

La società in difficoltà finanziaria: rischi e opportunità di risanamento

Lugano-Vezia, 13 ottobre 2016

Avv. Davide Jermini / Avv. Alex Domeniconi

walderwys attorneys at law





walderwyss attorneys at law



Sommario

Parte I

1. Cause e sintomi della difficoltà finanziaria
2. Obblighi del Consiglio di amministrazione
3. Rischi legali della situazione di crisi
4. Excursus: posizione degli istituti di credito
5. Strategie per minimizzare i rischi legali



Sommario

Parte II

6. Risanamento basato sul diritto privato
7. Misure da parte della società
8. Misure da parte degli azionisti
9. Contributi dei creditori
10. Esempio – Standstill Agreement



Cause e sintomi della difficoltà finanziaria

(1) Cause e sintomi

- Cause strategico-strutturali
(prodotto/servizio, mercato, organizzazione)
- Cause operative
(gestione liquidità, costi operativi, margini)



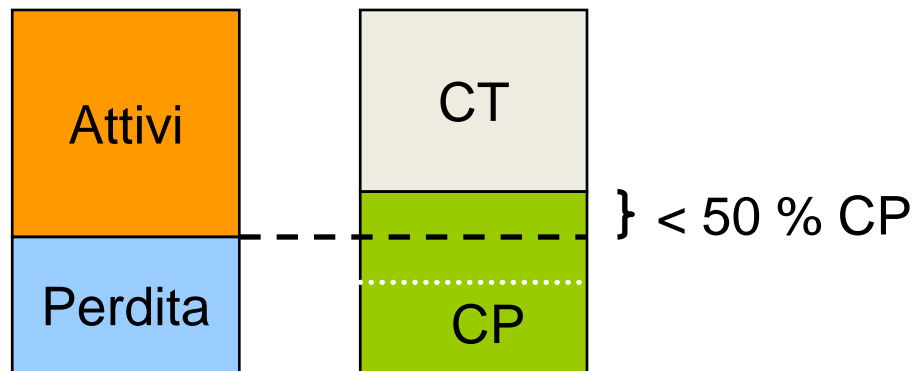
Illiquidità, erosione del capitale proprio



Cause e sintomi della difficoltà finanziaria

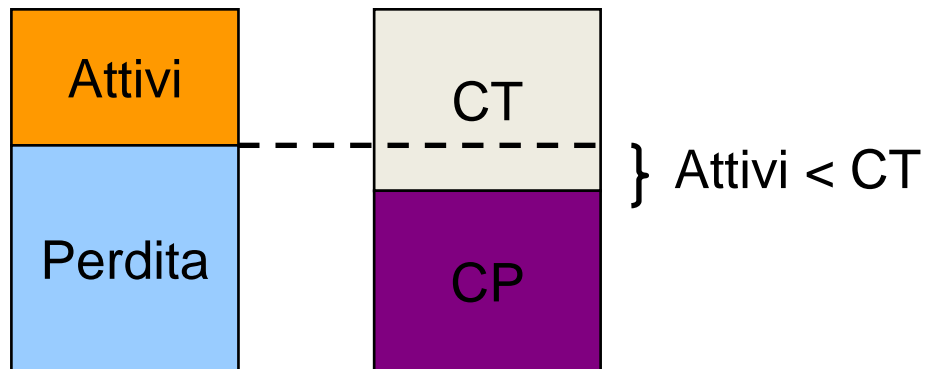
(2) Fattispecie regolate dalla legge (Art. 725 CO)

– Perdita di capitale (cpv. 1)



Cause e sintomi della difficoltà finanziaria

- Eccedenza di debiti (cpv. 2)



Obblighi del Consiglio di amministrazione

(1) Obblighi in generale

Fonti:

- Art. 707-726 CO / Statuti / Regolamento
- Diritto penale (in particolare delitti insider)
- Diritto fiscale e delle assicurazioni sociali
- Diritto esecutivo (LEF)
- Diritto del mercato dei capitali (per SA quotate)
- Soft Law (Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance)



Obblighi del Consiglio di amministrazione

(1) Obblighi in generale

– Art. 717 cpv. 1 CO – diligenza e fedeltà

„Gli amministratori e i terzi che si occupano della gestione sono tenuti ad adempiere i loro compiti con diligenza e a salvaguardare secondo buona fede gli interessi della società.“

– Interesse = aumento del valore della società a lungo termine



Obblighi del Consiglio di amministrazione

(1) Obblighi in generale – Art. 717 CO

- Diligenza: *business judgment rule* (decisione diligente se avviene sulla base di informazioni, dopo processo decisionale)
- Fedeltà: evitare i conflitti di interesse
- Parità di trattamento: azionisti



Obblighi del Consiglio di amministrazione

(1) Obblighi in generale

- Art. 716a OR – attribuzioni inalienabili

(direzione suprema della società, definizione dell'organizzazione, controllo e pianificazione finanziaria, nomina delle persone incaricate della gestione, MESSA A PUNTO DI UN SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO, etc.)



Obblighi del Consiglio di amministrazione

(2) Obblighi nella situazione di crisi

- Ruolo più attivo (*vs monitoring passivo*)
- Adozione di misure concrete
- Ripensamento della struttura organizzativa
- Sostegno della gestione corrente (in particolare gestione liquidità)

Obblighi del Consiglio di amministrazione

- (3) Obblighi nella situazione ex art. 725 cpv. 1 CO
- Definizione delle misure di risanamento
 - Convocazione immediata dell'assemblea generale
 - Informazione degli azionisti
 - Proposta di misure di risanamento



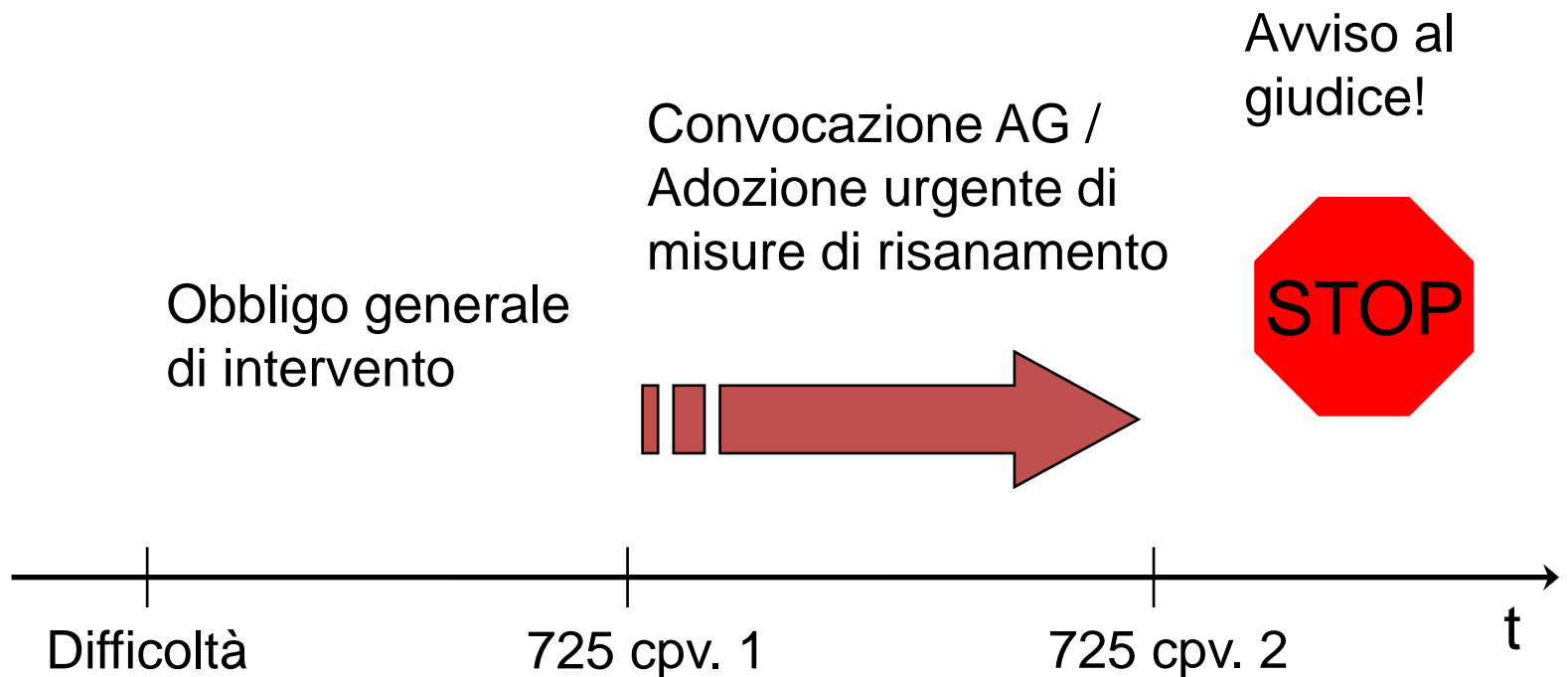
Obblighi del Consiglio di amministrazione

