

PMI e operazioni di acquisizione

Profili legali

23 Settembre 2024

 Academy

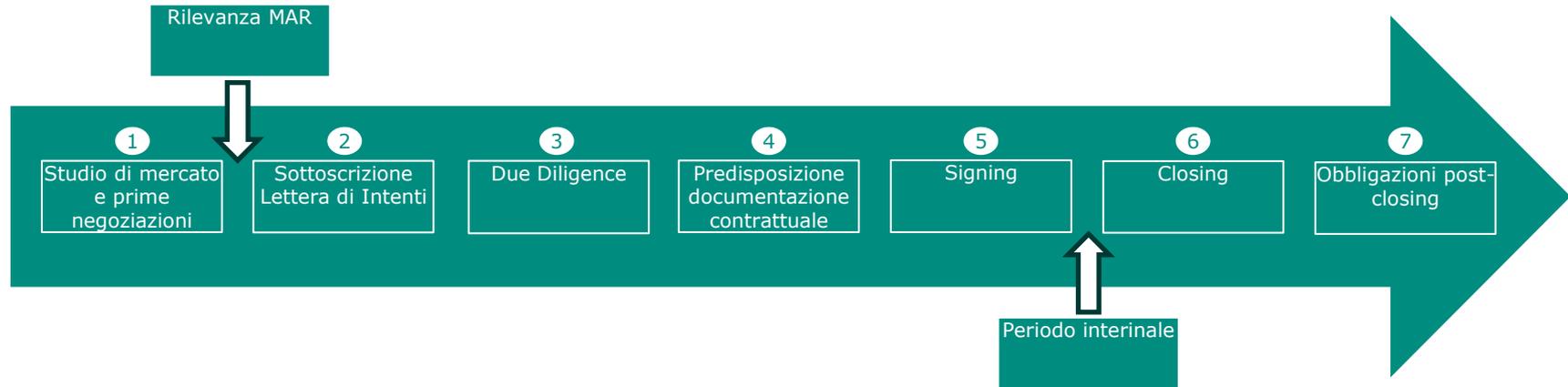
 Euronext
CORPORATE SERVICES

 ASSONEXT

Introduzione e timeline



Timeline acquisizione societaria



Regolamento MAR e Due Diligence



Introduzione al Regolamento MAR

Definizione

Applicazione

Obiettivi

Regolamento MAR e acquisizioni societarie

**Implicazioni
per le
acquisizioni**

**Gestione delle
informazioni e
comunicazione
al mercato**

**Meccanismo
del ritardo**

Regolamento MAR e processo di Due Diligence

**Ruolo della
Due Diligence
nelle
acquisizioni**

**Trattamento
delle
informazioni**

**Responsabilità
delle parti**

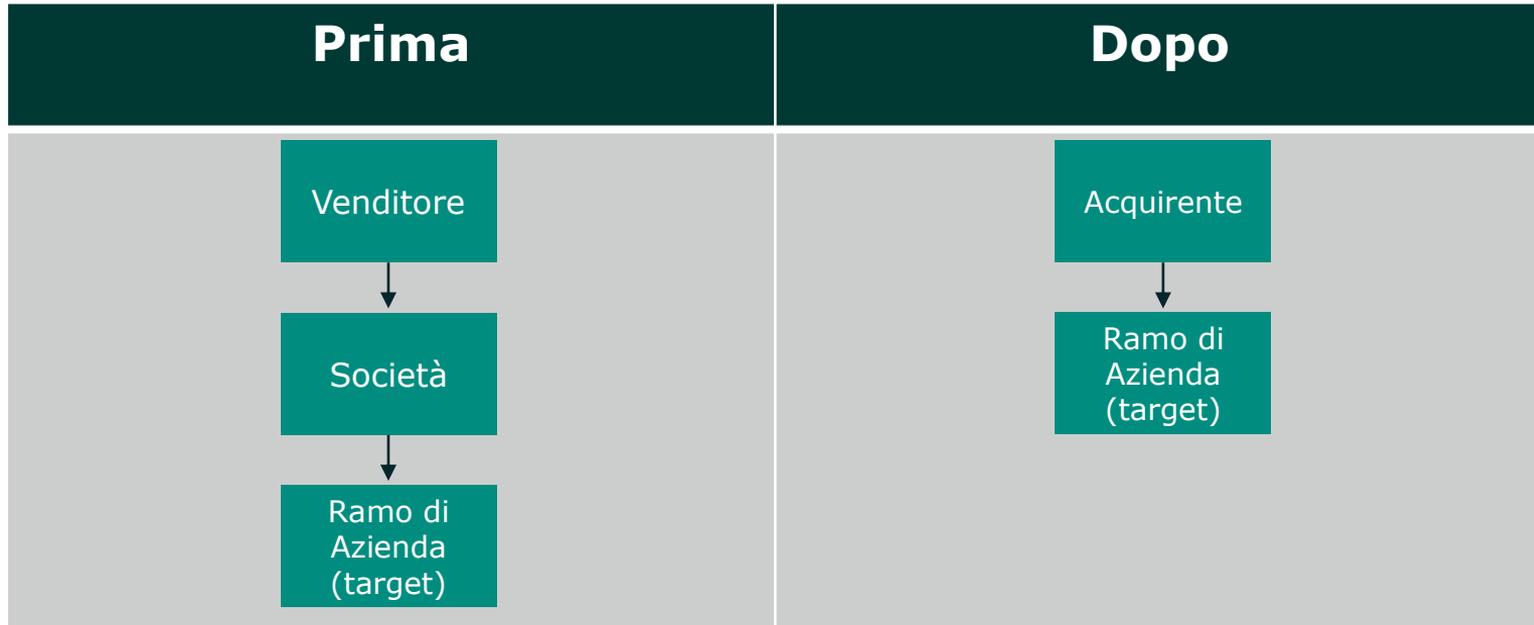
Asset deal vs Share deal



Definizioni

Asset deal	Share deal
Acquisto dell'azienda o del ramo d'azienda come insieme di beni organizzati per l'esercizio dell'impresa	Acquisto di azioni o quote della società target ottenendo il controllo diretto di patrimonio e passività

Struttura Asset deal



Struttura Share deal



Principali differenze

Dichiarazioni e garanzie contrattuali vs garanzie codicistiche

Successione nei contratti (clausole di *change of control* e art. 2558 c.c.)

In particolare: successione nei contratti di lavoro e procedura sindacale

Meccanismi di determinazione del prezzo



Meccanismi di determinazione del prezzo

Come viene determinato il prezzo nell'ambito di un'acquisizione?

Enterprise Value	Equity Value
