

AI3

Si ringrazia Ben per la foto di copertina.

Strategie e modelli di finanza straordinaria e le acquisizioni

II edizione

a cura di
Angelo Riva





Aracne editrice

www.aracneeditrice.it
info@aracneeditrice.it

Copyright © MMXIV
Gioacchino Onorati editore S.r.l. – unipersonale

www.gioacchinoonoratieditore.it
info@gioacchinoonoratieditore.it

via Vittorio Veneto, 20
00020 Canterano (RM)
(06) 45551463

ISBN 978-88-255-1430-8

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

II edizione: dicembre 2014

Ai miei genitori, amici , parenti

“ La virtù non è un dono gratuito, ma una faticosa conquista, in quanto l'esser uomini è il frutto di un arte che è la più difficile e importante di tutte”

Socrate.

INDICE

	Pag.
INTRODUZIONE	13

1.. LE ACQUISIZIONI E LE OPERAZIONI STRAORDINARIE

1. Le operazioni straordinarie e gli strumenti giuridici - contrattuali	20
2. La lettera di confidenzialità e quella d'intenti	25
3. La due diligence	28
4. La lettera d'offerta e il contratto d'acquisizione	33

2.
LE ACQUISIZIONI E LE OPERAZIONI
STRAORDINARIE: ASPETTI STRATEGICO-
ECONOMICI E VALUTATIVI

1. Le finalità e gli obiettivi	46
2. La valutazione	70
3. La valutazione delle sinergie e degli <i>intangibles</i>	79
Appendice civilistica e fiscale sulla cessione	85

3.
LE FUSIONI

1. La fusione di società	102
2. La procedura giuridica	104
3. La valutazione dei vantaggi dell'operazione	108
4. La situazione patrimoniale della fusione, la relazione tra amministratori e esperti	113
5. Effetti della fusione	122
6. Aspetti fiscali della fusione	124
7. Applicazione della disciplina antielusiva alla fusione	126

4.
LA FUSIONE A SEGUITO DI ACQUIZIONE CON
INDEBITAMENTO (LEVERAGE BUY OUT)

1. Le motivazioni della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento	140
2. Tipologie di leverage buy out	143
3. Il piano economico finanziario dell'operazione	147
4. Analisi complessiva dell'operazione	152
Appendice civilistica e fiscale sulla fusione	156

5.
LE TRASFORMAZIONI

1. I caratteri della trasformazione	180
2. Le procedura	183
3. Le motivazioni	188
4. Aspetti fiscali	192
Appendice civilistica e fiscale sulla trasformazione	194

6. LE SCISSIONI

1. Le caratteristiche della scissione	204
2. Le finalità	208
3. Il progetto di scissione, la relazione degli amministratori, la relazione degli esperti e la perizia di stima ex art. 2343 C. C.	213
4. La decisione relativamente alla scissione	219
5. La normativa tributaria in materia di scissioni societarie	221
Appendice civilistica e fiscale sulla scissione	224

Appendice TIPOLOGIE DI DUE DILIGENCE ORIENTATE ALLE ACQUISIZIONI ED OPERAZIONI STRAORDINARIE	237
---	-----

BIBLIOGRAFIA	261
---------------------	-----

INTRODUZIONE

“L’acquisto di un’azienda è spesso considerata il modo più semplice per diversificare le proprie attività, poiché, in via teorica, permette all’azienda di ottenere in maniera immediata l’insieme delle risorse necessarie per il raggiungimento di un vantaggio competitivo all’interno del settore. Tuttavia, come accade per ogni modalità di espansione, anche l’acquisizione ha dei vantaggi e svantaggi, per cui l’opportunità di adottare questa soluzione dovrà essere valutata di volta in volta in base alle circostanze”

Collins D. J., Montgomery C.A.(Harvard University)

1. Le acquisizioni e le operazioni di finanza straordinaria

Il libro si propone di descrivere in modo sistematico come condurre in modo efficiente le acquisizioni e le operazioni straordinarie d’impresa.

Si descrivono le più rilevanti problematiche teoriche e pratiche delle acquisizioni e delle operazioni straordinarie che richiedono varie competenze (giuridiche, economiche, valutative, fiscali).

