

Lo sviluppo dei processi di “due diligence” in ambito internazionale

Autore: Santini Matteo ~ Ferracci Massimo

In: Diritto civile e commerciale

Il termine “due diligence” può letteralmente essere tradotto dalla lingua inglese con l’espressione “dovuta diligenza”.

Si tratta di un procedimento diretto ad accertare e valutare lo stato di “salute” di un’azienda, non solo con riferimento alla solidità economica, finanziaria e patrimoniale ma anche in relazione all’avvenuta osservanza e rispetto delle leggi vigenti da parte di chi ha amministrato la società dal momento della sua costituzione.

Questa operazione si rende necessaria nel momento in cui la società oggetto della futura “due diligence” si relaziona con soggetti esterni intenzionati, in qualche modo ad entrare a far parte della compagine societaria, mediante acquisto di partecipazioni o dell’azienda o semplicemente di un ramo di essa. Al fine di valutare l’opportunità e la convenienza della transazione ma anche al fine di determinare il “prezzo” di acquisto, è quanto mai doveroso accertarsi dello stato di salute del “prodotto” che si intende acquistare.

E’ agevole comprendere come, più la struttura della società sia complessa e articolata - con riferimento sia alla compagine che all’attività - maggiormente laborioso e delicato risulterà essere il procedimento di “due diligence”.

La “due diligence” rappresenta, quindi, una delicata indagine conoscitiva posta in essere nel caso di operazioni straordinarie, al fine di offrire una visione completa della realtà aziendale oggetto della trattativa.

Il potenziale acquirente vuole essere nella condizione di prendere una decisione consapevole e la “due diligence” risponde proprio a questa esigenza.

Operazioni di acquisizione di società estero attraverso maggioranze qualificate o di controllo e processi di

costituzione di joint-ventures necessitano di un'attenta micro-analisi volta a determinare il valore economico-patrimoniale della società target estera.

Nello svolgimento della "due diligence" può essere molto utile ricorrere all'applicazione di check lists, delle liste nelle quali vengono segmentate e parcellizzate le aree di indagine, le ispezioni da compiere, i documenti che saranno esaminati, le ricerche presso i pubblici uffici e le perizie di esperti esterni che saranno richieste.

Queste liste devono essere considerate delle guide operative - certamente non esaustive

-
volte ad eseguire la "due diligence" in modo appropriato. Inoltre servono a comunicare le analisi che saranno svolte, al fine di informare l'acquirente sulle aree coperte dalla "due diligence"; utile strumento, quindi, per poter chiedere alla società target la produzione dei documenti che saranno oggetto d'indagine.

Visto che ogni realtà esaminata presenta delle peculiarità proprie in relazione alle dimensioni, al cultura aziendale, al clima competitivo, al settore di appartenenza e al management, è pressoché impossibile compilare una check list che possa essere applicata "oggettivamente" in tutte le situazioni e che sostituisca la capacità di giudizio e l'esperienza del professionista incaricato.

Si deve inoltre considerare che ogni potenziale acquirente ha esigenze diversificate.

In ogni caso, la semplice applicazione, anche della lista di controllo più dettagliata ed estensiva, deve essere evitata in quanto potrebbe comportare un aggravio ingiustificato del lavoro da svolgere. Molto dipenderà dalle strategie che si pone l'acquirente.

Inoltre, vista l'abituale limitatezza del tempo disponibile per svolgere l'incarico, c'è il rischio di trascurare alcuni aspetti specifici della società target che potrebbero rappresentare la fonte del vantaggio competitivo ed essere di conseguenza un fattore chiave per la determinazione del valore dell'impresa.

Ciò nonostante è sbagliato rifiutare a priori la validità dell'approccio ispirato all'utilizzo delle check lists, in quanto, se queste vengono adattate di volta in volta alla realtà considerata e se si prevede la possibilità di aggiornarle nel corso della "due diligence", nel caso emergano situazioni che precedentemente non erano state considerate, costituiscono un valido supporto all'attività del professionista che deve saperle applicare con spirito critico, avendo ben presente i rischi che esse comportano.