<p>È una valutazione del valore totale di una società, spesso utilizzata come alternativa alla capitalizzazione sul mercato azionario</p> <p>Enterprise value = EBITDA x multiplo</p> <p>il valore del multiplo dipende dal settore di riferimento</p> <p>EBITDA = Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization</p>	<p>L'equity value è costituito dal valore delle azioni</p>

Il prezzo è Fisso?

Il prezzo può essere fisso o soggetto ad aggiustamenti

- Prezzo fisso? -----> Locked box
- Il prezzo necessita di aggiustamenti? -----> Meccanismi di aggiustamento del prezzo

Locked box

I principali elementi del meccanismo di locked-box

- Viene stabilito un prezzo alla data di riferimento selezionata e non è previsto alcun aggiustamento del prezzo
- Il prezzo d'acquisto tiene conto dell'indebitamento netto e/o del capitale circolante della società target alla data di sottoscrizione del contratto di compravendita
- I profitti tra la data di sottoscrizione del contratto di compravendita e la data di efficacia della compravendita sono da riconoscersi all'acquirente
- Non devono essere presenti perdite dalla data di riferimento fino alla data di efficacia dell'operazione
- Eventuali perdite di valore (*leakages*) dalla data di efficacia sono dedotte dal prezzo di acquisto
- Le perdite (*leakages*) consentite devono essere definite chiaramente tra venditore e acquirente (i *leakages* consentiti non riducono il prezzo di acquisto) (continua)

