

FUSIONI ED ACQUISIZIONI

- ✓ **Introduzione**
- ✓ **Il Ruolo del Financial Advisor**
- ✓ **La Lettera di Intenti**
- ✓ **Struttura dell'Acquisizione**
- ✓ **La Due Diligence**
- ✓ **Il Contratto d'Acquisto**

Introduzione

Gli Stati Uniti rappresentano per molti operatori un mercato di elevato interesse e con notevoli opportunità d'investimento ed imprenditoriale. Ciò è dovuto non soltanto alla forza e dinamismo dell'economia statunitense ed alla presenza di infrastrutture tecnologiche ed economiche di avanguardia, ma anche alla disponibilità di notevoli risorse finanziarie che favoriscono operazioni di fusione, acquisizioni e joint ventures di vario tipo.

Gli obiettivi perseguibili mediante l'acquisizione di un'azienda negli Stati Uniti possono essere tra i più vari. Spesso trattasi di acquisizioni di tipo strategico che sfruttano le sinergie tra società acquirente ed la c.d. target. Altre volte si tratta semplicemente di un ottimo metodo di ingresso nel mercato statunitense, cioè tramite l'acquisizione di un'azienda già avviata e con una struttura commerciale preparata alle realtà del mercato locale.

Qualunque siano gli obiettivi perseguiti, le tecniche impiegate nelle acquisizioni negli Stati Uniti sono riconducibili ad esempi abbastanza tipici, pur con notevoli variazioni nei casi concreti.

Il Ruolo del Financial Advisor

Un'azienda interessata all'acquisto di una società statunitense richiederà normalmente l'assistenza di un consulente finanziario ai fini dell'individuazione e valutazione di potenziali target. Ciò accade soprattutto con riferimento ad acquisizioni di un certo rilievo economico. Il consulente finanziario costituisce molto spesso una fonte di informazioni attinenti specificamente il settore nel quale si opera o nel quale si cerca il target. In molti casi, le grandi banche di investimento hanno personale specializzato a seconda del settore, mentre i financial advisors di dimensioni minori tendono a specializzarsi in uno o due settori determinati. Il consulente finanziario potrà fornire assistenza anche per quanto concerne la struttura finanziaria dell'acquisizione, spesso in stretta collaborazione con i legali statunitensi prescelti dall'acquirente per l'operazione.

A tal fine, la prassi americana prevede la firma di una lettera d'incarico (c.d. "engagement letter") cioè un contratto tra il consulente e il cliente che stabilisce i servizi che il consulente dovrà fornire, compensi, esclusività, riservatezza, ecc. Poiché solitamente la lettera d'incarico è predisposta dal consulente e contiene termini più favorevoli a quest'ultimo, è importante sottoporla all'esame di un legale statunitense di fiducia dell'investitore prima della sua firma.

La Lettera di Intenti

Le parti di un'acquisizione o fusione sottoscrivono spesso una lettera di intenti (c.d. "letter of intent" o "term sheet") contenente i termini principali dell'operazione in questione. La lettera di intenti consente alle parti di fissare i termini commerciali (c.d. "business terms") salienti del loro accordo. Talvolta essa può essere necessaria ai fini della predisposizione di un finanziamento per l'operazione. È da notare, inoltre, che ove l'acquisizione presenti determinate caratteristiche, essa sarà soggetta all'esame delle autorità antitrust statunitensi ed i termini per l'inizio di tale esame decorrono a partire dalla firma di un accordo tra le parti che documenta l'affare. L'esempio tipico di tale accordo è proprio la lettera di intenti.

Vi sono tuttavia casi in cui la trattativa per una lettera di intenti può inutilmente rallentare l'operazione. Ciò è ancor più degno di nota ove si consideri che le parti dovranno comunque firmare un contratto definitivo dettagliato e che anche quest'ultimo è quasi sempre oggetto di estenuanti trattative alle quali sono per lo più demandati i legali ed i tecnici che strutturano l'operazione.

Le lettere di intenti sono normalmente di natura "non vincolante," e ciò va specificato in modo molto chiaro e per iscritto nel testo stesso della lettera stessa affinché non si possa considerare un contratto vincolante fino a quando la versione dettagliata del contratto sia stata negoziata e sottoscritta. Questa diviene un'esigenza ancor più sentita quando si desidera mantenere una sufficiente flessibilità nell'ipotesi in cui le parti non siano completamente certe dell'opportunità dell'affare o non ne conoscano tutti i dettagli.

