



ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI GENOVA

Genova, 3 febbraio 2015

**Patti parasociali e patrimoni destinati
(Prof. Andrea Pericu)**

**Ordine Dottori Commercialisti ed
Esperti Contabili di Genova**

Patti parasociali

- Varie tipologie di accordi tra soci che si differenziano tra loro per l'oggetto e per l'operazione economica in cui si inseriscono:
 - i. Accessori ad un finanziamento
 - ii. Il c.d. contratto di investimento
 - iii. Corporate governance
 - iv. Circolazione delle azioni
 - v. Operazioni di private equity ed exit
 - vi. I patti di gestione
- Il livello dell'organizzazione parasociale: patti e sindacati

Patti parasociali

- Il problema della validità dei sindacati di voto:
 - Lo svuotamento del ruolo dell'assemblea
 - Sindacati di voto all'unanimità e a maggioranza
 - Dopo la riforma del diritto societario: enfasi sulla durata del patto e sua trasparenza
- La durata dei patti
- La trasparenza:
 - Società quotate
 - Società aperte
 - Società chiuse
- I patti parasociali diversi dai sindacati di voto

Patti parasociali

- Gli accordi funzionali ad una joint venture industriale
- Patti parasociali vs statuto:
Efficacia obbligatoria vs efficacia reale
- Problemi pratici:
 - Meglio la disciplina statutaria o parasociale?
 - I sindacati di gestione

Patrimoni destinati

- Le ulteriori tecniche di limitazione della responsabilità dell'imprenditore commerciale:
 - Società unipersonali
 - Patrimoni destinati ad uno specifico affare
- I patrimoni destinati:
 - La natura dello specifico affare
 - Limiti alla costituzione
- La delibera dell'organo amministrativo di costituzione:
 - Requisiti formali
 - Iscrizione nel registro delle imprese

Patrimoni destinati

- La rappresentazione contabile del patrimonio destinato
- Patrimoni destinati ed emissione di strumenti finanziari partecipativi e/o di obbligazioni (emissione di azioni?)
- I finanziamenti destinati



ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI GENOVA

Genova, 3 febbraio 2015

**Particolari forme di alleanze e
aggregazioni tra imprese
(Dott. Paolo Moscato)**

**Ordine Dottori Commercialisti ed
Esperti Contabili di Genova**

Alleanze e aggregazioni tra imprese

Un aspetto che pone il sistema italiano in un posizione di maggior debolezza rispetto ai maggiori paesi industrializzati è la frammentazione delle funzioni del sistema imprese.

Alleanze e aggregazioni tra imprese

Uso il termine “frammentazione delle funzioni” e non il termine “frammentazione delle imprese” , nella convinzione che un interessante percorso diretto al rafforzamento del nostro tessuto imprenditoriale possa passare anche dalla riorganizzazione funzionale e strategica di aree nevralgiche da realizzarsi tramite alleanze con altre imprese.

Le alleanze strategiche

LE ALLEANZE STRATEGICHE

L'alleanza è uno strumento che permette efficacemente di acquisire una posizione competitiva forte in un mercato caratterizzato da una concorrenza che tende ad appiattare i margini di guadagno senza avere necessariamente un decremento della qualità dei prodotti o servizi.

Le alleanze strategiche

Benefici

Quando due imprese vogliono dar vita ad un'alleanza per superare i propri limiti al fine di raggiungere obiettivi ai quali non sarebbero potuti mai arrivare singolarmente, si creano sinergie a tutti i livelli, con benefici considerevoli:

- *tecnologici*: grande diffusione della tecnologia, con un processo di innovazione continua;
- *produttivi*: estensione orizzontale della filiera;

Le alleanze strategiche

- *distributivi*: possibilità di utilizzare reti di distribuzione comuni, per vendite di beni diversi;
- *manageriali*: migliore gestione delle risorse umane e delle competenze (possibilità di allocare le risorse più importanti nelle aree più critiche o in base alle esigenze dell'alleanza, ecc.);

Le alleanze strategiche

- *finanziari*: aumento della capacità di credito complessiva con ripercussioni positive in tutte unità che compongono l'alleanza;
- *azionari*: minor impegno in termini di capitale di rischio rispetto a quello richiesto per realizzare l'espansione dell'impresa senza alleanze.