- (4) Obblighi nella situazione ex art. 725 cpv. 2 CO
- „Fondato timore“
 - Allestimento di un bilancio intermedio (valore d'esercizio / valore di alienazione)
 - Verifica dell'ufficio di revisione
 - Avviso immediato del giudice del fallimento
 - Eccezioni: - „risanamento segreto“
 - postergazione



Obblighi del Consiglio di amministrazione

Limiti temporali dei tentativi di risanamento



Rischi legali nella situazione di crisi

- (1) Le persone responsabili
- Organi formali (membri del CdA)
 - Organi materiali (CEO / CFO / Direttori)
 - Organi di fatto (persone che influenzano in maniera duratura ed indipendente il processo decisionale della società)



Rischi legali nella situazione di crisi

(2) Responsabilità civile ex art. 754 cpv. 1 CO

„Gli amministratori e tutti coloro che si occupano della gestione o della liquidazione sono responsabili, sia verso la società sia verso i singoli azionisti e creditori della stessa, del danno loro cagionato mediante la violazione, intenzionale o dovuta a negligenza, dei doveri loro incombenti.“



Rischi legali nella situazione di crisi

(2) Responsabilità civile ex art. 754 CO

– Requisiti:

- danno
- atto illecito
- nesso causale adeguato
- colpa

– Discolpa? *Non* per incapacità / mancanza di tempo



Rischi legali nella situazione di crisi

(2) Responsabilità civile ex art. 754 cpv. 1 CO

„Atto illecito“ nei casi dell'art. 725 CO:

- Non riconoscere
- Non agire
- Agire tardivamente
- Agire erroneamente
- Ledere il principio della parità di trattamento



Rischi legali nella situazione di crisi

(3) Responsabilità di natura amministrativa

Art. 52 Legge sull'AVS:

responsabilità personale dei membri del Consiglio di amministrazione per eventuali danni causati alla cassa di compensazione.



Rischi legali nella situazione di crisi

(4) Responsabilità di natura penale

- Art. 164 CPS – Diminuzione dell'attivo in danno dei creditori
- Art. 165 CPS – Cattiva gestione
- Art. 166 CPS – Omissione della contabilità
- Art. 167 CPS – Favori concessi ad un creditore



Reclusione fino a 3 anni



Excursus: posizione degli istituti di credito

(1) In generale

- *Regola*: nell'ambito di un rapporto di mutuo, la banca *non* è tenuta a sensibilizzare il cliente circa i rischi legati ad un determinato progetto o attività da essa finanziati (= rischio imprenditoriale a carico del mutuatario)
- *Eccezione*: obbligo di sensibilizzare qualora il mutuatario sia manifestamente inesperto / la banca stessa suggerisca l'affare



Excursus: posizione degli istituti di credito

(2) Nella situazione di crisi / risanamento

- *Rischio*: istituto di credito tende a partecipare attivamente al processo decisionale della società (vs semplice consulenza)
- *Conseguenza*: istituto di credito = organo di fatto



Strategie per minimizzare i rischi legali

(1) Misure organizzative

- Struttura organizzativa chiara (definizioni dei campi di competenza)
- Separazione funzioni di conduzione e controllo (revisione interna / ufficio di revisione)
- Uso corretto della contabilità quale sistema di pre-allarme
- Programmi di *Compliance*



Strategie per minimizzare i rischi legali

(2) Atteggiamento diligente

- Riconoscimento della situazione di crisi
- Avvio tempestivo di misure di risanamento
- Documentazione dell'atteggiamento diligente
- Riconoscimento dei propri limiti / ricorso ad esperti (p.es. campo informatico)
- Bando dei conflitti di interesse
(rispettivamente risoluzione in favore della società)



Sommario

Parte II

6. Risanamento basato sul diritto privato
7. Misure da parte della società
8. Misure da parte degli azionisti
9. Contributi dei creditori
10. Esempio – Standstill Agreement



Risanamento basato sul diritto privato

- Misure di risanamento basate sul diritto privato all'infuori della LEF (procedura concordataria o di fallimento)
- Misure private più idonee al raggiungimento dell'obiettivo: ristabilimento del valore
- Piano di risanamento (credibilità, informazione)
- Approccio globale (società, azionisti, creditori e, se esistono, obbligazionisti)



Misure da parte della società

- Aumento della redditività
 - Esame dei prodotti e dei servizi offerti
 - Diminuzione dei costi
 - Outsourcing



Misure da parte della società

- Miglioramento della liquidità
 - Aumento del cash-flow disponibile attraverso misure aziendali
 - Diminuzione del capitale circolante
 - Vendita di attivi ed impianti non necessari



Misure da parte della società

- Miglioramento della struttura di bilancio
 - Compensazione delle perdite con le riserve palesi
 - Scioglimento delle riserve occulte: vendita; rivalutazione degli immobili/partecipazioni e titoli quotati; scioglimento di accantonamenti superflui
 - fusione con società “sana” (art. 6 LFus)



Misure da parte della società

- Ringfencing
 - Separazione dell'attività/società sana (in particolare: disdetta di contratti intercompany, cash-poolings, etc.)
 - Azioni vengono vendute o cedute in garanzia ad un terzo (M&A)



Misure da parte degli azionisti

- Aumento del capitale azionario
 - Effetto: compensazione dell'aggio con la perdita riportata; aumento liquidità se in contanti
 - Conferimento in natura: valutazione
 - Offerta pubblica: prospetto d'emissione (cenno sui rischi; responsabilità)



Misure da parte degli azionisti

- Semplice riduzione del capitale azionario
 - Capitale minimo CHF 100'000.--
 - Procedura complicata (art. 732 e seguenti CO, facilitazioni possibili secondo art. 735 CO)



Misure da parte degli azionisti

- Riduzione e riaumento del capitale azionario (“fisarmonica”)
 - Riduzione e contemporaneo riaumento del capitale azionario almeno fino allo stesso importo (art. 732 e seguenti CO *non* si applicano)
 - Riduzione temporanea del capitale fino a CHF 0 possibile; diritti societari decadono, sostituiti da un diritto d’opzione (art. 732a CO)



Misure da parte degli azionisti

- Contributo a fondo perso
 - Sensato soprattutto nel caso in cui tutti gli azionisti partecipino in maniera proporzionalmente uguale



Contributi dei creditori

- Crediti ponte (*“Bridge Loans”*)
 - Garanzie permesse (riservata l’elusione degli art. 287 LEF e 288 LEF; responsabilità civile e penale)
 - Rimborso; equity kicker; limitazione dell’attività commerciale; obbligo di effettuare certe transazioni; informazione costante dei creditori



Contributi dei creditori

- Postergazione
 - Effetto: cade l'obbligo di avvisare il giudice
 - Formulazione: chiara e sufficiente
 - Durata: fintanto che persiste il sovraindebitamento
 - Bonità del creditore postergante
 - Compenso per la postergazione (p.es. "equity kicker")



Contributi dei creditori

- “Debt/equity swap”
 - Effetto: perdita riportata può essere compensata con l’aggio
 - Esecuzione: aumento di capitale tramite compensazione
 - Problema legale: valore del credito, rischio del doppio pagamento
 - Misure: adeguamento del valore del credito (sconto) o rinuncia al credito contro opzioni



Contributi dei creditori

- “Debt/asset swap”
 - Effetto: riduzione immediata dei debiti
 - Problemi legali: impugnabilità ai sensi degli articoli 287 e 288 LEF; responsabilità civile e penale
 - Strutturazione di un debt/asset swap: valore di mercato secondo perizia; assicurare alta probabilità di pagamento dei rimanenti creditori attraverso risanamento globale



Contributi dei creditori

- Rinuncia al credito
 - Effetto: diminuzione diretta dei debiti
 - Compenso dei creditori per la rinuncia al credito?
(buoni di godimento; buoni di miglioramento; opzioni)



Contributi dei creditori

- Accordo di moratoria (*“Standstill Agreement”*)
 - Procura spesso già una distensione della situazione
 - Mantenimento delle linee di credito concesse / sospensione dei rimborsi
 - Unificazione del tasso di interesse; rimborso uniforme; compensazione della perdita tra i creditori coinvolti
 - „Equity kicker“ (p.e. opzioni)
 - Limitazione dell'attività commerciale
 - Obbligo di effettuare certe transazioni
 - Informazione costante dei creditori



Esempio – Standstill Agreement



Pausa pranzo



walderwyss attorneys at law

Joint Venture – Sommario

1. Introduzione
2. La società semplice
3. Joint Venture - nozioni di base
4. Joint Venture - esempio pratico
5. Conclusioni



Introduzione

- Mercati: complessi, globali, tecnologizzati
- Barriere d'entrata: sempre più alte
- Via d'uscita: cooperazione (ad hoc/duratura, occulta/palese, informale/strutturata)
- Cooperazione quale fenomeno che tocca le PMI
- Esempi (settore edile, mercato dei capitali, etc.)