A. Documenti da analizzare

Check list

1)

Statuto

2)

Atto costitutivo

3)

General Agreement

4)

Contratti di lavoro e posizioni previdenziali

5)

Libri contabili

6)

Verbali di assemblea

7)

Iscrizioni della società presso Pubblici Uffici e Registri

8)

Licenze ed autorizzazioni amministrative

9)

Contratti di assicurazione

10)

Organigramma e funzionagramma

11)

Piano industriale e finanziario

12)

Dichiarazioni e comunicazioni fiscali

13)

Cartelle di pagamento o notifiche di accertamenti in corso

14)

Contratti di acquisto

15)

Contratti di vendita

16)

Listini ufficiali dei prezzi

17)

Fatture di acquisto

18)

Fatture di vendita

19)

Eventuale Registrazione di marchi, modelli o brevetti

20)

Corrispondenza con clienti e fornitori

21)

Eventuali contratti di agenzia e rappresentanza

22)

Atti notarili

23)

Contratto di locazione della sede e sua registrazione ed oneri accessori

- 24)
Conti correnti in essere e corrispondenza con gli istituti di credito
- 25)
Documentazione relativa ad eventuali finanziamenti o prestiti in corso
- 26)
Lista debitori e clienti inadempienti
- 27)
Contenziosi in corso e/o minacciati
- 28)
Lista dei legali incaricati del recupero dei crediti
- 29)
Indicazione delle apparecchiature elettroniche e dei software utilizzati
- 30)
Sicurezza sul lavoro
- 31)
Rispetto delle normative in materia ambientale
- 32)
Rispetto delle normative in materia di privacy
- 33)
Rispetto dei contratti collettivi nella sottoscrizione degli accordi con i dipendenti
- 34)
Dazi doganali
- 35)
Analisi spese di rappresentanza
- 36)
Analisi spese di pubblicità
- 37)
Analisi spese per utenze e di altro genere

38)

Lista eventuali concorrenti presenti sul mercato

39)

Lista di eventuali contratti di consulenza con professionisti

40)

Garanzie prestate

B. Analisi da effettuare

1.

Individuazione dell'evoluzione della società target nel tempo

2.

Verifica dell'affidabilità del sistema di controllo interno

3.

Individuazione delle aree d'affari

4.

Lista dei prodotti offerti

5.

Turnover del magazzino

6.

Analisi della contabilità interna e individuazione di costi diretti e indiretti, margini di contribuzione e margini di profitto

7.

Riclassificazione dati di bilancio di almeno tre esercizi

ü

Esistenza e completezza dei diritti e delle obbligazione

ü

Imputazione ed adeguatezza contabile

ü

Valutazione

ü

Competenza economica

ü

Rappresentazione ed informativa supplementare

8.

Analisi per indici e determinazione del W.A.C.C., della Leva Operativa e della Leva Finanziaria

9.

Verifica dell'adeguatezza dei metodi di valutazione utilizzati

10.

Confronto dei valori indicati con quelli di mercato

11. Analisi della situazione fiscale e previsione del tax rate futuro

12. Predisposizione di un bilancio pro forma che consideri le variazioni che intersaranno

per
effetto delle svalutazione e rivalutazioni derivanti dall'operazione e per

l'adeguamento ai criteri di valutazione utilizzati dall'acquirente

13. Individuazione delle attività di ricerca e sviluppo e loro adeguatezza alle dimensioni

aziendali e alla sua immagine

14. Modernità degli impianti e dei processi produttivi utilizzati

15.
Analisi di piani e budget e redazione di piani alternativi
16.
Studio della stagionalità delle vendite
17.
SWOT Analysis
18.
Esame della qualità delle materie prime utilizzate e possibilità di reperirle sul mercato

a condizioni analoghe a quelle attuali
19.
Analisi delle strategie di marketing attuate nel tempo
20.
Percentuale media di prodotti resi e di interventi in garanzia, in rapporto alle vendite
21.
Valutazione sulla necessità di procedere ad una ricapitalizzazione o sulla possibilità di

procedere a nuovi investimenti in relazione alla disponibilità di capitale proprio
22.
Rispondenza della società target alle esigenze strategiche dell'acquirente
23.
Individuazione delle sinergie ottenibili in seguito all'operazione

24.

Assestment delle risorse impiegate e valutazione del gap conoscitivo

25.