Esso intende fornire una conoscenza dei principali profili societari

e contrattuali delle operazioni di M&A (acquisizioni, fusioni, trasformazioni, scissioni¹) integrate con l'analisi economico strategica.

Gli interrogativi chiave della ricerca sono diversi:

Quali sono i fattori critici per gestire con successo le acquisizioni e le operazioni straordinarie ?

Quali sono le opzioni giuridiche delle acquisizioni e delle varie operazioni e che impatto hanno sulla creazione di valore ?

Quali sono i migliori strumenti giuridici, economici, fiscali per gestire in modo ottimale tali operazioni?

In particolare si possono esplicitare alcune fasi tipiche delle operazioni di acquisizione e delle operazioni straordinarie ²:

a) *fase di analisi:*

1. motivazioni e attese per l'operazione (sinergie,..);

2. analisi dell'oggetto dell'operazione e valutazione secondo criteri di obiettività;

3. analisi degli aspetti giuridici, fiscali e economici dell'operazione;

b) *fase di pianificazione:*

4. definizione di una strategia e una serie di obiettivi;

5. allestimento di una adeguata documentazione (*offering memorandum*);

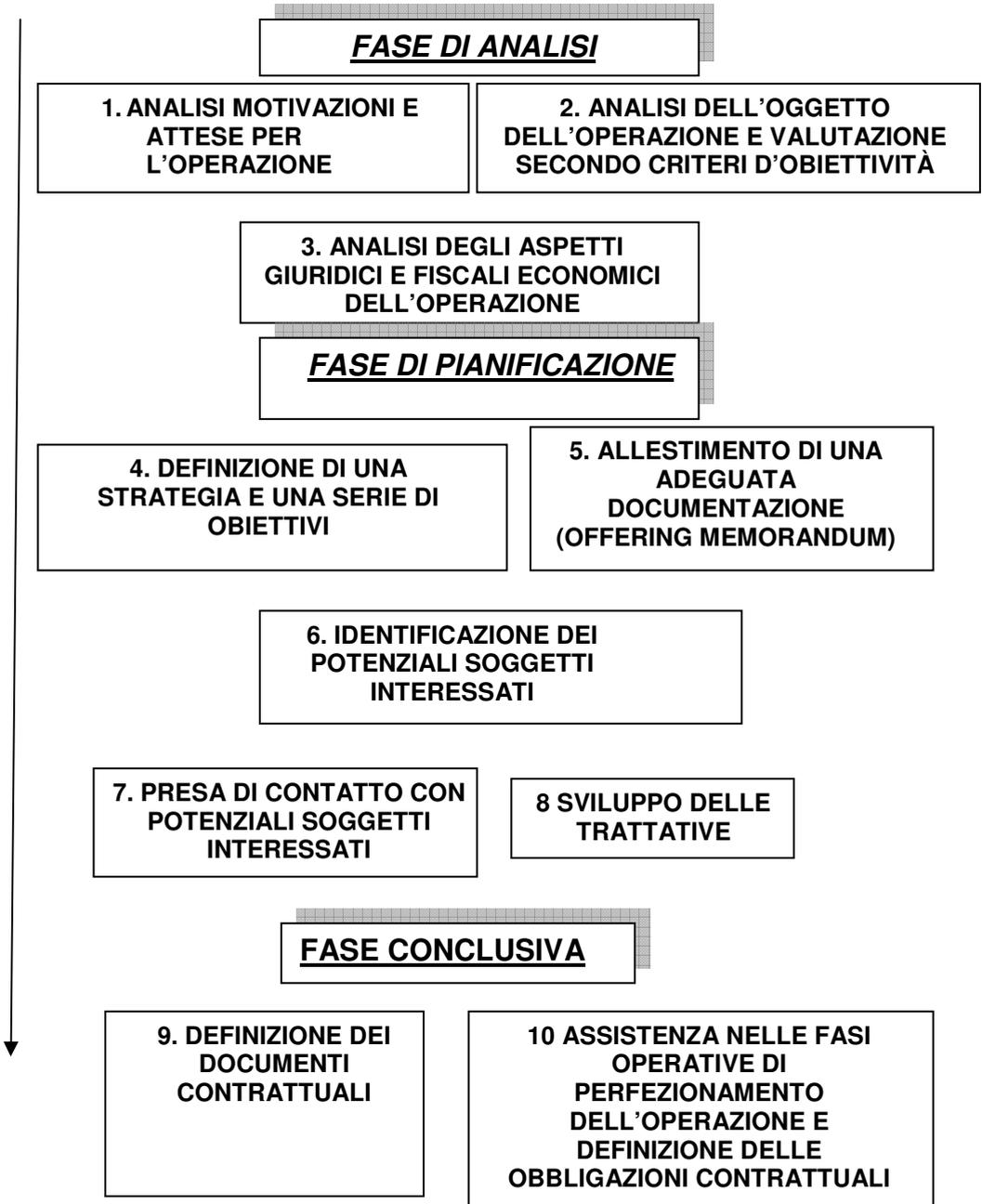
6. identificazione dei potenziali soggetti interessati (*prospect*);