La società semplice

- Art. 530 CO:
 - 1 „La società semplice è un contratto, col quale due o più persone si riuniscono per conseguire con forze o mezzi comuni uno scopo comune.“
 - 2 „E' società semplice, nel senso di questo titolo, quella che non presenta i requisiti speciali di un'altra società prevista dalla legge.“



La società semplice

- Animus societatis
- Nessuna formalità
- Costituzione tacita
- Numerus clausus
- Sussidiarietà



La società semplice

- Vantaggi principali
 - Semplicità
 - Informalità
- Svantaggi principali
 - Assenza di personalità giuridica
 - Responsabilità solidale



Joint Venture – Nozioni di base

- Joint Venture
 - „impresa comune“ (ma anche: rischio comune)
- Definizione
 - Accordo di collaborazione con il quale due o più parnter, pur mantenendo la loro indipendenza giuridica, convengono di creare un'impresa comune per la realizzazione di un progetto di natura industriale o commerciale e di far beneficiare questa impresa comune del sostegno tecnico, finanziario e commerciale delle loro rispettive attività.



Joint Venture – Nozioni di base

- Tipi di Joint Venture
 - Concentrative / cooperative
 - Contrattuali / societarie (= Equity Joint Ventures)
 - 50%-50% / multiparti
- Funzioni economiche
 - Approvvigionamento / produzione / vendita
 - Unione di capitali
 - Riduzione dei rischi individuali

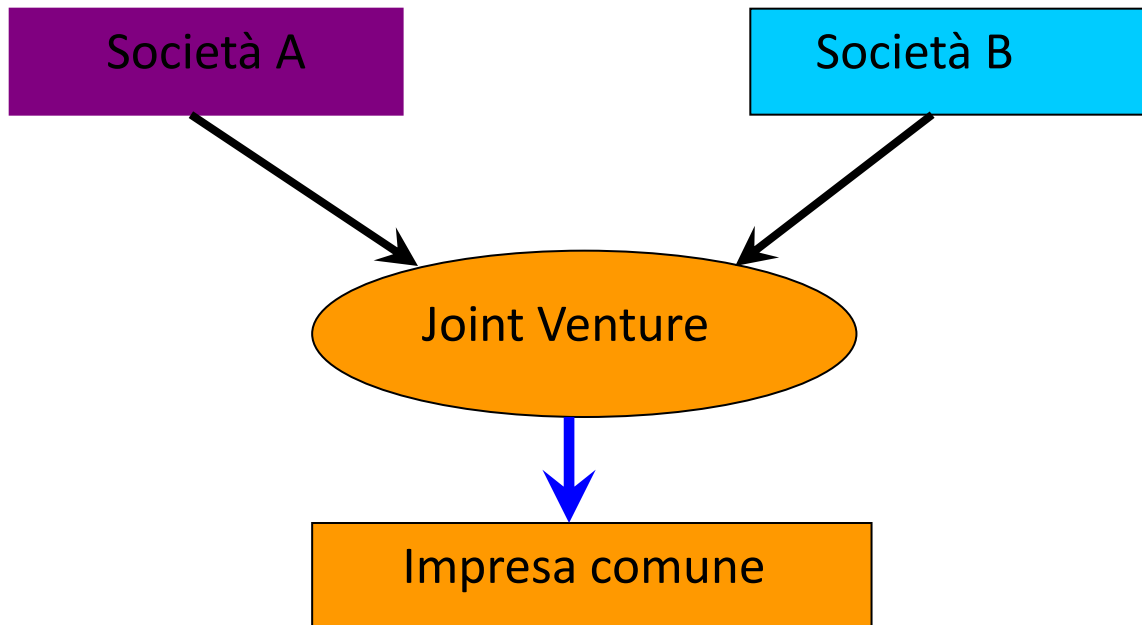


Joint Venture – Nozioni di base

- Equity Joint Venture (caratteristiche principali)
 - Costituita da due o più fondatori
 - I soci fondatori (società o individui) continuano ad esercitare la loro attività separatamente
 - La Joint Venture (in genere: società di capitali) promuove il progetto congiunto
 - I soci fondatori controllano la Joint Venture



Joint Venture – Nozioni di base

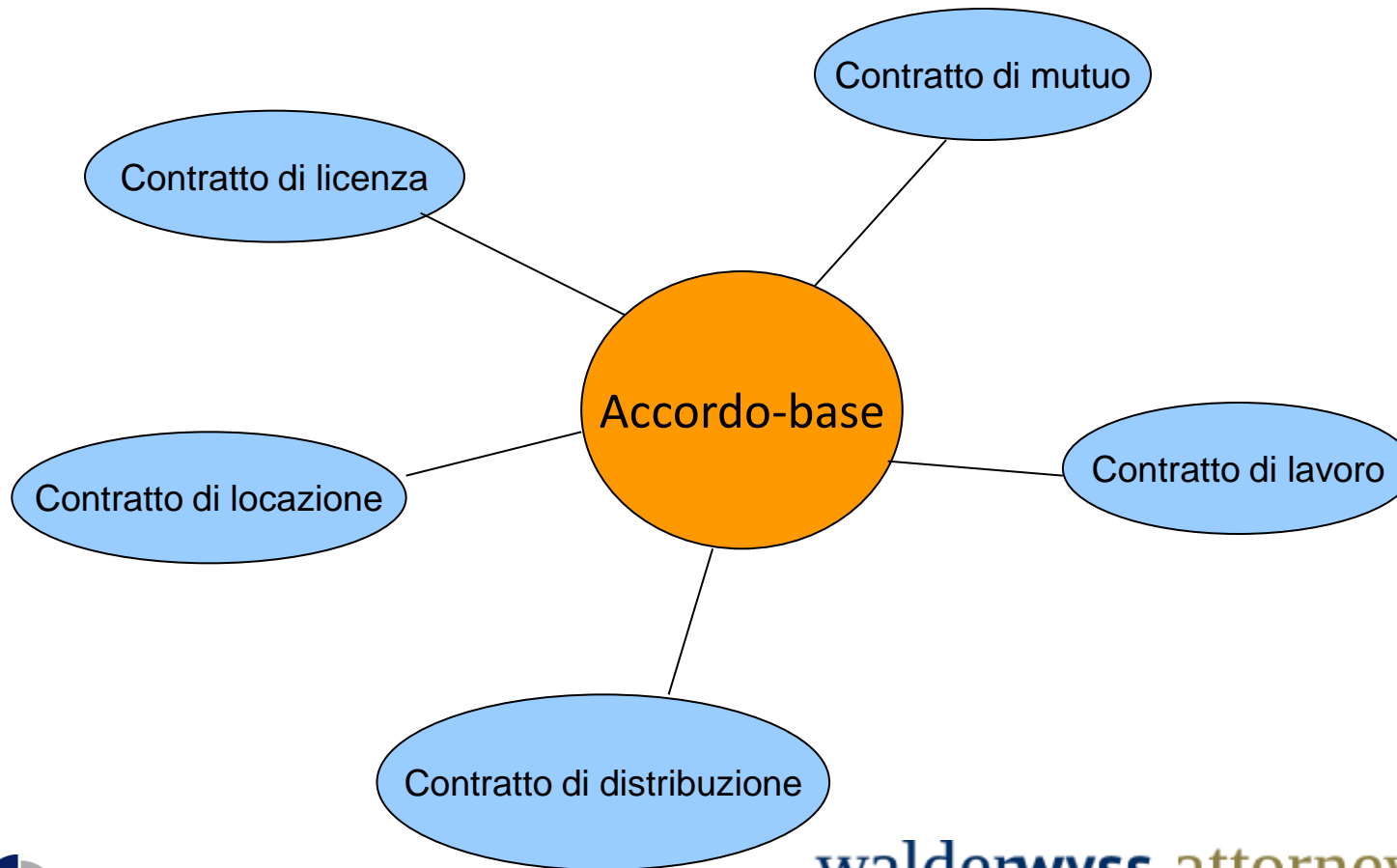


Joint Venture – Nozioni di base

- Equity Joint Venture (struttura usuale)
 - Accordo-base (descrizione della struttura e degli obiettivi della cooperazione)
 - Accordi-satellite (regolamentazione di diverse questioni relative al rapporto tra la società JV ed i soci fondatori)



