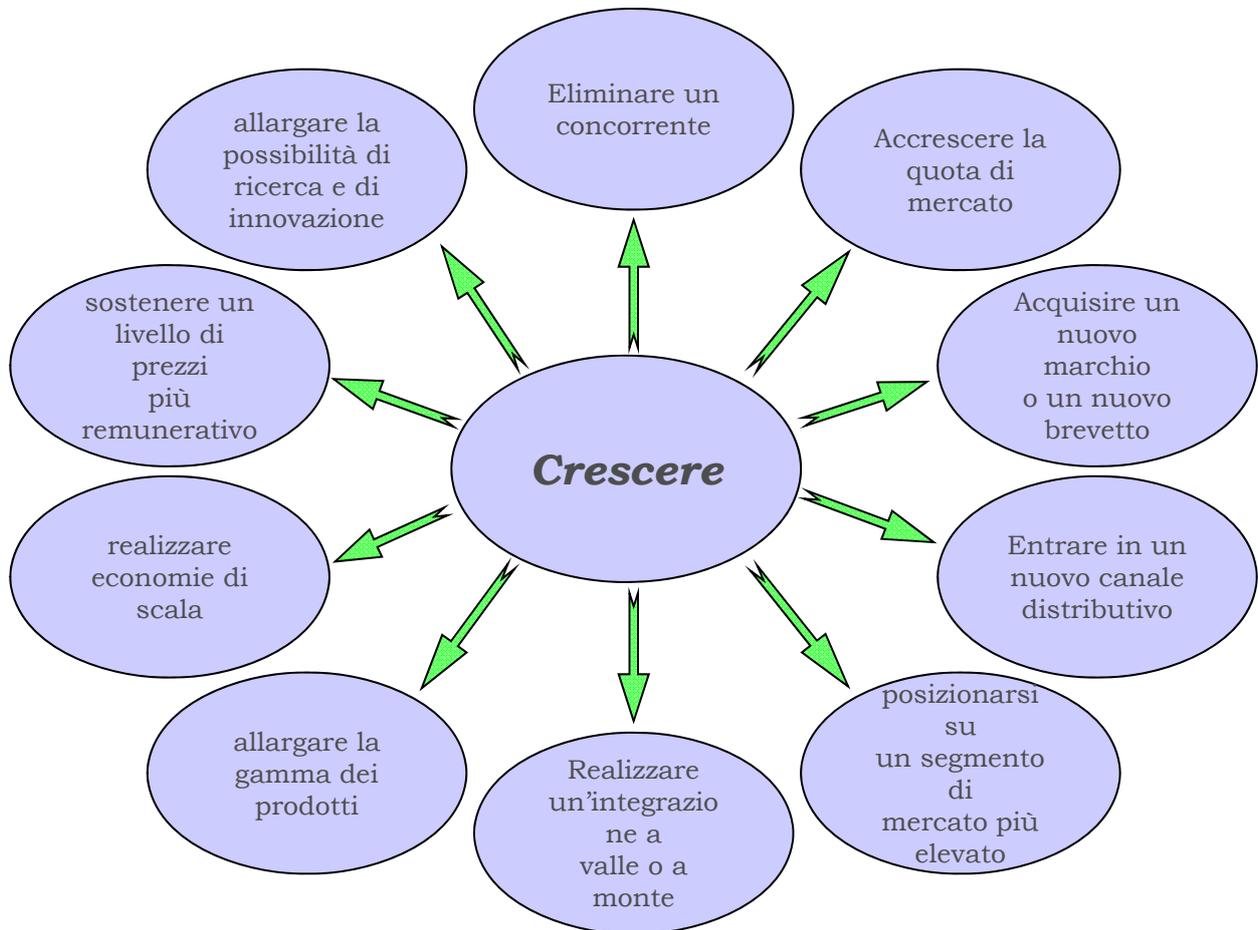
Da questa operazione consegue quindi un depauperamento patrimoniale a fronte del quale, in questo tipo di operazioni, è opportuno prevedere un contributo a titolo di capitale da parte di un fondo equity.

Tale tipo di contributo si ritiene opportuno anche per non deprimere eccessivamente il rating dell'impresa secondo quanto previsto da Basilea 2.



Le operazioni di " Mergers & Acquisitions "

10 buoni motivi per un'acquisizione





Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Cessione d'azienda

Contrapposto al mercato delle acquisizioni aziendali è quello delle cessioni d'azienda.

Il mercato delle cessioni è alimentato da quello delle acquisizioni e non viceversa. E' infatti il flusso delle acquisizioni a muovere e rendere interessante quello delle cessioni.

Anche se le motivazioni che stanno alla base di una consapevole cessione sono numericamente più contenute rispetto quelle che di un'acquisizione, nella generalità dei casi possono essere ricondotte al verificarsi di eventi ben precisi e circostanziati:

- La mancanza di eredi in grado di gestire l'azienda.
- L'avvio dell'azienda verso una situazione di crisi.
- La fuoriuscita dell'unità produttiva dal “core business” del gruppo.
- La volontà di liberare risorse da reinvestire in un'altra attività o in altro settore.