7. presa di contatto con potenziali soggetti interessati;

8. sviluppo delle trattative;

¹ Si veda Rock L. M. (1990), *Fusioni e acquisizioni. Aspetti strategici, finanziari, organizzativi*, McGraw-Hill, ggg.; Confalonieri M. (2004), *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione, delle società. Aspetti civilistici, contabili e fiscali delle operazioni straordinarie*, Il Sole 24 Ore, Milano; AA.VV. Abbadessa P., Portale G. B. (diretto da) *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*", Utet; Cortesi A. (2008), *La gestione del processo di integrazione nella fusione e acquisizione*, Pearson Business; Perrotta R. Garegnani G. M. (2001), *Le operazioni di gestione straordinaria d'impresa*, Giuffrè; Sicca (2001), *La gestione strategica dell'impresa*, Cedam Padova; Tesaurò (2008), *Istituzioni di diritto tributario*, Utet. Vol I e II.

² Si veda Angeligi C. (2006), *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, 2ed. Cedam, Padova.

**FASI PRINCIPALI UN'OPERAZIONE D'ACQUISIZIONE O D'OPERAZIONI
DI FINANZA STRAORDINARIA**

c) *fase conclusiva*:

9. definizione dei documenti contrattuali;

10. assistenza nelle fasi operative di perfezionamento dell'operazione e definizione delle obbligazioni contrattuali.

L'interesse e l'originalità di questo lavoro consiste nel cercare di mettere in evidenza alcuni tratti caratteristici della logica di sviluppo delle acquisizioni³ e operazioni di finanza straordinaria in un'ottica integrata (aspetti giuridici, strategico gestionali, valutativi e fiscali).

2. Organizzazione del lavoro

Il libro è organizzato in sei capitoli che analizzano in modo interdisciplinare le caratteristiche fondamentali delle acquisizioni e delle operazioni straordinarie.

Il primo capitolo descrive il *ruolo delle acquisizioni e le specifiche fasi del procedimento giuridico contrattuale* che conducono al processo di acquisizione.

Nel secondo capitolo si esaminano *gli aspetti strategico economici e valutativi delle operazioni straordinarie analizzando le differenti motivazioni* che spingono ad effettuare l'operazione.

Nel terzo capitolo si analizza nello specifico l'operazione di *fusione* definendo le specificità di tale operazione e le differenti fasi che la compongono.

Il quarto capitolo descrive l'operazione di fusione con analisi delle operazioni di *leverage buy out*⁴.

Nel quinto capitolo si espone in modo analitico l'operazione della *trasformazione*.

³ Si veda: Dreatta U. (1990), "La fase negoziale nei contratti internazionali di Mergers e Acquisitions: rassegna della prassi internazionale", in Scognamiglio *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Milano Egea. Manzini A. (2003), "Strumenti giuridici e metodologie nell'acquisizione di società" in Motta A. (a cura di), *Manuale delle acquisizioni d'impresa*, Il Sole 24 Ore.