Joint Venture – Nozioni di base



Joint Venture – Esempio pratico

- **Società A**, con sede a Lugano
 - Attiva nel campo della produzione di interruttori di corrente
 - Proprietaria di **brevetti** commercialmente interessanti, solo in parte sfruttati
 - Dispone di **capacità produttive** non integralmente sfruttate
 - Vende prevalentemente in Ticino e Nord Italia (non dispone di una rete di distribuzione propria)
 - Intende espandersi nel resto del **mercato svizzero**, ma **non** dispone di sufficienti capitali



Joint Venture – Esempio pratico

- **Società B**, con sede a Zurigo
 - Attiva nel campo della progettazione ed installazione di sistemi elettrici complessi
 - Dispone di specifico *know-how* tecnico-commerciale
 - Non dispone di brevetti
 - E' proprietaria di un *immobile* a Zurigo, solo in parte utilizzato
 - Offre i propri servizi sul *mercato svizzero tedesco*
 - Dispone di *capitali* ed intende diversificare la propria attività



Joint Venture – Esempio pratico

Scopo della cooperazione A-B è

- la miglior integrazione degli interruttori prodotti da A nei sistemi elettrici progettati da B,
- la distribuzione degli interruttori sul mercato svizzero tedesco, nonché
- la ricerca e lo sviluppo di soluzioni innovative nel campo dei sistemi elettrici.



Joint Venture – Esempio pratico

Implementazione della cooperazione:

- (a) Stipula accordo-base
- (b) Costituzione società operativa (SA)
- (c) Stesura regolamento d'organizzazione
- (d) Conclusione patto parasociale
- (e) Sottoscrizione accordi-satellite



Inizio attività della JV



Joint Venture – Esempio pratico

(a) Accordo base (contenuto)

- Dettagli relativi alla costituenda società operativa (descrizione obiettivi, Business Plan, forma giuridica, capitale sociale, sede, etc.)
- Fissazione delle regole decisionali (chi decide cosa, maggioranze, deadlock devices, composizione CdA e direzione, etc.)



Joint Venture – Esempio pratico

(a) Accordo base (contenuto)

- Regole per il trasferimento delle azioni (limitazioni, diritti di prelazione, tag along, drag along, etc.)
- Ulteriori pattuizioni (politica dei dividendi, divieto di concorrenza, ammissione di nuovi partners, foro, diritto applicabile, etc.)
- Durata (motivi di disdetta: p.es. IPO, change of control)



Joint Venture – Esempio pratico

(b) Costituzione società operativa (in genere: SA)

- Messa a disposizione del capitale necessario (in denaro o in natura)
- Costituzione ex art. 629 ss. CO
- Approvazione degli statuti
- Deposito delle azioni presso fiduciario („Escrow Agreement“)



Joint Venture – Esempio pratico

(c) Stesura regolamento d'organizzazione

- Definizione delle competenze degli organi
- Attribuzione dei diritti di firma

(d) Conclusione patto parasociale

- Obbligo degli azionisti di votare in conformità delle pattuizioni contenute nell'accordo base



Joint Venture – Esempio pratico

(e) Sottoscrizione accordi-satellite

- Contratto di licenza A – JV (per uso brevetti)
- Contratto di mutuo B – JV (finanziamento)
- Contratto di locazione B – JV (sede Zurigo)
- Contratto di prestazione servizi B – JV (B mette know-how a disposizione)
- Contratto di fornitura A – JV (A fornisce interruttori per la commercializzazione)



Conclusione

Joint Venture può essere un veicolo adeguato per consolidare una cooperazione informale esistente, come pure per gettare le basi in vista di ristrutturazioni più incisive (p. es. spin-off o fusione). Per progetti di una certa portata e durata è da preferire ad una cooperazione nella forma della società semplice, vuoi per l'indipendenza giuridica, vuoi per la limitazione della responsabilità dei soci.



Mergers & Acquisitions - Sommario

1. Introduzione e terminologia
2. Il processo di M&A: tappe fondamentali
3. *La legal due diligence*
4. La gestione del rischio: aspetti contrattuali
5. Il punto di vista delle banche finanziatrici
6. Conclusione



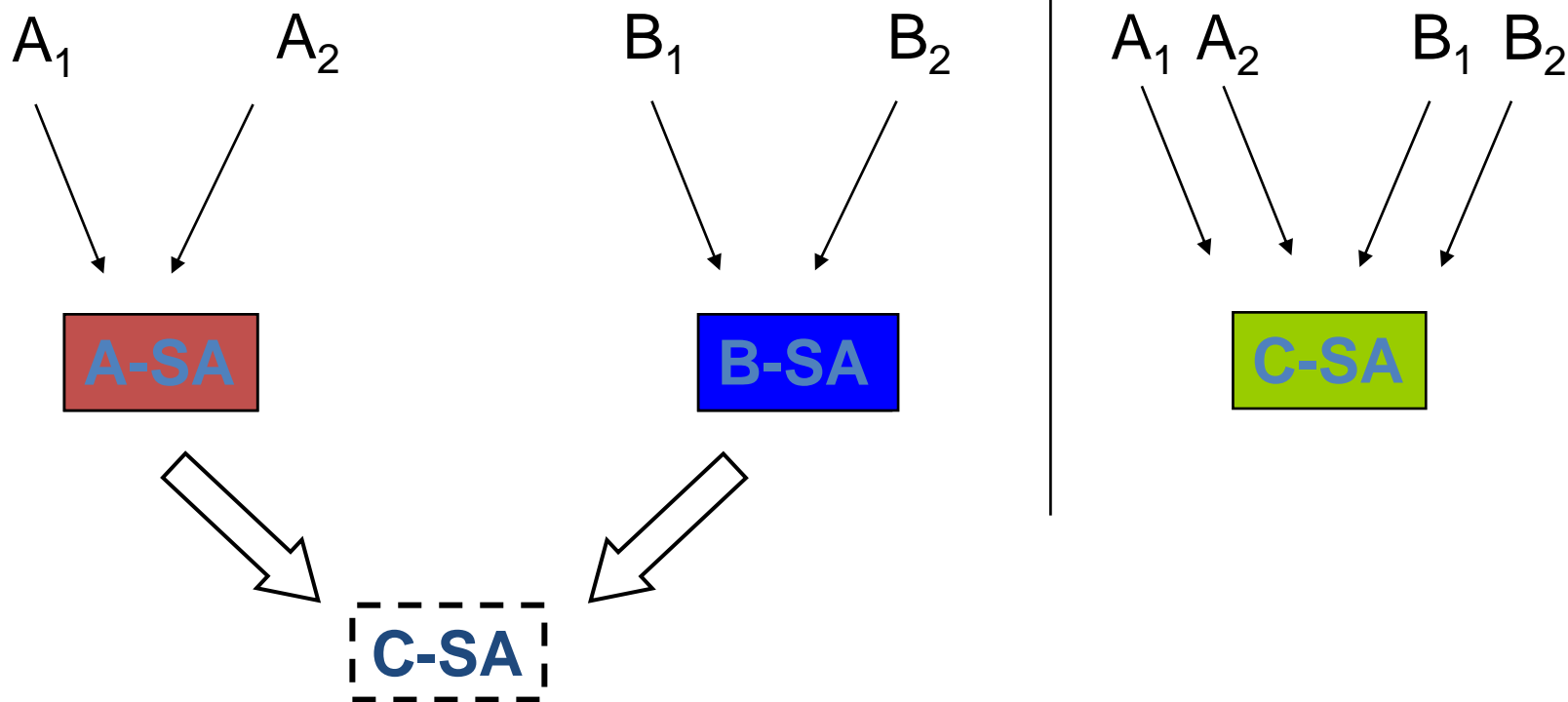
Introduzione e terminologia

- *Merger & Acquisition* = fusione ed acquisizione
- Fusione: implica la scomparsa della società ripresa
- Acquisizione: la società acquisita continua a sussistere
- Effetti sul controllo della società