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Anche nel caso delle cessioni, l'azienda che decide di vendere si potrà affidare un Advisor specializzato nelle attività di M&A che, come prima attività, avrà il compito di verificare se l'impresa è pronta per essere ceduta o no, e a seconda dell'esito dell'analisi si preoccuperà di porre in essere tutte le attività necessarie.

Se l'impresa è pronta per essere ceduta l'Advisor potrà avviare la procedura di M&A:

- Provvederà a definire l'oggetto della cessione
- Porrà in essere tutte le attività legate alla “*due diligence*”
- Ricercherà un possibile acquirente sul mercato
- Fornirà supporto e consulenza durante tutta la fase delle trattative fino alla stipula del contratto di cessione



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Qualora l'impresa non sia ancora pronta ad essere ceduta, occorrerà mettere in atto tutte quelle operazioni necessarie a preparare l'azienda alla cessione, altrimenti si corre il rischio di sottovalutare il reale valore dell'impresa regalando, in tal modo, parte del valore di avviamento al futuro acquirente.

Preparare l'impresa alla cessione richiede lo svolgimento di analisi volte a capire i problemi e ad individuare le soluzioni da porre in essere al fine di far emergere il reale valore aziendale:

- Occorre conoscere o individuare eventuali elementi di criticità
- E' necessario mettere in atto un piano di riorganizzazione e di rilancio dell'azienda
- Occorre preparare un ampio ventaglio di soluzioni possibili da poter proporre agli eventuali compratori interessati

In alcuni casi, per agevolare il processo di cessione, l'Advisor potrà valutare la possibilità di far approvare un finanziamento con il requisito della “portabilità” da trasferire al futuro acquirente.



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

L'identificazione dei possibili acquirenti di un'impresa oggetto di un processo di cessione, è legata direttamente alle motivazioni che spingono gli stessi verso l'acquisto dell'azienda.

Nella generalità delle operazioni di M&A si possono individuare almeno alcune categorie di compratori:

- Concorrenti diretti
- Imprenditori interessati ad un'integrazione verticale, a monte o a valle
- Multinazionali, interessate ad integrare l'offerta sul mercato
- Investitori istituzionali, che mirano alla percezione dei dividendi
- Fondo di *private equity*, con lo scopo di rivendere l'azienda in epoca successiva
- Un membro della famiglia, che liquida i parenti con un'operazione di *family buy out*
- Uno dei soci, che rileva le quote degli altri con un'operazione di *leveraged buy out*
- Il management aziendale che rileva l'impresa con un'operazione di *management buy out*



Le operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Conclusioni

Il settore delle M&A si è notevolmente sviluppato, ed oggi le conoscenze di questo strumento si sono diffuse, fino a diventare capillari in ogni strato della comunità d'affari.

Molte aziende inseriscono nei loro piani strategici la previsione di crescere mediante acquisizioni e, come si legge sempre più frequentemente dalla stampa specializzata, molte società attuano piani di buy back delle proprie azioni al fine di costituire mezzi di scambio per future acquisizioni.

Lo strumento delle M&A finora ha interessato sempre grandi e medie aziende.

Data la struttura del sistema economico italiano, caratterizzato dalla presenza per il 90% di piccole aziende, e considerata l'esigenza di consolidamento ai fini della competitività, è legittimo attendersi nei prossimi anni una serie di operazioni di M&A proprio nel comparto delle piccole imprese, e ciò anche grazie alla istituzione di mercati di borsa tagliati per queste realtà (*expandi, mac, l'annunciato aim italiano*).



Strategie per l'Impresa



S G M & P A R T N E R S

Come finanziare un'operazione di “ Merger & Acquisition ”

a cura del *Dott. Stefano Renzini*



Come finanziare un'operazione di " Merger & Acquisition "

Il problema delle risorse finanziarie

Uno dei problemi principali nei quali si incorre in un'operazione di M&A è legato alla scelta ed al reperimento delle risorse finanziarie necessarie all'operazione.

La ricerca di una soluzione a questo tipo di problematiche costituisce uno dei compiti più importanti e delicati a cui il team di M&A impegnato nell'operazione si trova a dover affrontare.

Gli strumenti che il mercato finanziario mette a disposizione delle imprese, per la copertura del fabbisogno generato dall'operazione, non sono tutti uguali né sono tutti idonei a soddisfare in maniera adeguata la richiesta di risorse da parte delle imprese.