Valutazione della società target

a.

Metodo principale

b.

Metodi di controllo

La misurazione del valore

Profili legali, societari e fiscali

Nell'ordinamento italiano non esiste alcuna norma che regoli la materia della "due diligence", né con riguardo alle concrete e possibili modalità di svolgimento e attuazione della stessa, ma neanche, a livello di principio, per definirne l'istituto e gli ambiti applicativi.

Il motivo di tale lacuna legislativa, probabilmente, va rinvenuto nell'origine dell' istituto della "due diligence", il quale si è sviluppato originariamente in Paesi di common law e solo da pochi anni si sta assistendo ad un utilizzo sempre crescente di tale strumento nell'ambito di operazioni societarie condotte nei Paesi dell'area mediterranea.

Il rapido incremento di operazioni commerciali che vedono coinvolte aziende appartenenti a nazioni diverse ha necessariamente portato all'attenzione degli studiosi di diritto commerciale internazionale l'istituto della "due diligence", in particolar modo nei casi in cui uno dei soggetti contrattuali coinvolti nell'operazione commerciale appartenga ad un'area geografica ove il ricorso alla "due diligence" sia ormai divenuto uno strumento imprescindibile nella valutazione degli interlocutori commerciali.

In questo senso, l'esperienza maturata negli ordinamenti anglosassoni è stata gradatamente recepita anche in Italia: inizialmente solo per assecondare il *modus procedendi* delle controparti contrattuali straniere e successivamente, dopo aver compreso l'importanza e l'utilità dell'istituto, anche per procedere ad una valutazione oculata e approfondita delle aziende interlocutrici e delle controparti contrattuali coinvolte in delicate transazioni tra aziende italiane.

L'obiettivo primario della "due diligence" è, infatti, quello di valutare, mediante una raccolta di notizie ufficiali, se vi siano le condizioni di fattibilità o di opportunità della transazione commerciale oggetto di trattativa.

Trattasi, senza dubbio, di un processo di estrema complessità, postulando una competenza molto ampia in capo al professionista incaricato, dovendo, infatti, il processo valutativo, investire quanto meno, il campo legale, gius-lavoristico, contabile, fiscale e finanziario.

E' proprio per questo motivo che le "due diligence" compiute su realtà societarie particolarmente complesse vedono la partecipazione di un vero e proprio team di esperti (comitato di "due diligence"), con conoscenze e competenze specifiche e settoriali.

Lo scopo della "due diligence" può concretamente consistere sia nella valutazione della opportunità e sostenibilità di operazioni di acquisto di partecipazioni, totalitarie, di maggioranza o minoranza, ma anche nella valutazione della convenienza nel compiere operazioni straordinarie (fusioni o scissioni), o di

aumento di capitale.

Gli aspetti che devono essere presi in considerazione dai vari professionisti incaricati sono, in via prevalente, i seguenti: a) corretta gestione della società dal momento della sua costituzione b) valutazione della convenienza economica dell'operazione e della congruità del prezzo richiesto c) analisi e valutazione dei rischi.

La valutazione si focalizza sulla opportunità e convenienza dell'investimento nel suo complesso, sulla congruità della richiesta economica e sull'analisi dei rischi collegati, curandosi di evidenziare

i benefici dell'operazione e le possibili modalità di eliminazione o contenimento dei rischi eventualmente ravvisati.

La cosiddetta pre-acquisition "due diligence" viene, di regola, svolta da consulenti incaricati dalla società acquirente e ciò proprio in virtù del fatto che una "due diligence" condotta e diretta da consulenti di fiducia della società oggetto di indagine risulterebbe, per forza di cose, non imparziale e rischierebbe di non rappresentare la fedele fotografia dello stato di salute dell'azienda e di indirizzare l'acquirente verso soluzioni (sia in ordine alla convenienza che ai rischi e al prezzo) non perfettamente rispondenti ai suoi effettivi interessi.

E' fin troppo evidente che un controllo sulla "merce" compiuto direttamente dall'acquirente garantisca maggiormente quest'ultimo, rispetto ad una dichiarazione di buona qualità del prodotto effettuata dal venditore con contestuale vendita a "scatola chiusa".