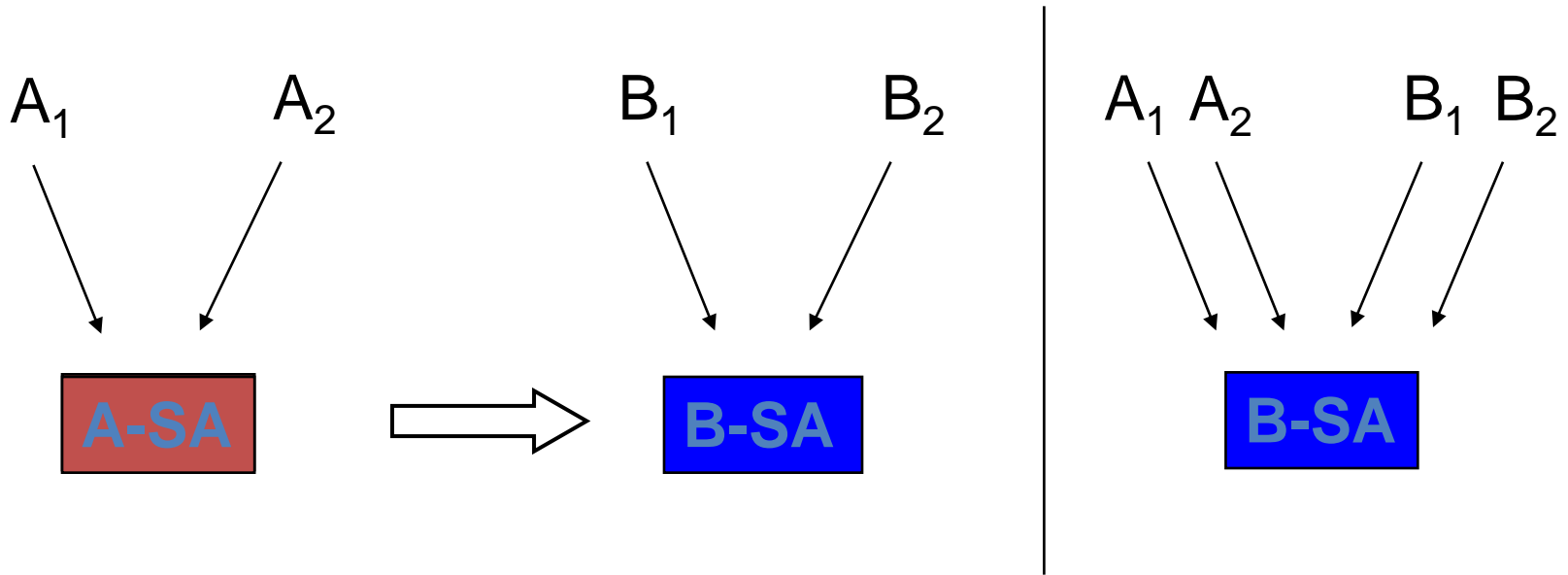
Introduzione e terminologia

- Tipi di fusione: combinazione



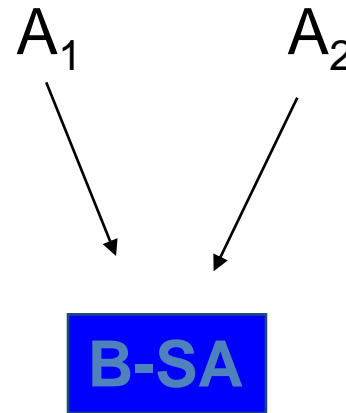
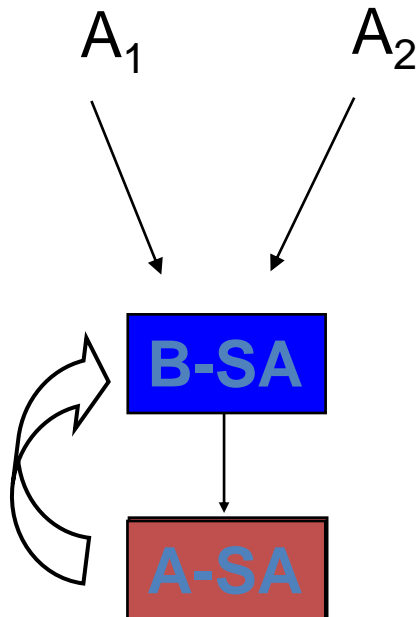
Introduzione e terminologia