Come Allearsi

Come Allearsi

I modi di “fare impresa” in modo sinergico sono diversi, con gradi di interazione diversissimi tra loro e scopi differenti, in sintesi ogni alleanza ha il suo percorso ed il suo vestito.

Il contratto di rete

Il contratto di rete

Nel nostro ordinamento è stato introdotto pochi anni fa il **contratto di rete** che è stato oggetto recentemente di ulteriore semplificazione come richiesto dalle imprese.

Il contratto di rete

Tra gli elementi che caratterizzano i contratti di rete, e li differenziano dalle altre forme di aggregazione, vanno ricordati:

- la possibilità di mantenere una piena autonomia (non è una Società) che permette di salvaguardare la propria storia e la propria identità

Il contratto di rete

- l'assenza di vincoli legati a fattori territoriali (come i distretti industriali)
- una totale gestione privata
- l'estrema flessibilità
- la spinta a collaborare su progetti che accrescono la capacità competitiva

Il contratto di rete

Elemento essenziale del “contratto di rete” è il “programma comune di rete”. In sostanza più imprese si possono mettere in rete per gestire insieme un modo di fare impresa (es. logistica per la distribuzione, costituzione ed ampliamento di reti commerciali ed operative, uno o più processi produttivi, ricerche, internazionalizzazione etc...), unendo e razionalizzando gli sforzi e gli investimenti e beneficiando di interessanti agevolazioni fiscali e finanziarie.

Il contratto di rete

Più in generale l'obiettivo dovrebbe essere quello di creare un contesto che agevoli il riequilibrio e l'incremento della competitività del territorio.

Il contratto di rete

Il contratto di rete, inoltre, “può anche prevedere l’istituzione di un fondo patrimoniale comune e la nomina di un organo comune incaricato di gestire, in nome e per conto dei partecipanti, l’esecuzione del contratto o di singole parti o fasi dello stesso”. Sebbene l’istituzione del fondo patrimoniale comune e la nomina dell’organo comune non costituiscano elementi essenziali ai fini della validità di un contratto di rete, deve ritenersi che solo le imprese aderenti a contratti di rete che prevedano l’istituzione del fondo patrimoniale comune possono accedere all’agevolazione fiscale.

Vantaggi finanziari

Vantaggi finanziari

In seguito alla realizzazione del “progetto rete” sono nati accordi di natura finanziaria, come quelli diretti alla definizione di un nuovo modello di Rating bancario, che integra la classica valutazione quantitativa (condotta sulla base dei parametri finanziari) con un rating di tipo qualitativo (che valuta le performance aziendali ed in particolare la capacità delle imprese di “stare in rete”).

Vantaggi finanziari

Ciò si traduce sia in maggiori possibilità di ricorrere al credito bancario, sia in condizioni economiche meno pesanti. Oppure gli accordi con i Consorzi di garanzia, per introdurre nella valutazione del rischio, il riconoscimento dell'importanza sia della partecipazione delle imprese a un progetto di rete, che la maggiore capacità di innovazione e competitività.

Altri strumenti

Altri strumenti

Oltre al contratto di rete ricordo i più noti strumenti di aggregazione e concentrazione:

- la joint-venture;
- il franchising;
- l'associazione in partecipazione;
- l'associazione temporanea di imprese;

Altri strumenti

- i contratti di venture capital;
- il consorzio;
- le fusioni
- le acquisizioni

Ovviamente ognuno degli strumenti sopra indicati offre gradi di interazione coordinamento e controllo differenti.

Conclusione

CONCLUSIONE

Le riforme , la modernizzazione del nostro sistema sono necessità ineludibili ed improrogabili. Non solo dalla classe politica, che dovrà sapersi ulteriormente rinnovare, ma anche dall'atteggiamento e dall'impegno di tutti dipenderà il successo o meno di tale processo riformatore già in atto.

