

M&A operations: istruzioni per l'uso

Focus sul mercato M&A insieme a Roberto Rio,
partner dello studio legale milanese LMCR
ed esperto di operazioni di fusione e acquisizione



A cura della **Redazione**



Roberto Rio.
Partner Studio Legale LMCR
e membro della Commissione
di studio per l'elaborazione degli
schemi di decreto legislativo per la
riforma della disciplina della crisi
di impresa e dell'insolvenza,
istituita con D. M. 5 ottobre 2017
dal Ministro della Giustizia

L MCR si occupa di assistenza legale in operazioni di M&A. Qual è il vostro ruolo?

R.R. Lo studio segue il cliente fin dai primi passi della trattativa, spesso prendendo parte anche alle discussioni sul valore dell'asset. Una volta raggiunto l'accordo economico, seguiamo la stesura della documentazione contrattuale e la relativa negoziazione con la controparte.

Nell'ultimo anno il suo team si è occupato anche di M&A nel settore NPL?

R.R. Sì, da ultimo abbiamo assistito i soci di Credit Base International nell'operazione di cessione dell'intero capitale sociale al gruppo KRUK. E al momento stiamo seguendo altri due dossier.

Che consiglio darebbe all'imprenditore che si appresta a negoziare un'operazione di M&A?

R.R. Bisogna partire da una considerazione: si tratta di operazioni articolate, lunghe e, spesso, complesse; perciò è

importante creare fin da subito la squadra giusta. L'imprenditore deve avere al suo fianco non solo il consulente legale, ma anche quello esperto in materia contabile/finanziaria e fiscale. E mi permetto di aggiungere un aspetto, la conoscenza professionale dell'inglese: la maggior parte dei potenziali compratori del settore è straniera o controllata da soggetti stranieri.

Qual è il punto di partenza di un'operazione M&A?

R.R. E' il documento che riepiloga i punti principali della trattativa: la lettera di intenti; talvolta se ne sottovaluta l'importanza, ma essa, oltre a dare avvio alle negoziazioni, e a far sorgere vincoli giuridici di varia intensità, pone le basi dell'operazione: prezzo e criteri di calcolo (EBITDA, PFN, multiplo di riferimento), eventuali pattuizioni in materia parasociale e durata dell'esclusiva nelle negoziazioni. Sempre nelle battute iniziali vengono stabilite le modalità di svolgimento della *due diligence*, cioè la

disamina della documentazione legale, fiscale e contabile della target per valutare se ci sono elementi che consigliano la revisione del prezzo proposto o l'adozione di particolari protezioni contrattuali. All'esito della *due diligence*, si passa alla negoziazione del contratto di compravendita.

Quali sono gli aspetti più delicati dei contratti di compravendita ai quali l'imprenditore deve prestare attenzione?

R.R. Un primo aspetto riguarda il prezzo: se sono previste clausole di aggiustamento *post-closing*, è importante fare attenzione alle definizioni contrattuali di EBITDA, PFN e Capitale Circolante. Le stesse considerazioni valgono se le parti abbiano previsto un *earn-out*, cioè un'ulteriore ed eventuale tranches di prezzo legata a risultati futuri. Un secondo aspetto riguarda le garanzie contrattuali (*c.d. warranties*) volte a proteggere l'acquirente da passività che dovessero manifestarsi per fatti relativi alla gestione *pre-closing*: qui, è importante limitare la portata delle *warranties* con i fatti e le circostanze emersi durante la *due diligence* e, in quanto tali, noti all'acquirente. Siccome nel caso di violazione delle *warranties* vengono previsti indennizzi a favore dell'acquirente, è importante inserire nel contratto soglie monetarie a tali indennizzi: in sintesi, franchigie e tetti massimi all'obbligo del venditore di risarcire l'acquirente.

Le *c.d. warranties* si compongono di molte pagine. Quali sono quelle di maggiore criticità?

R.R. Oltre a quella relativa al bilancio e alle scritture contabili, va posta molta attenzione alle garanzie in materia di dipendenti, fisco e previdenza. Nel caso di società di *servicing*, assumono rilevanza quelle aventi ad oggetto le attività disciplinate dagli artt. 115 del 134 del TULPS nonché la protezione dei dati personali. ■



Bisogna partire da una considerazione: quelle di M&A sono operazioni articolate, lunghe e, spesso, complesse; perciò è importante creare sin da subito la squadra giusta