Come finanziare un'operazione di “ Merger & Acquisition ”

E' compito del team quindi ricercare la forma di finanziamento che per l'impresa è la miglior soluzione possibile in rapporto:

1. al **successo** dell'operazione di acquisizione
2. alla **conservazione**, per quanto possibile, dei requisiti patrimoniali (anche ai fini di Basilea 2) e del livello di liquidità utile per il capitale circolante
3. alla **capacità di rimborso** prevista nel caso di eventuali prestiti
4. alle maggiore o minore **flessibilità** delle diverse forme di finanziamento
5. all'entità e qualità delle **eventuali garanzie** da prestare a presidio dei finanziamenti
6. all'eventuale esigenza/capacità di fronteggiare un **evento imprevisto** (quale il recesso legale da parte di soci di minoranza)
7. alla necessità – in relazione a determinate forme di assistenza finanziaria (ad esempio il prestito convertibile) – di mantenimento della **quota di controllo** da parte del gruppo maggioritario
8. alla creazione di **fattori di attrattività** (od appetibilità) rivolti verso gli investitori finanziari
9. all'opportunità di disciplinare le **modalità di way out** nell'ipotesi di intervento di fondi equity
10. alla misura di **detraibilità fiscale** degli interessi passivi, nell'ipotesi del ricorso a finanziamenti.



Come finanziare un'operazione di " Merger & Acquisition "

Come è facile desumere, le variabili che l'Advisor deve tener presenti per la costruzione di una struttura finanziaria, nel caso di acquisizioni aziendali, sono diverse e di non poco rilievo.

Nonostante le variabili siano molte, le fonti a cui attingere le risorse finanziarie necessarie all'operazione sono essenzialmente due:

Equity

(Capitale di rischio)

Lending

(Finanziamenti)



Come finanziare un'operazione di "Merger & Acquisition"

Strumenti di finanziamento

L'eccessivo indebitamento limita non solo il tasso di sviluppo ma anche la capacità netta di autofinanziamento e tutte le leve competitive e finanziarie successivamente attivabili.

Dopo essere caduti nella *"trappola del debito"*, le tardive operazioni di ristrutturazione finanziaria non potranno creare dal nulla tutto il valore che la crescita attraverso l'indebitamento ha portato in precedenza a perdere.

Ne deriva, la necessità di impiegare una tipologia di capitale qualitativamente e quantitativamente idoneo: strada che in fin dei conti solo il capitale di rischio può garantire.

I canali di finanziamento dello sviluppo attraverso capitale di rischio sono, attualmente, assai più articolati che nel recente passato.

L'offerta di capitali è aumentata in modo significativo, sia qualitativamente che quantitativamente, ma è necessario individuare una metodologia per scegliere il canale di finanziamento che risponda in maniera più adeguata alle proprie esigenze.



Come finanziare un'operazione di " Merger & Acquisition "

Il processo decisionale, che porta alla scelta della forma di finanziamento più idonea, è molto laborioso e l'offerta di capitali di rischio risulta selettiva per sua natura pur essendo riconducibile a:

- soggetti privati o altre imprese;
- investitori istituzionali;
- mercato mobiliare;
- settore pubblico.

Per aumentare le possibilità di successo nel reperimento delle risorse necessarie, è dunque opportuno che l'impresa selezioni correttamente, sulla base delle proprie esigenze, l'interlocutore più adatto.

In prima istanza, nell'operare la scelta più conveniente, l'impresa dovrà principalmente tenere in debito conto lo stadio del ciclo di vita in cui versa e la natura del fabbisogno finanziario e, solo successivamente, le caratteristiche di costo e di flessibilità della copertura.

In estrema sintesi, le necessità finanziarie e le relative problematiche da affrontare possono orientare la scelta verso canali di approvvigionamento di risorse differenti.



Come finanziare un'operazione di " Merger & Acquisition "

Strumenti di finanziamento: Equity

Il *private equity* è uno strumento di finanziamento mediante il quale un investitore apporta nuovi capitali all'interno di una società che presenta un'elevata capacità di generare flussi di cassa costanti e altamente prevedibili. Si può raccogliere denaro promuovendo un aumento di capitale presso gli stessi soci o presso terzi, siano questi soggetti finanziari e non.

Nel caso di intervento di soggetti terzi all'azienda, ricorrendo l'esclusione del diritto di prelazione, è previsto il versamento del capitale a fondo sovrapprezzo azioni.

Anche in caso di aumento di capitale riservato ai soli soci, è consigliabile che venga programmato il versamento a fondo sovrapprezzo azioni, al fine di costituire riserve disponibili utili per finanziare il recesso di un socio di minoranza, ed anche per creare possibilità future di nuove acquisizioni con scambio di azioni proprie (da acquisire, appunto, a fronte di riserve disponibili).

Un'operazione di *equity*, a prescindere dalla tipologia di investitori coinvolti, lascia spazio ad un spettro estremamente ampio di possibilità, in funzione sia della fase del ciclo di vita aziendale che l'impresa oggetto dell'operazione sta attraversando, sia della tecnica di investimento utilizzata.



Come finanziare un'operazione di "Merger & Acquisition"

Le nuove azioni create attraverso l'aumento di capitale potranno essere ordinarie o con voto limitato, od addirittura prive del diritto di voto.