Genova, 3 febbraio 2015

**Particolari forme partecipative:
cenni sul Private Equity
(Dott. Domenico Sardano)**

**Ordine Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di
Genova**

CENNI SU PARTICOLARI FORME PARTECIPATIVE: IL PRIVATE EQUITY

- Le varie forme partecipative prima illustrate possono talvolta avere come protagonista un soggetto esterno, di solito un c.d. **INVESTITORE ISTITUZIONALE**
- L'investitore istituzionale, nell'ambito delle operazioni societarie, è rappresentato da un FONDO MOBILIARE CHIUSO o da una c.d. INVESTMENT COMPANY
- Questo investitore solitamente agisce tramite la «regia» di Società di Gestione del Risparmio (SGR) e management / advisory company, che sono società che intervengono rispettivamente per gestire il patrimonio investito e per veicolare e poi intervenire anche a livello di management nelle società oggetto di acquisizione partecipativa
- Le attività di private equity, avendo come presupposto «a monte» la sollecitazione del risparmio finalizzata all'impiego in investimenti partecipativi, sono regolamentate dalla Banca d'Italia

SCHEMA DI FUNZIONAMENTO

- Un fondo di private equity può essere considerato come una sorta di «salvadanaio»: i sottoscrittori (di norma con investimenti di taglio piuttosto elevato), impiegano proprie risorse finanziarie nel fondo
- **La SGR** (che deve sottoscrivere comunque almeno il 2% del fondo) agisce come gestore dello stesso, sostenendo questi costi di gestione tramite l'incasso di una c.d. *management fee*, che può essere determinata in vari modi, ma che di fatto rappresenta il compenso per tutta l'attività che svolge
- Nei fondi di grosse dimensioni spesso viene inserito un terzo soggetto: la *advisory company*, che accompagna la SGR nella selezione, valutazione e acquisizione delle partecipazioni ritenute con alto potenziale remunerativo (c.d. società «target»)

CARATTERISTICHE PRINCIPALI DI UN INVESTIMENTO DI PRIVATE EQUITY

- Come detto in precedenza il private equity può essere considerato una possibile declinazione di una «forma partecipativa» societaria
- La prima caratteristica che va segnalata è che l'investimento di un operatore di private equity è un investimento «a tempo»
- Dal momento dell'acquisizione è come se partisse una clessidra: in quell'arco temporale il fondo, interviene finanziariamente, ma soprattutto a livello manageriale, per valorizzare il più possibile l'investimento (rectius la partecipazione acquisita), agendo direttamente sull'azienda e sul suo business
- Di fatto ancor prima di entrare nella società target (e a maggior ragione dopo) l'investitore di private equity lavora già per uscire: pertanto la c.d. **EXIT STRATEGY** risulta di fondamentale importanza
- Un fondo di private equity ha di norma una durata prestabilita (10/15 anni) ed entro questo arco temporale deve investire e poi disinvestire dando una adeguata remunerazione ai propri sottoscrittori

(segue) CARATTERISTICHE PRINCIPALI DI UN INVESTIMENTO DI PRIVATE EQUITY

- L'arco temporale in cui l'investitore di private equity acquisisce e cerca di valorizzare l'investimento, per poi uscire dallo stesso, viene definito «**holding period**» e, ovviamente, può variare da caso a caso. La tendenza degli ultimi anni, derivata anche dalla crisi, è senz'altro quella di periodi sempre più lunghi
- Altra fondamentale distinzione nelle operazioni di private equity è quella relativa alla tipologia di intervento in relazione al grado di maturazione della partecipazione stessa
- Da qui discende la sostanziale differenza tra **PRIVATE EQUITY** e **VENTURE CAPITAL**
- Nel primo caso la società target è una azienda già sviluppata con alte potenzialità di sviluppo ed internazionalizzazione, e con una compagine sociale priva di sufficienti mezzi finanziari e manageriali idonei a farla crescere ulteriormente
- Nel secondo caso il livello di rischiosità dell'investimento è anche più elevato, poiché il Ventur Capitalist interviene in aziende nascenti, start up, o addirittura, nei casi più estremi (c.d. «seed capital») nell'idea di business.
- Nell'ambito di entrambe le tipologie esistono poi ulteriori differenziazioni ...