- Tipi di fusione: assorbimento



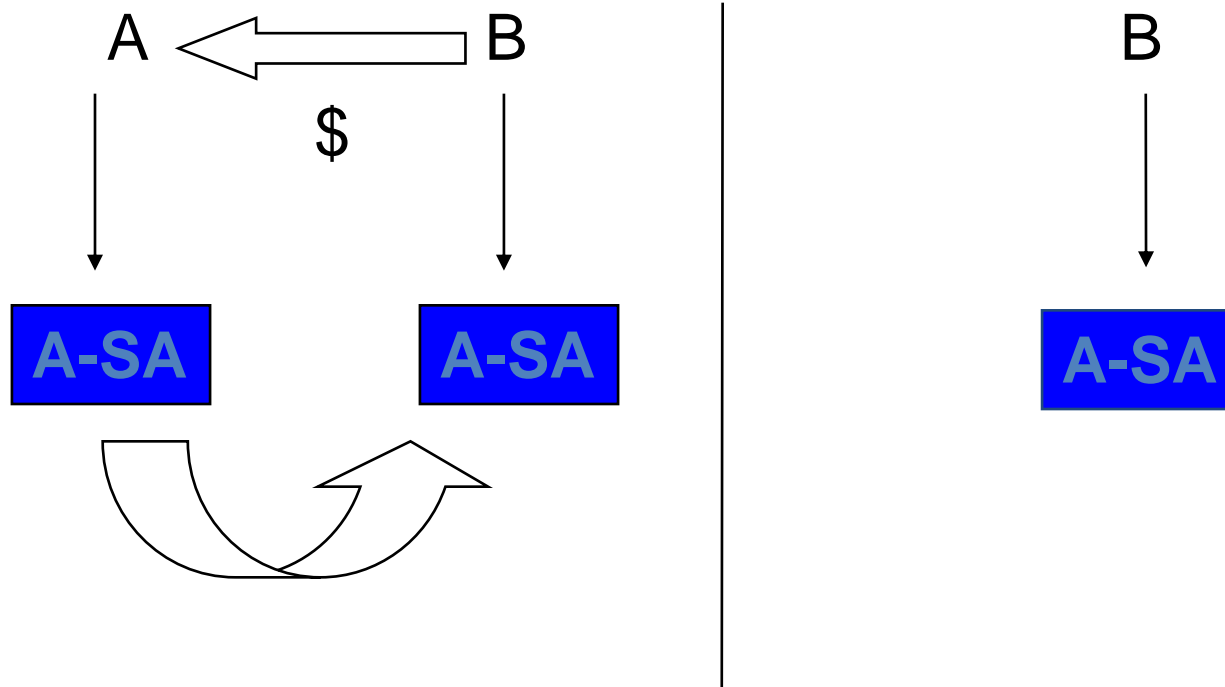
Introduzione e terminologia

- Tipi di fusione: madre - figlia



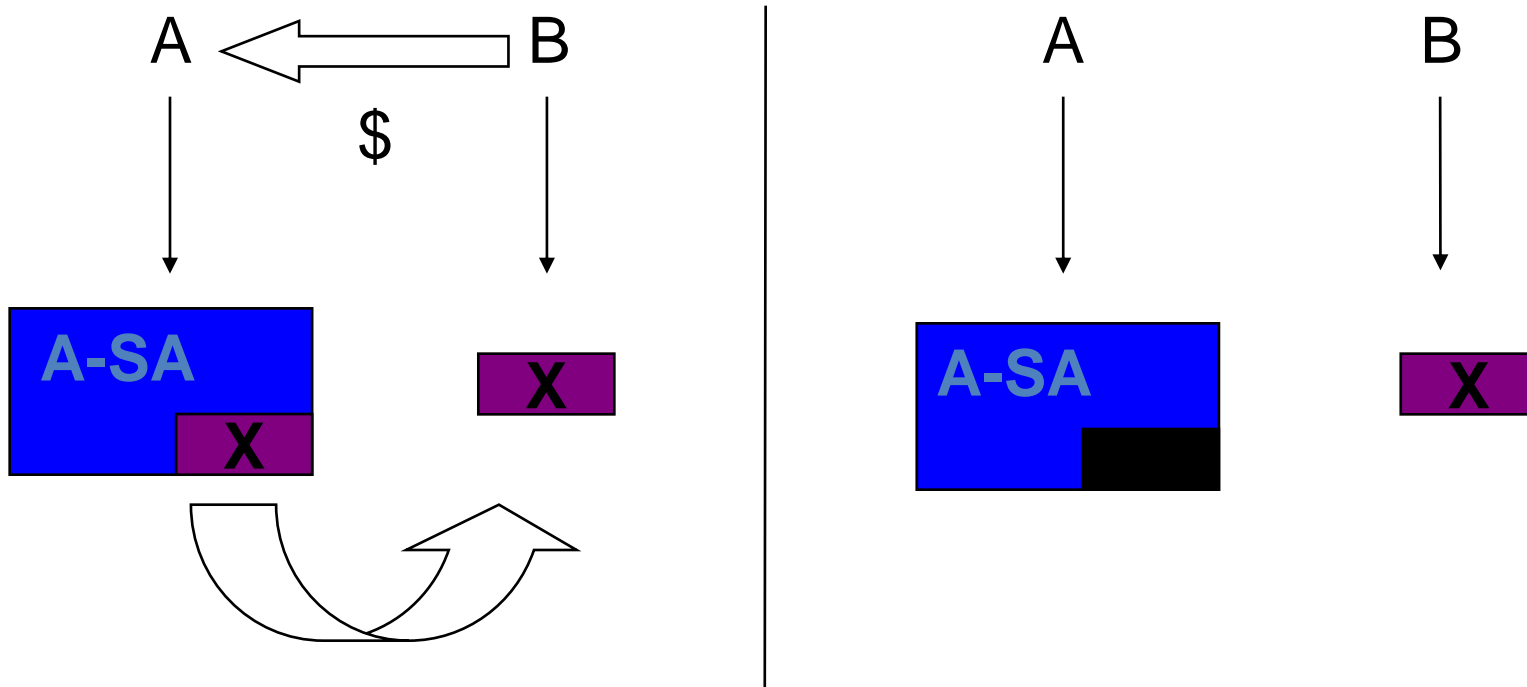
Introduzione e terminologia

- Tipi di acquisizione: *share deal*



Introduzione e terminologia

- Tipi di acquisizione: *asset deal*



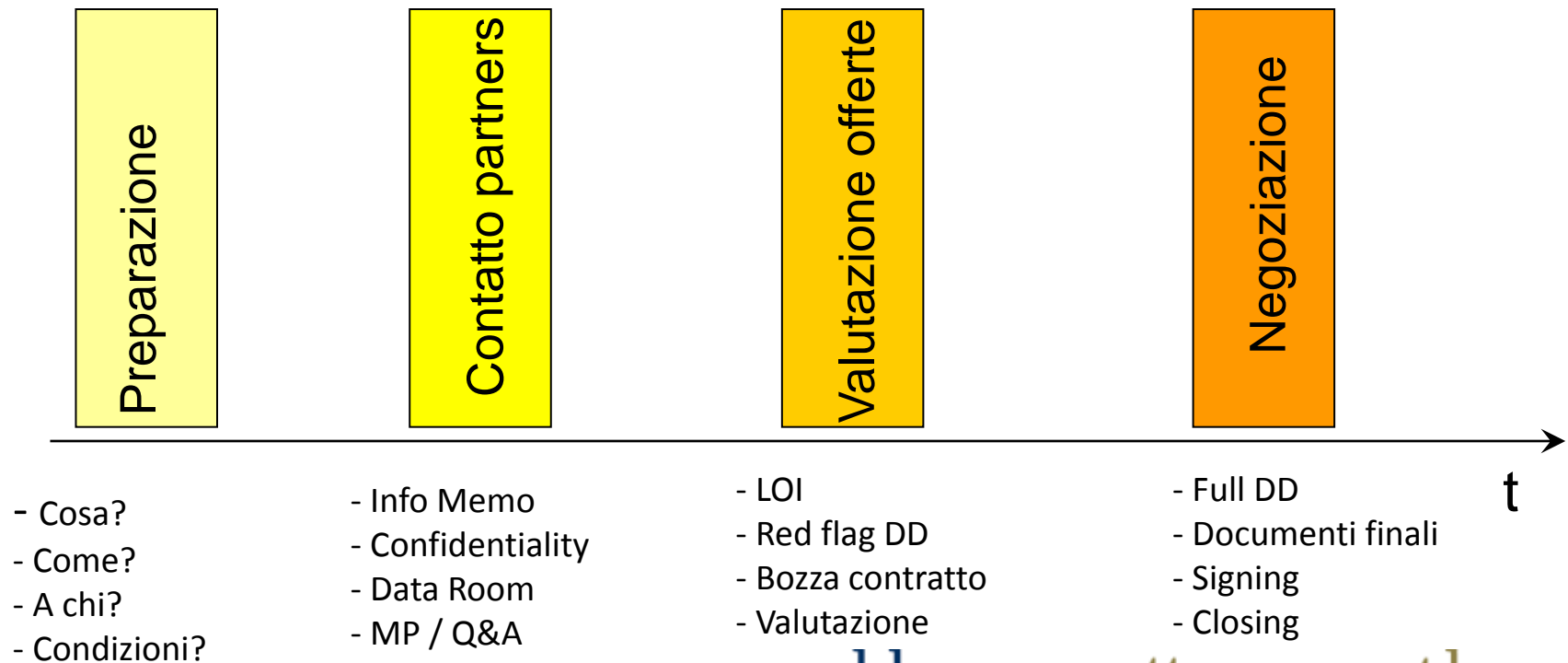
Introduzione e terminologia

- *Due diligence* = “diligenza dovuta”
- *Due diligence* = processo cognitivo utilizzato per adempiere ai requisiti di diligenza richiesti in una particolare situazione
- Scopo: miglior conoscenza delle società



Il processo di M&A: tappe fondamentali

Tappe principali



Il processo di M&A: tappe fondamentali

- A. Preparazione della transazione
- B. Contatto con potenziali partners
- C. Valutazione offerte preliminari / *Red flag DD*
- D. Negoziazione del contratto / *Signing / Closing*
- E. Integrazione post acquisizione / merger



Il processo di M&A: tappe fondamentali

A. Preparazione della transazione (posizione di partenza)

- Cosa deve essere acquistato/venduto?
- Quali immobili devono essere trasferiti?
- Quali contratti intercompany devono essere sciolti/ripresi (problematica *stand-alone*)?
- Quali consensi sono necessari (p. es. banche, altri azionisti, etc.)



Il processo di M&A: tappe fondamentali

A. Preparazione della transazione (strategia acquisto/vendita)

- *Asset deal o share deal?*
- E' necessario procedere ad una ristrutturazione prima dell'acquisto/vendita?
- Acquisto/vendita „a pezzi“ o „globale“?