Al fine di accrescere l'attrattivit  da parte degli investitori finanziari, pu  essere previsto, per questa categoria di investitori, una quota partecipativa pi  che proporzionale rispetto a quella effettivamente versata.

E' possibile, sempre con riferimento agli investitori terzi all'impresa, abbinare alla nuova azione un "warrant" da utilizzare nell'ipotesi di futuri nuovi aumenti di capitale.

In alternativa all'aumento di capitale, si pu  varare un prestito obbligazionario convertibile e sottoscrivibile da parte di soci o di terzi; a fronte della sottoscrizione pu  essere prevista la conversione delle obbligazioni in azioni della societ  emittente od in quelle di un'altra societ  (generalmente partecipata).

La maggiore insidia legata al prestito convertibile   quella di erodere, all'atto della conversione, la quota di partecipazione del gruppo maggioritario.

Per ridurre tale rischio, occorre disciplinare in maniera accorta il regolamento del prestito, prevedendo, per esempio, la possibilit  di richiamo da parte della societ  emittente.

Pu  anche essere valutata la possibilit  di emissione di un prestito partecipativo ("*tertium genus*" varato dalla riforma societaria) con modalit  che si avvicinano molto a quelle del capitale di rischio.



Come finanziare un'operazione di " Merger & Acquisition "

Tutte le forme di finanziamento che fanno ricorso ad operazioni di equity hanno il vantaggio di non appesantire l'assetto patrimoniale del buyer.

Le acquisizioni si fanno in gran parte con il ricorso ad ingenti capitali di debito, e la crescita delle passività, legata a questi finanziamenti, può creare problemi di disequilibrio finanziario difficilmente fronteggiabili nell'ipotesi di congiunture sfavorevoli.

Nell'ambito degli interventi di equity, negli ultimi anni stanno giocando un ruolo importante i **fondi di private equity**, che oltre a fornire assistenza finanziaria, contribuiscono alla creazione di un assetto aziendale efficiente ed orientato alla creazione di valore.

Tuttavia, poiché i fondi equity prevedono anche il loro disinvestimento superato un periodo di tempo generalmente variabile tra 4 e 7 anni, all'atto del loro intervento e nella successiva fase di redazione dei patti parasociali, in particolare di quelli di co-vendita, è opportuno stimare correttamente il peso finanziario connesso alla loro liquidazione, nonché tenere nella dovuta considerazione l'esigenza del gruppo maggioritario di mantenere il controllo dell'impresa, senza correre rischi di vendita ad aziende concorrenti.



Come finanziare un'operazione di "Merger & Acquisition"

Strumenti di finanziamento: Lending

Il *lending* è il classico strumento di finanziamento mediante il quale chi acquista fa ricorso a capitali di prestito da rimborsare in un momento successivo all'acquisto attraverso i risultati dell'investimento. Come nel caso dell'equity, anche il *lending* può essere strutturato in diverse forme.

Al momento dell'investimento si può far ricorso al finanziamento erogato da un istituto di credito o da un gruppo di banche (prestito sindacato). Tale finanziamento può assumere la forma di un "bridge loan", ossia di un prestito finalizzato alla fase dell'acquisizione, salvo essere riconvertito in un fase successiva in un prestito di media durata.

Già nella prima fase, può assumere la forma del prestito a medio termine, denominato "senior".

Talvolta, accanto al senior viene abbinato un finanziamento chiamato "*mezzanino*", una tipologia di finanziamento caratterizzato da un'intensità di rischio vicina a quella del capitale proprio, e da una maggiore onerosità.



Come finanziare un'operazione di " Merger & Acquisition "

Il *mezzanino* serve ad integrare il *senior* nell'ipotesi di maggior fabbisogno finanziario. La scelta di ricorrere a questo tipo di finanziamento aggiuntivo può essere legata ad un più elevato circolante o ad altre finalità estranee a quelle dell'acquisizione. Il *mezzanino*, inoltre, possiede anche la caratteristica di essere postergato rispetto al finanziamento principale.

Nei contratti di finanziamento sono contemplati i "*covenants*", ossia dei vincoli che l'impresa beneficiaria del finanziamento deve rispettare, pena una maggiore onerosità del prestito oppure la sua risoluzione.

Ciò che va valutato – sempre da parte dell'Advisor – è l'equivalenza fra rata di rimborso e quota disponibile del cash flow atteso. Ove tale quota risulti essere di importo inferiore alla rata di rimborso del prestito, fatalmente si viene ad innescare un processo di indebitamento a breve (il più insidioso ed il meno controllabile).

In alternativa o in abbinamento al finanziamento, può essere valutata la convenienza ad emettere un prestito obbligazionario oppure un prestito partecipativo, quest'ultimo con i requisiti tipici del prestito da rimborsare.



Come finanziare un'operazione di " Merger & Acquisition "

Le garanzie

A fronte di operazioni di M&A che richiedono il ricorso a forme di finanziamento esterne all'impresa, i soggetti finanziatori possono richiedere la presentazione di garanzie a supporto del finanziamento.