DOVE INTERVIENE LA MODALITA' PARTECIPATIVA CON ATTORE L'OPERATORE DI PRIVATE EQUITY ?

- La tipica azienda oggetto di potenziale interesse per un investitore di private equity è quella che potenzialmente ha forti margini di crescita in termini di fatturato ed EBITDA, di quota di mercato e di internazionalizzazione. Inoltre il business model ben si presta ad operazioni di integrazione verticale od orizzontale
- Tutti questi aspetti fanno sì che l'eventuale investimento possa dare ritorni elevati al fondo in termini di tasso IRR (tasso interno di rendimento)
- Talvolta è lo stesso imprenditore che si «offre» a questa tipologia di investitori. Ciò in particolare quando è conscio che per raggiungere livelli ragguardevoli di crescita non dispone di risorse finanziarie sufficienti, ed il tradizionale canale bancario non è in grado di fornirglieli a condizioni accettabili. Altro è il caso dove – molto di frequente – con l'intervento di un investitore istituzionale, l'imprenditore è in grado di colmare un *gap* dovuto a vari fattori legati alla compagine sociale stessa o a problematiche di *ricambio generazionale*

ASPETTI OPERATIVI DELL'INGRESSO DI UN SOCIO INVESTITORE ISTITUZIONALI

- L'ingresso nella compagine sociale avviene con modalità che sono sostanzialmente equivalenti a quelle di un ingresso di qualunque soggetto.
- Il soggetto (Fondo di Private Equity) dopo aver deliberato all'interno della propria struttura (SGR, CdA, Comitato Investimenti) rileva una quota (di minoranza o di maggioranza a seconda delle peculiarità e finalità del Fondo stesso e/o del proprio Regolamento)
- Ciò può avvenire tramite acquisto dai vecchi soci oppure tramite un aumento di capitale riservato
- L'individuazione delle società target avviene tramite ricognizione diretta da parte della società di gestione del Fondo o da «deal-flow» derivante da collaboratori, professionisti ecc...
- Individuata la società target (che oltre a rispondere ai requisiti di cui si è detto prima, dovrà essere *compliant* agli indirizzi di investimento espressi nel Regolamento del Fondo) si aprono una serie di fasi operative

(segue) ASPETTI OPERATIVI DELL'INGRESSO DI UN SOCIO INVESTITORE ISTITUZIONALI

- **TRATTATIVA:** La trattativa si conforma su quell'insieme di presupposti dialetti (interessi, condizioni operative ma anche, ovviamente, valori e prezzi) che si sviluppano in un arco temporale più o meno lungo tra i soggetti interessati e/o i loro professionisti. Questi incontri trovano di solito una loro *formalizzazione* attraverso un documento noto nel mondo anglosassone come *memorandum of understandings* che in Italia assume la forma, il più delle volte, della cosiddetta ***lettera di intenti***.
- **L.O.I. (Lettera di intenti): con essa le parti, confermando la volontà di dar corso alla trattativa, puntualizzano i termini del negoziato,** Una buona lettera di intenti dovrebbe quindi dosare adeguatamente gli obblighi reciproci delle parti, ma dare anche la possibilità al potenziale acquirente di svincolarsi eventualmente dall'operazione, qualora il proseguo delle trattative o l'esito dell'eventuale *due diligence* , dovesse rivelarsi non convincente. **Di solito si tende ad evitare che la lettera di intenti possa venire interpretata come un contratto preliminare.**

(segue) ASPETTI OPERATIVI DELL'INGRESSO DI UN SOCIO INVESTITORE ISTITUZIONALI

- **DUE DILIGENCE:** si intende quell'insieme di verifiche più o meno analitiche, che, con riferimento ad una azienda o partecipazione da acquisire, viene normalmente posto in essere dal soggetto acquirente
- *La due diligence*, può toccare svariati aspetti: *due diligence contabile-fiscale, due diligence legale, business due diligence, amministrativa, ambientale, assicurativa* ed altre a seconda degli specifici settori o comparti interessati
- **Sotto il profilo temporale la *due diligence* può collocarsi in tre momenti differenti, ovvero:**
- Prima della *lettera di intenti*, cosa peraltro molto poco frequente in quanto, così procedendo il venditore rischierebbe di “svelare” aspetti particolari e/o debolezze, senza avere la certezza che l'operazione vada poi a buon fine