In molti casi, accanto alla "due diligence" posta in essere dall'acquirente, esiste già una "due diligence" preventiva compiuta dal venditore, la quale può avere come scopo quello di presentare e descrivere un'azienda florida e appetibile per i potenziali acquirenti o, anche, per facilitare il compito dei vari consulenti incaricati dall'acquirente di procedere alla "due diligence".

Dobbiamo comunque precisare che è perfettamente ammissibile, anche se non frequente nella prassi, che le parti si accordino affinché la “due diligence” venga espletata solo da consulenti di fiducia del venditore, senza che il potenziale acquirente sollevi contestazioni o richieda una nuova “due diligence” condotta da professionisti di fiducia. Questo avviene quando il soggetto che ha effettuato la “due diligence” per conto del venditore gode di particolare prestigio ed attendibilità.

Più frequente è l'ipotesi in cui venditore e potenziale acquirente decidono di nominare un comitato di “due diligence” composto da professionisti scelti di comune accordo o condotto da esperti, alcuni dei quali nominati dal venditore ed altri dall'acquirente.

La difficoltà della “due diligence”, come precedentemente accennato, dipende da vari fattori, primo tra tutti la complessità della struttura societaria dell'azienda che si intende valutare. Un altro elemento che nella pratica rischia di rendere molto difficoltose ed onerose le operazioni di “due diligence” è l'ostruzionismo da parte dei soggetti appartenenti alla società venditrice, che sia per riservatezza di alcune informazioni, sia per altri motivi, sono restii nel fornire ad estranei, quali sono i membri del comitato di “due diligence”, alcune informazioni aziendali.

Il grado di apertura e flessibilità nella consegna o messa a disposizione di documenti ed atti al professionista che pone in essere la “due diligence” è inversamente proporzionale alla necessità di riservatezza dell'alienante: spesso il venditore tende a limitare o addirittura ad escludere dall'area di “due diligence” informazioni “chiave” relative ai piani strategici aziendali, ai brevetti industriali, ai sistemi di lavorazione esclusivi e, a volte, agli elenchi dei clienti/fornitori.

Anche il tempo a disposizione per il compimento delle operazioni di “due diligence” gioca un'importanza determinante per valutarne la difficoltà: una “due diligence” da effettuarsi in un tempo estremamente ridotto, richiesta molte volte dall'urgenza di decidere in tempi brevissimi se concludere un'operazione commerciale, rischia di compromettere il risultato della stessa, con gravi omissioni determinate dall'impossibilità di acquisire e valutare tutti gli elementi necessari.

Oltre ai comuni processi di controllo della documentazione legale, fiscale, contabile ed amministrativa esistente presso le sedi della società, esistono atti e documenti che si trovano depositati presso pubblici uffici e registri e per la cui visione ci si deve necessariamente scontrare con i tempi e le lungaggini della burocrazia.

Anche la “location” delle operazioni di “due diligence” risulta essere di notevole importanza. La “due diligence” normalmente si svolge, almeno in parte, presso la sede della società target, proprio al fine di consentire un accesso più agevole ed immediato alle fonti informative (atti, dipendenti, ecc).

In alcuni casi però, o per ragioni di riservatezza richieste dal venditore (esempio “due diligence” compiute in stabilimenti industriali, dove avvengono processi produttivi) o perchè lo svolgimento di operazioni altamente invasive può essere percepita con sospetto e disappunto dai dipendenti dell’azienda target, si sceglie di compiere la due diligente in un ambiente esterno e “neutrale”, ivi depositando i documenti, gli atti ed i questionari compilati; si tratta del cosiddetto “data room”. In questo caso è opportuno stabilire con puntualità ed accuratezza le regole e modalità operative di “due diligence”, disciplinando l’accesso ai dati e alla documentazione secondo parametri prestabiliti (es: indicazione degli estremi identificativi dei soggetti che hanno accesso alle informazioni, la loro preventiva identificazione, il divieto di estrarre copie, l’obbligo di formalizzare gli accessi, particolari modalità di custodia dei documenti, obbligo di stipula di polizze assicurative contro rischi di furto, incendio, distruzione, messa in sicurezza dei documenti, ecc).