Tali garanzie si esauriscono di solito nella costituzione in pegno delle azioni dell'impresa target dell'operazione di acquisizione, e questo perché il soggetto finanziatore è più portato ad apprezzare le garanzie offerte dalla bontà del progetto industriale legato all'acquisizione.

In tema di garanzie, va però segnalato il rischio della loro nullità (ai sensi dell'art. 2358 c.c.) nel caso in cui queste vengano concesse dall'impresa target e siano di portata reale (per esempio ipoteca su immobili della stessa target). Non si può infine non ricordare quanto prevede il d.lgs. n. 170 del 2004, che deroga – a beneficio degli istituti di credito – a norme restrittive del codice civile.



Strategie per l'Impresa



S G M & P A R T N E R S

La gestione delle risorse umane

a cura del *Dott. Giovanni Pantanella*



La gestione delle risorse umane

La gestione delle risorse umane

- La flessibilità nei rapporti di lavoro come esigenza delle imprese
- la flessibilità dei rapporti di lavoro come strumento per diminuire la disoccupazione

L'apposizione del termine al contratto di lavoro: le modifiche apportate dalla legge di riforma del welfare (legge 247 del 2007)

Principi ispiratori della legge del 2001:

- miglioramento delle condizioni di vita dei lavoratori
- aumento della produttività delle imprese

Principi ispiratori della legge del 2001:

- maggiore tutela dei lavoratori, intesa come una “spinta alla stabilizzazione dei rapporti di lavoro”



La gestione delle risorse umane

L'apposizione del termine al contratto di lavoro

Il contratto di lavoro è stipulato di regola a tempo indeterminato.

Il *contratto a termine* ha carattere di eccezionalità:
debbono sussistere ragioni che giustificano l'apposizione del termine

L'apposizione del termine al contratto di lavoro: le cause che legittimano l'apposizione del termine

Ragioni tecniche -> situazioni in cui l'imprenditore di trovi a far fronte a necessità di carattere transitorio, di personale in possesso di particolari attitudini o specializzazioni, per mansioni che i dipendenti interni stabili non sono in grado di affrontare.

Ragioni produttive e organizzative -> situazioni in cui l'imprenditore rischia, per transitoria carenza di lavoratori, di perdere la propria competitività (ad esempio per far fronte a temporanee situazioni di mercato o per commesse eccezionali)

Ragioni sostitutive -> situazioni nelle quali sia necessario sostituire lavoratori aventi diritto alla conservazione del posto (è esclusa la sostituzione dei lavoratori in sciopero)



La gestione delle risorse umane

L'apposizione del termine al contratto di lavoro: alcune raccomandazioni

- E' richiesta la forma scritta: la lettera di assunzione deve essere predisposta e fatta sottoscrivere all'interessato prima dell'inizio del rapporto;
- Non esiste una durata massima, ma, in caso di proroga, non si possono superare i tre anni (proroga compresa);
- Attenzione alla scadenza: è consentita la prosecuzione per alcuni giorni con il pagamento di una maggiorazione, dopo di che il contratto diventa a tempo indeterminato;
- Attenzione a non fare con lo stesso lavoratore contratti a termine ravvicinati o, addirittura, attaccati; nel secondo caso si ha un unico contratto a tempo indeterminato, nell'altro caso, se non si rispetta l'intervallo minimo, è a tempo indeterminato il secondo contratto;
- Attenzione nello stipulare più contratti a termine con il medesimo lavoratore, per mansioni equivalenti: se si superano i 36 mesi di durata complessiva, il rapporto di lavoro si considera a tempo indeterminato;
- Non si può assumere a termine se non è stata effettuata la valutazione dei rischi di cui all'art.4 del D.lgs. 626/1994;
- Vi è in ogni caso un limite quantitativo: il numero di lavoratori che si possono assumere a termine è stabilito dal contratto collettivo.



La gestione delle risorse umane

L'apprendistato introdotto dalla legge Biagi

Apprendistato per l'espletamento del diritto-dovere di istruzione e formazione:

finalizzato al conseguimento di una qualifica professionale

Apprendistato professionalizzante:

finalizzato al conseguimento di una qualificazione attraverso una formazione sul lavoro

Apprendistato per l'acquisizione di un diploma o per percorsi di alta formazione:

finalizzato al conseguimento di un titolo di studio di livello secondario, o di titoli di studio universitari e della alta formazione

L'apprendistato professionalizzante

- progetto formativo
- parere di conformità
- espletamento della formazione

benefici normativi -> inquadramento e trattamento economico di 2 livelli inferiori

benefici contributivi -> contributo datore di lavoro ridotto al 10%

benefici contributivi per aziende con meno di 10 dipendenti -> contributo ulteriormente ridotto per i primi 2 anni



La gestione delle risorse umane

Il contratto di inserimento

- Progetto individuale di adattamento delle competenze professionali del lavoratore a un determinato contesto lavorativo