(segue) ASPETTI OPERATIVI DELL'INGRESSO DI UN SOCIO INVESTITORE ISTITUZIONALI

- Dopo la firma della lettera di intenti, ma prima dell'effettivo *closing* dell'operazione, che è il caso più frequente, nel quale l'attività di *due diligence* assolve efficacemente alle funzioni prima illustrate;
- Dopo il *closing*, dove, in questo caso, la *due diligence* assume invece un *esclusivo* ruolo di verifica della effettiva situazione giuridica e *fattuale* degli *assets* acquisiti e delle attività in essi incorporate, fungendo così da strumento idoneo a fare eventualmente scattare l'operatività delle eventuali *garanzie* contrattuali o di appoggio ai cosiddetti *meccanismi di pagamento differito*

(segue) ASPETTI OPERATIVI DELL'INGRESSO DI UN SOCIO INVESTITORE ISTITUZIONALI

- IL CONTRATTO: presenta alcuni aspetti che lo contraddistinguono da altri contratti di compravendita, in funzione della **particolarità sia del soggetto compratore** (che è un *investitore istituzionale* o comunque un operatore finanziario professionale), **sia della funzionalità dell'acquisto della partecipazione** (connotata il più delle volte da un *vincolo temporale* legato al tentativo di realizzare dalla futura rivendita, la massima plusvalenza possibile)
- **Peculiarità del soggetto compratore:** è un soggetto istituzionale la cui finalità di investimento è la massimizzazione della futura plusvalenza e la predeterminazione delle modalità di *exit*, ovvero il successivo futuro disinvestimento
- ESISTENZA DI CLAUSOLE PARTICOLARI: oltre alle sempre presenti clausole di prelazione (qui spesso molto dettagliate e strutturate) vi sono spesso **clausole di co-vendita (*go along option*) clausole di trascinamento (*tag along options*)**.

(segue) ASPETTI OPERATIVI DELL'INGRESSO DI UN SOCIO INVESTITORE ISTITUZIONALI

- **Clausole di co-vendita (*go along option*):** i soci di maggioranza si obbligano a far sì che in caso di vendita totale o parziale delle loro azioni o quote, i soci di minoranza partecipino anch'essi all'operazione di vendita (pro quota o addirittura realizzando prioritariamente i loro titoli), favorendo pertanto questi ultimi, dando maggior liquidabilità ai loro titoli
- **Clausole di trascinamento (*tag along options*):** qui si prevede che in presenza di un'offerta di acquisto particolarmente vantaggiosa, i cui termini minimi sono *pre-fissati*, i soci di maggioranza che intendano vendere, possano obbligare gli altri soci di minoranza, a cedere in tutto o in parte le loro azioni o quote. Questo tipo di clausole, normalmente, è inserito in convenzioni di portata più ampia che comprendono sia il diritto di prelazione che l'accordo di co-vendita
- Sul piano giuridico possono creare i presupposti di una limitazione della libertà negoziale

CONCLUSIONI

- Il fenomeno delle operazioni di private equity ha storicamente avuto un operatività più marcata in ambiti di aziende di maggiori dimensioni
- Negli ultimi anni l'incremento di tali operazioni si è sviluppato molto sulle PMI
- Recente, con l'introduzione di nuovi strumenti come le *start up innovative* e l'*equity crowdfunding*, anche piccole realtà aziendali potrebbero potenzialmente essere appannaggio di operazioni di questo tipo.
- DA QUI L'IMPORTANZA DEL FATTO CHE IL PROFESSIONISTA ABBA COMUNQUE COGNIZIONE DEI LINEAMENTI ESSENZIALI CHE HANNO LE OPERAZIONI DI PRIVATE EQUITY

Grazie !