Ciò nonostante, vi sono alcune disposizioni che devono essere incluse nella lettera d'intenti e che debbono essere indicate espressamente come vincolanti in ogni caso, anche nel caso l'operazione non venga conclusa. Ad esempio, la disposizione sulla riservatezza delle informazioni che le parti si scambiano durante le trattative, oppure quella sull'obbligo di esclusività che impedisce ad un venditore di negoziare con altri potenziali compratori durante la vigenza della lettera di intenti. Naturalmente anche la lettera d'intenti dovrebbe essere sottoposta al vaglio di un legale statunitense.

Struttura dell'Acquisizione

Di fondamentale importanza è un'adeguata analisi della struttura commerciale, giuridica e fiscale più appropriata per l'operazione di acquisto o fusione. La scelta di una struttura piuttosto che un'altra può avere conseguenze molte significative non soltanto in termini commerciali, ma anche rispetto al trattamento fiscale dell'operazione. Negli Stati Uniti, tale analisi viene compiuta in parte dal financial advisor, ove ve ne sia uno, ed in parte dal c.d. business lawyer, che ricopre molte delle funzioni svolte dal commercialista in Italia. L'impatto fiscale della struttura prescelta è normalmente quello più concretamente tangibile: naturalmente, vi sono impostazioni che favoriscono maggiormente l'acquirente e viceversa, e si tratta quindi di individuarne una che soddisfi gli interessi di entrambe le parti. Nell'ipotesi di un'acquirente straniero, dovranno prendersi in considerazione sia gli aspetti fiscali americani sia quelli del paese di provenienza dell' acquirente.

Molto spesso, l'acquisizione verrà effettuata mediante una società statunitense creata appositamente. Ciò è determinato frequentemente da esigenze di carattere fiscale, e cioè dalla necessità di tutelare maggiormente l'acquirente straniero dal punto di vista della responsabilità giuridica e fiscale. Tale struttura è anche utile ove si desideri adottare la struttura di una holding che detiene varie società operative distinte per settore commerciale, oppure per territorio. A tal riguardo, è importante notare come l'ordinamento statunitense attribuisca notevole rilevanza all'autonomia patrimoniale tra società madre e società partecipata, purché vengano rispettate le formalità societarie richieste dalla legge e la partecipata sia sufficientemente capitalizzata.

La maggior parte delle acquisizioni di società non quotate riveste la forma dell'acquisto di azioni (c.d. "stock purchase") oppure della cessione dei beni d'azienda (c.d. "asset purchase"). Va osservato che le differenze tra le due forme summenzionate possono essere notevoli. Con uno stock purchase, l'acquirente subentra nella situazione giuridica-commerciale del venditore, salvo pattuizioni tra le parti in materia di responsabilità per fatti anteriori alla vendita e sul risarcimento dei danni relativi, ecc. L'*asset purchase* consente all'acquirente di individuare specificamente i beni aziendali che desidera acquistare e di escluderne altri. Lo stesso dicasi per le passività. L'*asset purchase* può offrire anche un notevole vantaggio dal punto di vista fiscale all'acquirente ove siano presenti determinati requisiti.

La Due Diligence

Una volta delineati i termini essenziali dell'operazione di acquisizione (eventualmente mediante una lettera di intenti) le parti procederanno alla fase della c.d. due diligence. La due diligence consiste in un esame, normalmente piuttosto dettagliato ed approfondito, della società oggetto dell'acquisizione sotto un profilo commerciale, economico-contabile, fiscale e giuridico. Tale analisi viene condotta dal financial advisor, i contabili ed i legali dell'acquirente in coordinazione tra loro. La due diligence ha importanza fondamentale ai fini della preparazione del contratto di acquisto per quanto concerne soprattutto le

“representation” e “warranties”, ovvero le dichiarazioni contrattuali che il venditore rende sulle condizioni economiche, giuridiche e commerciali della società. A tale motivo è importante che la maggior parte della due diligence venga svolta prima della stesura e firma dell’contratto d’acquisto.

Il Contratto d’Acquisto

Terminata la fase della due diligence, le parti, o più precisamente i legali del venditore, procederanno alla preparazione della documentazione contrattuale la quale è normalmente più complessa ed articolata di quanto non usi nella maggior parte dei paesi Europei. Molta attenzione viene posta sulle dichiarazioni contrattuali del venditore (c.d. “representations and warranties”), le quali, data l’assenza di norme scritte in materia equivalenti al codice civile italiano, sono spesso oggetto di negoziato tra le parti. Lo stesso dicasi con riferimento alle condizioni sospensive del contratto (c.d. “closing conditions”), assenti le quali le parti sono libere da ogni obbligo e l’affare non viene concluso, e le condizioni relative al risarcimento del danno nelle ipotesi di violazione di dichiarazioni contrattuali (c.d. “indemnification”).