- Soggetti destinatari:
 - a) lavoratori di età compresa tra 18 e 29 anni
 - b) disoccupati di lunga durata di età da 29 e 32 anni
 - c) lavoratori con più di 50 anni di età privi di lavoro
 - d) lavoratori che non abbiano lavorato per almeno 2 anni
 - e) donne residenti in aree svantaggiate
 - f) persone affette da grave handicap

- Durata del contratto da 9 a 18 mesi (36 per i soggetti con handicap)

- Benefici contributivi: riduzione del 25% - soggetti a)

- Benefici contributivi: contributo “apprendisti” – soggetti da b) a f)



La gestione delle risorse umane

Il contratto part-time: novità introdotte dalla legge di riforma del welfare

- Diritto di precedenza per i lavoratori che hanno trasformato il rapporto da tempo pieno a part-time
- Diritto del lavoratore a trasformare il rapporto di lavoro in part-time per i lavoratori affetti da patologie oncologiche, o con familiari con patologie oncologiche o con handicap
- Le clausole flessibili (variazione della collocazione temporale della prestazione) e le clausole elastiche (aumento della durata della prestazione) non possono più essere concordate direttamente con il lavoratore ma devono essere stabilite nei contratti collettivi

Lavoro intermittente (“a chiamata”)

Prestazioni lavorative svolte con discontinuità, ma nell'ambito di un unico contratto di lavoro, con la garanzia per il datore di lavoro di poter contare sulla disponibilità del lavoratore in relazione alle esigenze imprenditoriali.

Era stato introdotto dalla legge Biagi; è stato abrogato dalla legge di riforma del welfare.

Potrà sopravvivere solo nei settori del turismo e dello spettacolo, se regolato dal C.C.N.L.

I contratti “a chiamata” stipulati fino al 31 dicembre 2007 restano efficaci fino alla estinzione del relativo rapporto di lavoro.



La gestione delle risorse umane

Il contratto a progetto

Collaborazione coordinata e continuativa:

- lavoro caratterizzato da prestazioni ripetute lungo un determinato periodo di tempo
- dal coordinamento da parte del committente con il resto delle attività dell'impresa
- e dalla mancanza del vincolo di subordinazione, tipico del lavoro subordinato

Legge Biagi:

- riconduzione dei contratti di collaborazione coordinata e continuativa ad uno o più progetti o programmi di lavoro o fasi di esso

Prestazioni lavorative svolte con discontinuità, ma nell'ambito di un unico contratto di lavoro, con la garanzia per il datore di lavoro di poter contare sulla disponibilità del lavoratore in relazione alle esigenze imprenditoriali.

Era stato introdotto dalla legge Biagi; è stato abrogato dalla legge di riforma del welfare.

Potrà sopravvivere solo nei settori del turismo e dello spettacolo, se regolato dal C.C.N.L.

I contratti "a chiamata" stipulati fino al 31 dicembre 2007 restano efficaci fino alla estinzione del relativo rapporto di lavoro.



La gestione delle risorse umane

Il contratto a progetto: forma e contenuti

- E' richiesta la forma scritta: il contratto deve contenere il "progetto" di lavoro; se manca il contratto viene considerato di lavoro dipendente a tempo indeterminato
- Nel contratto deve essere indicata la durata, determinata o determinabile
- Il contratto non può essere a tempo indeterminato, ma rinnovi (per un nuovo progetto, anche di contenuto analogo) e proroghe sono da ritenersi ammissibili
- Nel contratto debbono essere indicati il corrispettivo e i criteri per la sua determinazione, nonché i tempi e le modalità di pagamento e la disciplina dei rimborsi spese
- Il contratto deve precisare le forme di coordinamento del lavoratore da parte del committente sulla esecuzione, anche temporale, della prestazione lavorativa, che in ogni caso non possono essere tali da pregiudicarne l'autonomia nella esecuzione dell'obbligazione lavorativa.



La gestione delle risorse umane

Il contratto a progetto: la posizione del Ministero

- Impegno, assunto con le parti sociali al tavolo del welfare, a contrastare l'elusione in materia di lavoro subordinato, con particolare attenzione alle collaborazioni svolte dai lavoratori, anche titolari di partita iva, che svolgano la propria attività per un solo committente e con orario di lavoro predeterminato
- Circolare n.4 del 29/1/2008, indirizzata alle Direzioni Provinciali del Lavoro e agli Istituti previdenziali, recante indicazioni operative sulla attività di vigilanza sui contratti a progetto, che costituisce una delle priorità per detta attività nel 2008.