⁴ Con l'operazione di leverage buy out si acquista un'impresa con fondi derivanti principalmente da capitale di debito che verrà ripagato con i flussi di cassa generati dall'operazione.

Nel sesto capitolo la *scissione* viene analizzata secondo differenti prospettive.

Infine nell'*appendice* si descrive il ruolo della *due diligence* nelle operazioni di acquisizione e delle operazioni di finanza straordinaria.

Per effettuare le operazioni di acquisizione e di finanza straordinaria è utile analizzare in chiave multidisciplinare i diversi aspetti (giuridici, economico-strategici, valutativi, tributari) e analizzare le varie opzioni possibili.

3. Il pubblico a cui si rivolge

Molte sono le persone che possono beneficiare dallo studio di questo libro:

-sia avvocati d'affari, dottori commercialisti, revisori dei conti, dirigenti, professionisti, imprenditori, consulenti aziendali, direttori generali, sia studiosi e ricercatori che analizzano le tematiche dello sviluppo strategico d'impresa e della creazione di valore; come pure gli studenti dei corsi universitari, post-universitari e dei master di direzione aziendale (MBA), master executive.

-sia studiosi e appassionati di queste tematiche di natura giuridica e economica.

Si confida in un proficuo scambio di esperienze e di confronto sulle importanti tematiche analizzate (*angeloriva@fastwebnet.it*).

RINGRAZIAMENTI

I membri della Commissione Diritto Societario dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di cui sono membro per gli interessanti incontri di ricerca sulle tematiche oggetto del libro.

I consulenti aziendali e partner delle principali società di consulenza mondiale (tra cui Boston Consulting Group, Ernst & Young, Moore Stephens) per le vivaci discussioni e confronti sulle tematiche oggetto del libro, i membri della Commissione Finanza e Controllo di Gestione dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano, di cui sono già stato Segretario e dove dirigo il Gruppo di Studio e Ricerca su Strategia e Finanza, i partecipanti dei vari corsi di formazione (dirigenti, direttori generali, imprenditori, manager) che attraverso il confronto e la discussione hanno sviluppato alcuni temi importanti.

I lettori dei miei articoli di giornale che mi hanno contattato e con cui ho avuto modo di interagire.

Alcuni dirigenti e esperti con cui mi sono confrontato e ho avuto modo di dialogare sulle problematiche strategiche: A. Borges amministratore delegato di Goldman Sachs International e già direttore della business school Insead, L. C. Montezemolo amministratore delegato del gruppo Ferrari, G. Olivieri direttore di Assopiastrelle, S. Marchionne amministratore delegato del gruppo Fiat; C. Ancelotti allenatore del Milan A. C ; S. Baldini medaglia d'oro nella maratona alle Olimpiadi, R. Messner, il primo alpinista al mondo ad aver scalato tutti i quattordici ottomila sulla terra. Essi mi hanno permesso di integrare i principi teorici con la realtà empirica.

Vorrei ringraziare molte persone che hanno suscitato in me interesse e curiosità su queste tematiche A. Hamdouch e R. Lantner (*Direttore di Dipartimento dell'Université Pantheon - Sorbonne Paris I*), al prof. A. Alesina (*Direttore del Dipartimento d'Economia dell'Harvard University*), M. Porter (*Harvard Business School*); i professori W. Comanor, R. Merha (University of California USA, MIT - Massachusetts Institute of Technology, USA), al prof. M. Saita, prof. A. Beretta Zanoni, Prof. A. Nobolo (Università di Milano-Bicocca), il prof. P. Mella (Università di Pavia), il prof. V. Coda, il prof. G. Airoidi, il prof. G. Corbetta, il prof. F. Visconti, il prof. C. Dematté, la prof.ssa D. Depperu, il prof. G. Invernizzi, il prof. A. Martelli, (Università Bocconi), il prof. C. De Vecchi e il prof. A. Liparini (Università Cattolica), i professori C. Guerici e M. Talamona (Università di Milano), il prof. G. Volpato (Università di Venezia), il prof. Vitale, il prof. R. Camagni, prof. A. De Maio (Politecnico Milano).