Il processo di M&A: tappe fondamentali

A. Preparazione della transazione (valutazione interna)

- Ridefinizione business plan per entità in vendita
- Piano di vendita, evoluzione margini e costi
- Valutazione dell'impresa secondo i metodi standard
- Definizione delle aspettative concernenti il prezzo



Il processo di M&A: tappe fondamentali

- A. Preparazione della transazione (comunicazione esterna)
- Allestimento *Information Memorandum*
 - Allestimento lista partners potenziali (*long list*: partners industriali e investitori finanziari)
 - Valutazione possibilità *MBO*



Il processo di M&A: tappe fondamentali

- Allestimento Information Memorandum / struttura
 - Caveat
 - *Executive Summary* (1-2 pagine)
 - Riflessioni per l'investimento (1-2 pagine)
 - Identità dell'oggetto (sede, azionisti, CdA, struttura, storia) (2 pagine)
 - Mercati, prodotti e servizi (evoluzione vendite, tecnologia, produzione, distribuzione, etc.) (7-14 pagine)



Il processo di M&A: tappe fondamentali

- Allestimento Information Memorandum / struttura
 - Concorrenza ed evoluzione del mercato (2-3 pagine)
 - Personale (management, dipendenti, struttura) (2-3 pagine)
 - Infrastruttura (località, immobili, IT) (2-3 pagine)
 - Finanze (bilancio, conto economico, conto dei flussi di capitale – passato e futuro) (8-10 pagine)



Il processo di M&A: tappe fondamentali

B. Contatto con potenziali partners

- Sottoscrizione di un *Confidentiality Agreement*
- Consegna *Information Memorandum*
- Allestimento *Data Room* (contenuto)
- *Management Presentations* (compreso *Q&A-sessions*)



Il processo di M&A: tappe fondamentali

- Contenuto *confidentiality agreement*
 - divieto di utilizzare le informazioni ricevute per scopi diversi dalla valutazione dell'acquisto
 - divieto di trasmettere le informazioni a terzi
 - impegno a non „rubare“ il personale-chiave
 - fissazione di una penale in caso di contravvenzione



Il processo di M&A: tappe fondamentali

- Contenuto del data room (I)
 - Azienda (informazioni generali, struttura, strategia)
 - Legale (contratti, patenti e licenze, contenzioso, accordi di cooperazione)
 - Marketing e vendita (analisi di mercato, della concorrenza, dei clienti, struttura di vendita)
 - Ricerca & Sviluppo
 - Gestione del magazzino
 - Produzione (luoghi di produzione, pianificazione, processi di produzione, controllo della qualità)



Il processo di M&A: tappe fondamentali

- Contenuto del data room (II)
 - Finanze e contabilità (bilanci, conti economici, business plan, investimenti, imposte, etc.)
 - Management & Personale
 - Infrastruttura informatica (IT)
 - Proprietà immobiliari
 - Rischi ambientali



Il processo di M&A: tappe fondamentali

C. Valutazione offerte preliminari / *Red flag DD*

- Sottoscrizione *Letter of Intent* (non vincolante)
- *Short list* / evtl. esclusività
- *Red flag DD*
- Bozza contratto compravendita ed offerta vincolante
- Valutazione offerte (criteri: prezzo, condizioni *signing/closing*, garanzie, importi *escrow*, tempi)



Il processo di M&A: tappe fondamentali

D. Negoziazione del contratto / *Signing* / *Closing*

- Due diligence completa (*fully fledged*)
- Negoziazione dei contratti ed annessi
- *Signing* (= contratto obbligatorio, *Verpflichtungsgeschäft*)
- *Closing* (= esecuzione del contratto, *Verfügungsgeschäft*)



Il processo di M&A: tappe fondamentali

D. Integrazione post acquisizione / merger

- Integrazione dell'oggetto comperato nella struttura dell'acquirente
- Periodo di garanzia
- Nel caso il prezzo non sia stato integralmente saldato al closing: calcolo ed esecuzione di pagamenti earnout (p. es. calcolati sulla base del raggiungimento di determinati obiettivi relativi a EBIT, cifra d'affari, etc.)



La *legal due diligence*

- A. Obiettivi
- B. Tipi di DD
- C. Estensione e profondità
- D. Aspetti considerati nella *legal DD*
- E. La *compliance DD*
- F. Esempio di rapporto DD
- G. Difficoltà dell'acquirente



La legal due diligence

A. Obiettivi

- Riduzione del deficit informativo dell'acquirente
- Creazione di una base negoziale trasparente
- Ripartizione dei rischi accertati/latenti
- Preparazione integrazione del target



La legal due diligence

B. Tipi di due diligence

- DD operativa
- DD strategica
- DD finanziaria
- DD fiscale
- DD ambientale
- DD legale

La *legal due diligence*

C. Estensione e profondità

- A dipendenza della grandezza/complessità del target
- A dipendenza del settore di attività (società di servizi vs società industriale)
- A dipendenza del momento nel processo di M&A (*red flag vs fully fledged; pre-signing vs post-signing*)
- Proporzionalità!



La *legal due diligence*

D. Aspetti considerati nella legal DD (I)

- Diritto societario (informazioni generali sul target e sull'azionariato, ispezione libro soci)
- Contratti (contratti di lunga durata; clausole „*change of control*“; indennità di disdetta; etc.)
- Procedure legali pendenti o che minacciano di prodursi (RC per difetti dei prodotti)



La *legal due diligence*

D. Aspetti considerati nella legal DD (II)

- Diritto del lavoro (limiti ad una ristrutturazione; contratti collettivi; rapporti con i sindacati; „*golden parachutes*“; etc.)
- Beni immateriali (verifica registrazioni e proprietà)
- Beni immobili (limitazioni d'uso)
- Beni mobili (riserve di proprietà)



La legal due diligence

E. La compliance DD

- Disciplina „nuova“
- Verifica la compliance in senso lato
- Importata dagli USA (post Sarbanes-Oxley)
- Sottospecialità della legal DD
- Rilevante soprattutto nel settore finanziario



La legal due diligence

F. Esempio di rapporto DD

Number	II.G.3.10
Parties	■ / ■
Title	Distribution Agreement
Date	29.08.1997
Main Content	Distribution Agreement with regard to ■ products (e.g. ■); exclusivity in Switzerland and Liechtenstein.
Term	Until December 31, 2005
Notice Period	12 months to the end of a year (not earlier than December 31, 2005).
Change of Control/Assignment	No/no assignment. Note that the Production Agreement (II.G.3.11) contains a Change of Control Clause.
Restriction on trade/non competition clause	No distribution of other "■"/liquidated damages of CHF 1'000'000.00.
Confidentiality	Yes
Applicable law/forum	Swiss law / Berne
Remarks	Annexes were not copied; request has been made. Production according to the Production Agreement (see II.G.3.11). ■ AG may, according to a side letter, also distribute two other national ■ brands and certain regional ■ brands as well as the product ■. Violation of exclusivity obligation leads to high penalties (CHF 1'000'000.00).



La *legal due diligence*

G. Difficoltà dell'acquirente

- Acquirente non riconosce tutti i rischi (negligenza, pressione temporale, comunicazione subottimale con altri DD-teams)
- Acquirente riconosce i rischi ma non li convoglia nelle negoziazioni (*info management*, rapporti DD troppo voluminosi, comunicazione difettosa tra DD-team e negoziatori)



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

- A. Ripartizione del rischio: la soluzione del CO
- B. Regole contrattuali per la gestione del rischio
- C. *Representations & Warranties* in particolare



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

A. Ripartizione del rischio: la soluzione del CO (I)

- Art. 197 CO: share deal – oggetto della compravendita sono le azioni (non l'azienda; cfr. DTF 107 II 419)
- La responsabilità contrattuale del venditore è data solo se sono state promesse determinate qualità dell'azienda



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

A. Ripartizione del rischio: la soluzione del CO (II)

- Condizioni per avvalersi della garanzia ex CO:
 - Verifica dell'oggetto: entro 10-20 giorni
 - Notifica dei difetti: entro 2-3 giorni dalla scoperta
 - Prescrizione: 1 anno
 - Solo difetti non riconosciuti e non riconoscibili (art. 200 cpv. 2 CO)



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

A. Ripartizione del rischio: la soluzione del CO (III)

- Conseguenze della garanzia ex CO:
 - Diritto di chiedere la risoluzione del contratto o il minor valore della cosa (entrambi problematici)
 - Soluzione sfavorevole all'acquirente
 - Ma anche: incertezza per il venditore
- Necessità di regolamentazione contrattuale!