In realtà, a prescindere dal luogo fisicamente individuato dove avviene la “due diligence”, è sempre opportuno formalizzare, mediante un documento sottoscritto dal venditore e dal potenziale acquirente, le regole di compimento della “due diligence”, che, nei casi di operazioni particolarmente complesse, prenderà le forme di un vero e proprio manuale operativo. Nel manuale saranno stilate sia le regole, i luoghi ed i tempi per il compimento della “due diligence”, sia gli obblighi che dovranno rispettare nel corso dell’acquisizione delle informazioni i membri del comitato. Ulteriori disposizioni dovranno essere previste a carico del potenziale venditore, quali, a titolo esemplificativo, quelle concernenti l’obbligo di collaborazione e cooperazione, al fine di rendere il lavoro dei consulenti più agevole e meno oneroso.

La posizione giuridica dei consulenti incaricati della “due diligence” merita una particolare attenzione, in quanto questi sono legati al soggetto committente da un rapporto di mandato / incarico professionale avente specifiche caratteristiche, specie in ordine alle facoltà e ai poteri, ma si troveranno anche ad agire in un campo in cui intratterranno rapporti con soggetti esterni (amministratori, dipendenti della società oggetto di d.d., pubblici uffici, ecc) che non hanno conferito loro alcun mandato. Si tratta di un vero e proprio “campo minato” ed è per questo che il comitato di “due diligence”, prima di accettare l’incarico e di avviare le operazioni, dovrà accertarsi circa i rapporti esistenti e tra l’acquirente ed il venditore e sulla volontà di quest’ultimo di rendere possibili le operazioni e di non ostacolarne l’operato.

I costi di una “due diligence” sono spesso molto alti, specie quando essa interessa realtà societarie di rilevanti dimensioni strutturali o quando si tratta di gruppi societari o società che si trovano in Nazioni differenti e che rendono necessarie numerose trasferte di tutto il comitato di “due diligence”.

L'appartenenza delle società interessate a nazioni diverse rende più arduo l'operato, anche per altre ragioni pratiche. La prima tra tutte risiede nella necessità di conoscere la normativa del paese estero dove si trova le società oggetto di analisi: in tale caso il comitato di “due diligence”, dovrà possedere non solo ampie conoscenze del diritto internazionale ma anche del diritto interno dello Stato dove ha sede l'azienda che si intende acquistare.

Oltre al problema della lingua, che spesso rende indispensabile il ricorso ad un interprete, sia per relazionarsi con il personale dipendente della società che per la traduzione di atti e documenti, il comitato dovrà essere in grado di districarsi al meglio nell'ambito della realtà locale, acquisendo dimestichezza con gli uffici (pubblici e privati) e con i tempi e le modalità per l'ottenimento di certificati ed informazioni.

Negli ultimi anni, con l'affermarsi della tecnologia informatica, sempre più spesso, si tende ad approntare le cd. data room virtuali, ossia le informazioni, i formulari, i dati, i contratti e la documentazione viene raccolta su supporti informatici (hard disk) con possibilità di accesso “da remoto” mediante un collegamento web.

Al completamento delle operazioni di “due diligence” il Comitato redigerà una relazione conclusiva che oltre ad esaminare la metodologia adottata e le informazioni ottenute, trarrà le conclusioni sulla fattibilità dell'operazione, sul rischio della stessa, indicando (a volte) anche le linee guida per una nuova negoziazione dei termini economici della transazione.

Accade

sovente che la “due diligence”

concluda per una fattibilità dell'operazione ma nello stesso tempo individui delle “zone grigie”, consistenti in elementi impeditivi che posso essere rimossi dal venditore più o meno agevolmente o che, più semplicemente, determineranno una modifica in ribasso del prezzo di acquisto offerto dal potenziale acquirente.

E' palese che, vista la multidisciplinarietà della "due diligence", essa possa condurre a risultati anche divergenti, in ordine ai diversi profili esaminati. Ad esempio, una "due diligence" che concluda per una correttezza e regolarità di tutta la documentazione fiscale e contabile esaminata potrà, al contrario, valutare negativamente la situazione societaria relativa al contenzioso con i dipendenti o evidenziare l'esistenza di situazioni ostative alla conclusione dell'accordo finale di cessione o profili di rischio di altra natura.