Locked box

Locked Box: Leakages (1/2)

- Cos'è un *leakage*
 - Fuoriuscita di valore dalla società target
- La definizione di *leakage* è diventata relativamente standard e include (tra gli altri) i seguenti elementi:
 - Dividendi/rimborsi di capitale
 - Costi dell'operazione
 - Bonus straordinari a dirigenti, funzionari e dipendenti della Società Target (compresi i bonus di transazione)
 - Pagamenti a parti correlate
- La definizione di *leakages* e *leakages* consentiti sono solitamente oggetto di negoziazione fra le parti

Locked box

Locked Box: Leakages (2/2)

- *Leakages* consentiti sono generalmente ritagliati sullo specifico deal ma possono includere:
 - Commissioni specifiche per l'operazione
 - Bonus specifici per l'operazione
 - Costi di riorganizzazione
- Rimedio
 - Rimborso Euro per Euro
- Limiti temporali
 - Di solito da 6 a 12 mesi dopo la presentazione di un *claim* (il venditore spingerà per il termine più breve; l'acquirente spingerà per il termine più lungo)

Aggiustamento prezzo

Perché utilizzare un aggiustamento del prezzo di acquisto?

- Fattore tempo: intervallo di tempo tra la determinazione del prezzo e l'effettivo trasferimento del titolo di proprietà (ad esempio, un anno)
- Le parti possono aver bisogno di un meccanismo di aggiustamento per contabilizzare e verificare i movimenti di cassa (o di debito) prima del closing (ad esempio, il venditore può trattenere la cassa della società target o l'acquirente può "pagare" per qualsiasi cassa disponibile al momento del closing)
- I meccanismi di aggiustamento del prezzo di acquisto sono utilizzati anche per disincentivare la manipolazione della liquidità (o del capitale circolante) da parte del venditore prima del closing (ad esempio, l'accelerazione dei crediti)
- Coerenza con l'approccio al prezzo [(EBITDA x multiplo) - PFN]
- Adeguamento in base alla PFN effettiva al closing
- Al momento del closing, il rischio e la proprietà vengono trasferiti e il prezzo dovrebbe riflettere il valore reale alla data del closing

Aggiustamento prezzo

Meccanismo di aggiustamento della PFN

- Posizione Finanziaria Netta (PFN): tutte i debiti finanziari della società meno le disponibilità liquide (cassa) e i depositi bancari
- PFN stimata vs PFN effettiva
- Cosa succede se le parti non sono d'accordo?
- Perito/revisore incaricato dalle parti

Earn-out

Che cos'è?

- L'earn-out è una componente di prezzo futura ed eventuale il cui ottenimento dipende dal verificarsi di determinate condizioni
- Una clausola di earn-out può prevedere che il venditore ottenga una componente di prezzo aggiuntivo in futuro se la società raggiunge determinati obiettivi (*e.g.* un determinato fatturato o un determinato EBITDA) entro un determinato periodo di tempo
- Può servire a colmare il divario di aspettative tra la valutazione della società target fatta dal venditore e quella fatta dall'acquirente



This publication is for information purposes only and is not a recommendation to engage in investment activities. This publication is provided “as is” without representation or warranty of any kind. Whilst all reasonable care has been taken to ensure the accuracy of the content, Euronext does not guarantee its accuracy or completeness. Euronext will not be held liable for any loss or damages of any nature ensuing from using, trusting or acting on information provided. No information set out or referred to in this publication shall form the basis of any contract. The creation of rights and obligations in respect of financial products that are traded on the exchanges operated by Euronext’s subsidiaries shall depend solely on the applicable rules of the market operator. All proprietary rights and interest in or connected with this publication shall vest in Euronext. No part of it may be redistributed or reproduced in any form without the prior written permission of Euronext. Euronext refers to Euronext N.V. and its affiliates. Information regarding trademarks and intellectual property rights of Euronext is located at www.euronext.com/terms-use

© 2022, Euronext N.V. - All rights reserved.