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

B. Regole contrattuali per la gestione del rischio

- Meccanismi di adeguamento del prezzo
- Qualità promesse (*Representations & Warranties*)
- Garanzie indipendenti (*Indemnities*)
- Costituzione di depositi *escrow*



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

Condizioni sospensive per l'esecuzione (cosiddette „Conditions Precedent“)

p. es.:

- diritto dei cartelli
- consenso da parte di terzi (Clausole Change of Control)

Adeguamento del prezzo di compravendita

p. es.:

- Working Capital
- assunzione di debiti

Garanzie indipendenti

p. es.:

- liti dall'esito incerto

Qualità garantite

p. es.:

- Corrispettiva formulazione delle qualità

contrattualmente garantite

Attività dopo l'esecuzione

p. es:

- attività d'integrazione



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

C. *Representations & Warranties* (I)

- Dichiarazioni circa determinate qualità dell'azienda al momento del trapasso del rischio (*Closing*)
- Violazioni di qualità promesse = difetto ex art. 197
- Neutralizzazione dell'eccezione ex art. 200 cpv. 2
- Chiarezza degli accordi / prevenzione di conflitti



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

C. *Representations & Warranties* (II)

- Limiti temporali: determinati ad hoc dalle parti
- *Cap*: limite superiore per pretese da difetti
- *De Minimis*: solo danni con un determinato valore sono rilevanti ai fini della responsabilità del venditore
- *Threshold*: la responsabilità subentra solo quando i danni superano una determinata soglia



La gestione del rischio: aspetti contrattuali

C. *Representations & Warranties* (III)

- Minor valore = prezzo pattuito – pezzo che le parti avrebbero pattuito se avessero saputo dei difetti (difficile da determinare!)
- Formule per il calcolo del minor valore:
 - Se difetto comporta una riduzione di attivi
 - Se difetto comporta una riduzione EBITDA



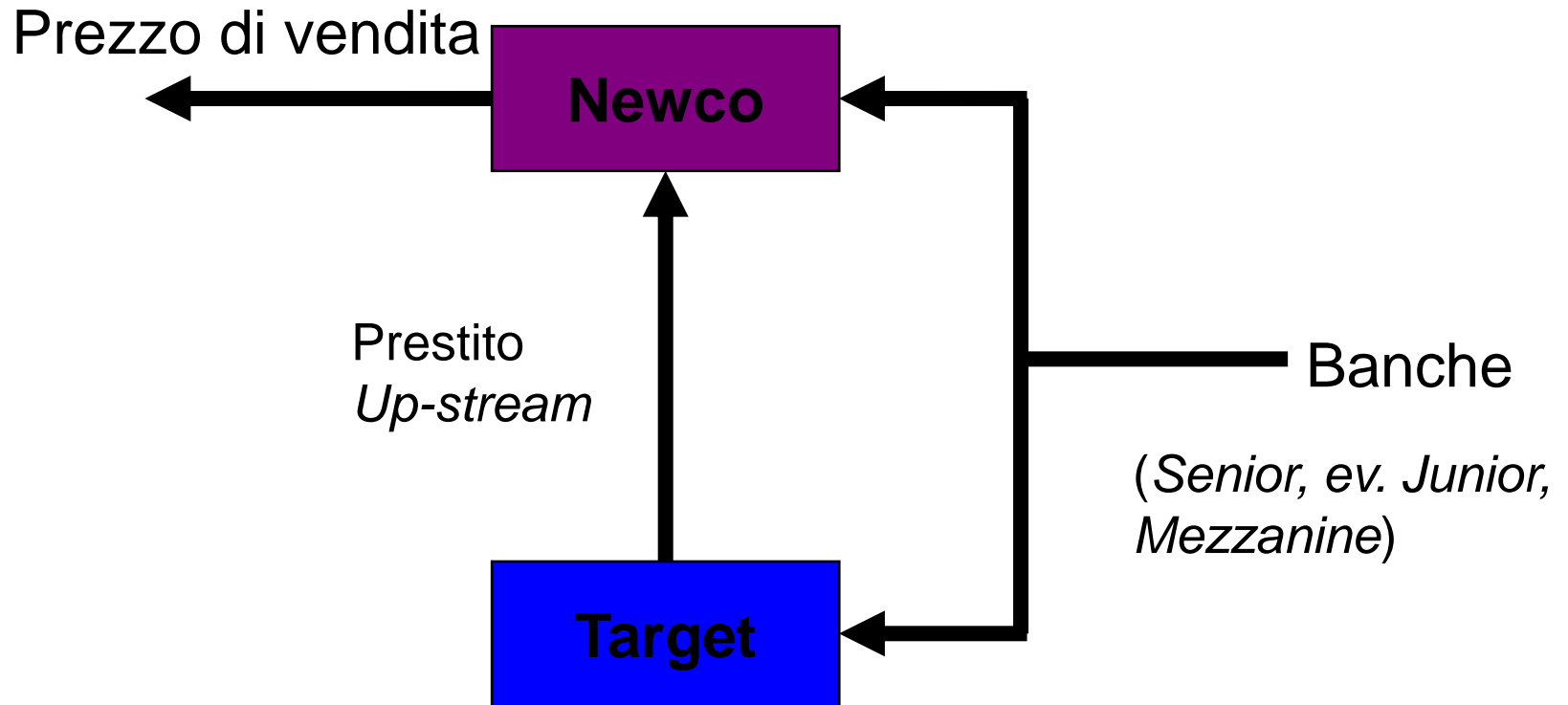
La gestione del rischio: aspetti contrattuali

C. *Representations & Warranties* - Esempi (IV)

- I beni compravenduti non sono gravati da alcun onere in favore di terzi
- Il bilancio è corretto e completo
- Tutte le imposte ed i premi delle assicurazioni sociali sono saldati e i necessari accantonamenti effettuati
- Contro la società non pendono procedure giudiziarie e non ne sono state minacciate



Il punto di vista delle banche finanziatrici



Il punto di vista delle banche finanziatrici

A. Condizioni tipiche per l'erogazione del credito

- Risoluzione del CdA del mutuatario
- Estratti RC, Statuti, Organigramma del gruppo
- Due diligence soddisfacente (!)
- Approvazione modello di finanziamento
- Valida costituzione garanzie (parere giuridico)



Il punto di vista delle banche finanziatrici

B. Obblighi tipici dei contratti di mutuo (*Covenants*)

- Obblighi positivi e negativi
- Rafforzano e completano le qualità promesse e le garanzie



Il punto di vista delle banche finanziatrici

B. Obblighi tipici dei contratti di mutuo (*Covenants*)

- Esempi di obblighi positivi:
 - Rispetto dell'ordinamento giuridico (Compliance!)
 - Informazioni corrette nei confronti delle autorità fiscali
 - Protezione dei diritti immateriali
 - Mantenimento delle garanzie



Il punto di vista delle banche finanziatrici

B. Obblighi tipici dei contratti di mutuo (*Covenants*)

- Esempi di obblighi negativi:
 - Limitazioni concernenti l'assunzione di crediti
 - Limitazioni concernenti la modifica delle attività aziendali
 - Limitazioni concernenti la distribuzione dei dividendi
 - Limitazioni concernenti disinvestimenti ed acquisizioni / ristrutturazioni societarie



Esempio – Contratto di compravendita



GRAZIE PER L'ATTENZIONE





Davide Jermini ha conseguito la laurea in economia all'Università di San Gallo e la laurea in diritto all'Università di Basilea (magna cum laude). È prevalentemente attivo nei campi del diritto bancario e finanziario (comprese questioni regolamentari), del diritto commerciale e societario così come nel settore M&A e delle transazioni immobiliari. Ha conseguito il brevetto di avvocato nel 1998 ed il brevetto di notaio nel 1999. Dopo aver lavorato per un importante studio internazionale a Toronto e Zurigo, dal 2005 è diventato partner di studi legali con sede a Zurigo e Lugano. Dal 1°ottobre 2013 è partner dello studio legale Walder Wyss con sede a Zurigo e succursale a Lugano. Cura regolarmente pubblicazioni a carattere scientifico.



Alex Domeniconi ha studiato diritto all'Università di Zurigo, dove si è laureato nel 2005 e ha conseguito il dottorato nel 2013 (entrambi magna cum laude). È prevalentemente attivo nei campi del diritto commerciale e societario. Dopo un periodo di pratica presso uno dei maggiori studi legali zurighesi, nel 2009 ha conseguito il brevetto di avvocato del Canton Zurigo. In parallelo è stato assistente scientifico alla cattedra di diritto privato e commerciale del Prof. von der Crone, nonché incaricato ai corsi presso l'Università di Zurigo. Dal 1°ottobre 2013 è attivo presso lo studio legale Walder Wyss in qualità di avvocato. Cura regolarmente pubblicazioni a carattere scientifico.