Il contratto a progetto: linee guida per la vigilanza

- E' necessaria la forma scritta del contratto e che vi sia il "progetto";
- Il progetto non può coincidere con l'attività principale o accessoria dell'impresa, né può essere una elencazione di mansioni;
- Le forme di coordinamento da parte del committente debbono essere espressamente individuate nel contratto;
- Una prestazione elementare, ripetitiva e predeterminata è incompatibile con un contratto a progetto, così come è incompatibile l'utilizzo del collaboratore in molteplici, generiche attività estranee al progetto stesso;



La gestione delle risorse umane

- Anche se è normale un collegamento funzionale con la struttura organizzativa del committente, deve comunque residuare al collaboratore una autonomia di scelta sulle modalità esecutive di svolgimento della prestazione, che debbono quindi avvenire del tutto in assenza di un potere disciplinare da parte del committente;
- Il compenso non può essere esclusivamente legato al tempo della prestazione;
- Clausole di esclusiva, proroghe e rinnovi sono indici di possibili violazioni della normativa in materia di lavoro subordinato, e vanno valutate con attenzione;
- Alcune attività sono di per sé incompatibili con il contratto a progetto.



Strategie per l'Impresa



S G M & P A R T N E R S

Aspetti fiscali delle operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

a cura del *Dott. Daniele Di Paolo*

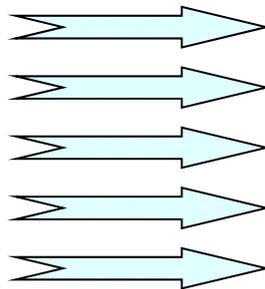


Aspetti fiscali delle operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

L'analisi fiscale

Oltre le varie attività legate agli aspetti operativi delle acquisizioni aziendali o di quote di azienda, per evitare di bruciare i vantaggi derivanti dall'operazione, è importante che l'Advisor si occupi anche di valutare gli aspetti fiscali legati all'operazione.

*Attività di analisi
e pianificazione
fiscale*



*Ottimizzazione
del carico fiscale*

La Legge Finanziaria 2008 modifica ed integra il quadro di riferimento con l'introduzione e l'ampliamento di alcune opportunità di ottimizzazione del carico fiscale.



Aspetti fiscali delle operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Effetti fiscali: alcune ipotesi

Il trasferimento di un'azienda, o solo di una parte delle sue quote, produce effetti fiscali sia per la società sia per i soci, e tali effetti variano a seconda delle diverse casistiche di trasferimento.

Analizzeremo 3 ipotesi di trasferimento di azienda da **A** a **B**:

1. **A** vende a **B** la propria azienda distribuendo ai soci il provento realizzato
2. I soci di **A** vendono a **B** il 100% delle quote
3. **A** conferisce l'azienda ad una newco, vendendo le azioni della conferitaria a **B**



Aspetti fiscali delle operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Ipotesi 1

Cessione d'azienda per **A**
(cedente)

1. La plusvalenza sconta l'IRES con aliquota 27,5% (dal 2008) con dilazione fino a 5 esercizi se l'azienda è posseduta da almeno 3 anni
2. La distribuzione dei proventi (dividendi) ai soci viene tassata con le regole ordinarie:
 - Per le persone fisiche con una partecipazione non qualificata ($\leq 20\%$): 12,5% secca
 - Per le persone fisiche con una partecipazione qualificata ($>20\%$): aliquote IRPEF sul 40% del provento (*exemption* sul 60% residuo)

Cessione d'azienda per **B**
(acquirente)

1. La società acquirente B acquisisce l'azienda a valori fiscalmente riconosciuti pari al prezzo pagato senza ulteriori oneri per fiscalità latente
2. La società acquirente sostiene oneri per imposta di registro



Aspetti fiscali delle operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Ipotesi 2

Cessione di quote per **A** (cedente)

1. I soci pagano imposte sul capital gain:
 - soci società di capitali: Ires al 27,5% sul 5% del capital gain
 - persone fisiche con quote non qualificate: aliquote IRPEF sul 40% del capital gain (60% *exemption*)
 - persone fisiche con quote non qualificate: 12,5% secco
2. In via preliminare, le persone fisiche possono affrancare i capital gain con l'imposta sostitutiva del 4% o del 2% (rispettivamente per le quote qualificate e non qualificate) sul valore di perizia al 1° Gennaio 2008
3. Nessun ulteriore passaggio per trasferire le somme ai soci

N.B.: è stata abolita la tassa sui contratti di borsa

Cessione di quote per **B** (acquirente)

1. La società target (acquisita) mantiene i valori storici contabili e fiscali
2. In caso di fusione, possibilità di rivalutare fiscalmente i beni fino al costo sostenuto dalla società acquirente (disavanzo) con imposta sostitutiva tra il 12% e il 16%;
3. La rivalutazione è consentita solo per le immobilizzazioni (materiali, immateriali e finanziarie, non per i beni merce) con perdita dei benefici in caso di successiva cessione prima dei 4 anni



Aspetti fiscali delle operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Ipotesi 3

*Conferimento di azienda e cessione di quote per **A** (cedente)*

1. La società non sconta imposte sulla plusvalenza da conferimento di azienda
2. La successiva cessione di azioni o quote della conferitaria può usufruire di Pex (*Participation exemption*) con Ires al 27,5% sul 5% del capital gain
3. La distribuzione dei proventi ai soci viene tassata ulteriormente con le regole dei dividendi, distinguendo tra soci persone fisiche e soci società (vedi sopra)

*Conferimento di azienda e cessione di quote per **B** (acquirente)*

1. La società conferitaria (acquisita) presenta un “*disallineamento*” tra valori contabili aggiornati e valori fiscali storici; ne consegue la non deducibilità degli ammortamenti effettuati
2. E’ possibile dare rilevanza fiscale al “*disallineamento*” con l’imposta sostitutiva tra il 12% e il 16% solo per immobilizzazioni (non beni merce) e perdita dei benefici in caso di successiva cessione entro i 4 anni.



Aspetti fiscali delle operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Analisi comparativa

Dalla comparazione delle 3 ipotesi prese in considerazione, emergono alcune considerazioni:

- Maggiori vantaggi fiscali con lo strumento della cessione di partecipazioni rispetto all'ipotesi di cessione di azienda per entrambi i soggetti:
 - I cedenti utilizzano, con effetti diversificati tra persone fisiche e società, i vantaggi della Pex;
 - Gli acquirenti, attraverso l'eventuale incorporazione e la tassazione sostitutiva, possono ottenere valori fiscalmente riconosciuti ed un beneficio, nel tempo, connesso ai maggiori ammortamenti
- La cessione di azienda, in ipotesi di complessi aziendali con una rilevante quota di immobili tra gli assets, presenta elevati profili di rischiosità dovuti ad un'imposta di registro più elevata ed alla facoltà di accertamento da parte degli uffici fiscali

*Le attività di analisi e pianificazione fiscale svolte dall'Advisor hanno l'obiettivo di valutare gli interventi e gli strumenti operativi fiscali più idonei nell'ambito di una operazione di **M & A**.*



Aspetti fiscali delle operazioni di “ Mergers & Acquisitions ”

Strumenti di analisi e di pianificazione fiscale

Due diligence fiscale

Scopo fondamentale della *due diligence fiscale* è l'identificazione dei rischi fiscali e delle passività potenziali che possano incidere nella negoziazione di un'operazione di **M & A**

Tax Structuring

consiste nell'analisi e nella pianificazione di quella che può essere considerata la struttura ottimale nell'ottica fiscale di acquisizioni di aziende ed imprese anche a livello internazionale

Assistenza e consulenza:

- Pianificazione di una “*exit strategy*” per l'investitore
- Negoziazione delle garanzie e degli aspetti fiscali negli accordi contrattuali tra le parti
- Supporto per lo start up di una newco e di strutture “*special purpose*” fiscali interne ed internazionali



Strategie per l'Impresa



S G M & P A R T N E R S

Codice deontologico



Codice Deontologico

Codice deontologico

Art. 1 – INTERESSE DEL CLIENTE

S G M & P A R T N E R S (d'ora in poi **S G M**) pone al centro delle sue attenzioni il cliente o committente.

Ciò implica la conoscenza delle effettive esigenze del cliente e, pertanto, l'impegno a soddisfarle, anche con rinunce sul piano delle aspettative economiche di **S G M**.

Art. 2 – RISERVATEZZA

S G M si obbliga ad osservare la più scrupolosa riservatezza su notizie e dati relativi al suo rapporto con il cliente.

Il rispetto della riservatezza è esteso non solo a terzi ed a collaboratori esterni, ma anche allo staff della stessa **S G M** non direttamente coinvolto nelle operazioni riguardanti il cliente.

L'obbligo di riservatezza non ha limiti temporali, e quindi viene mantenuto anche dopo la cessazione del rapporto di collaborazione.



Codice Deontologico

Art. 5 – EQUITA' DEI COMPENSI

S G M si impegna ad applicare livelli equi di compensi, in proporzione alla qualità e quantità dei servizi di assistenza.

Il medesimo impegno viene sancito in caso di prestazioni, non previste dal mandato, ma la cui esecuzione è resa necessaria ai fini del successo dell'attività in favore del cliente.

Art. 6 – CONFLITTO DI INTERESSI

In caso di conflitto di interessi anche potenziale fra operazioni in corso, **S G M** si impegna a costituire, senza indugio, gruppi di lavori assolutamente indipendenti incaricati di gestire distintamente dette operazioni.

Art. 7 – AZIONE DI RECUPERO

Nell'ipotesi di mancato pagamento dei compensi nei termini contrattualmente previsti, **S G M** si impegna a non avviare immediatamente azioni legali, ma a tentare preliminarmente una soluzione bonaria.



Codice Deontologico

Art. 8 – ETICA

S G M dichiara di non avere pregiudizi sul piano delle differenze di sesso, di razza, di religione, e di politica, e garantisce un suo uniforme comportamento in tutte le situazioni.

Art. 9 – INDIPENDENZA

S G M si dichiara indipendente per qualsivoglia causa da Istituzioni a carattere finanziario, bancario, amministrativo, politico, statale, ed opera quale struttura autonoma non controllata da altre società di consulenza.