Modalità operative.

Una volta nominato mediante delibera assembleare il "Comitato di "due diligence"", il passo successivo sarà quello della sottoscrizione dell'incarico da parte dei professionisti interessati e del manuale di "due diligence" all'interno del quale, come accennato in precedenza, si trovano tutte le regole e modalità operative del comitato, i poteri, le facoltà e le limitazioni dello stesso, il luogo, i tempi ed i termini per l'ultimazione dell'incarico, con la previsione eventuale di possibili proroghe in caso di necessità. Esula dalle finalità della nostra dissertazione entrare nel merito degli elementi essenziali dell'incarico, anche se appare opportuno ricordare come l'incarico debba essere più dettagliato possibile, al fine di consentire al comitato stesso di agire con piena consapevolezza dei propri poteri e dei propri limiti e al fine di consentire al comitato di giustificare i propri poteri dinnanzi ai soggetti operanti nell'ambito della società oggetto di "due diligence".

Il Comitato appena nominato dovrà redigere una apposita check list, contenente tutti i documenti che dovranno essere posti a disposizione dal venditore per l'analisi e la valutazione. Vengono spesso utilizzati formulari contenenti quesiti e richieste di informazioni sottoposte sia al venditore che agli organi e dipendenti della società oggetto di "due diligence".

Il primo elemento di analisi e valutazione è rappresentato dalle informazioni sulla struttura giuridico-patrimoniale ed organizzativa dell'impresa: esse sono dirette ad ottenere notizie sulla compagine sociale e sulle principali attività svolte dal venditore.

In tale senso i primi dati ad essere raccolti sono quelli identificativi: denominazione, sede legale, iscrizione al registro delle imprese, partita IVA, codice fiscale; in seguito saranno collazionati quelli costitutivi, quali atto costitutivo, patti parasociali, statuto e sue modifiche e, successivamente quelli funzionali quali, la compagine sociale, le modifiche, le operazioni straordinarie già compiute, i poteri dell'organo amministrativo, l'individuazione dei componenti degli organi collegiali, i poteri, la durata, i compensi, e pedissequa analisi del loro operato attraverso la visione dei libri delle relative adunanze e la verifica dell'esistenza e operatività di organi di controllo e di procure generali o speciali.

Un'attenta analisi della struttura non potrà prescindere dal controllo circa il corretto adempimento degli obblighi di pubblicità presso il registro delle imprese (deposito dei bilanci, delle nomine, l'iscrizione dei poteri, l'esistenza del socio unico, la sussistenza di un rapporto di direzione e coordinamento ex art. 2497 c.c., ecc.)

L'analisi documentale prevede altresì lo studio dei bilanci e gli altri libri sociali obbligatori, che consentono di reperire (o controllare) le informazioni sulla composizione e durata dell'organo amministrativo e dell'eventuale collegio sindacale e società di revisione, sui relativi compensi, sui bilanci delle società, su eventuali operazioni straordinarie (libro delle adunanze e delle delibere assembleari), l'eventuale ripartizione e delega dei poteri di gestione in seno all'organo amministrativo, nonché di verificare il contenuto di tutte quelle delibere aventi ad oggetto l'adozione di atti vincolanti e, in generale, attinenti agli aspetti gestionali e operativi della società (libro delle adunanze e delle delibere del consiglio d'amministrazione o del comitato esecutivo), l'andamento contabile e finanziario della società, l'inosservanza della legge o dell'atto costitutivo ovvero la mancata corrispondenza del bilancio alle risultanze delle scritture contabili (libro delle adunanze e delle delibere del collegio sindacale).

Per quanto concerne il patrimonio della società, oltre ai dati risultanti dai documenti contabili, il comitato dovrà avere cura di acquisire più informazioni possibili mediante accertamenti e visure presso gli Uffici del Catasto e le Conservatorie dei Registri Immobiliari, anche al fine di sincerarsi circa l'assenza di trascrizioni pregiudizievoli (ipoteche, pignoramenti, sequestri) su eventuali immobili di proprietà della società.

Qualora venga accertata l'esistenza di beni immobili, dovrà essere acquisita tutta la documentazione relativa agli stessi, con particolare riferimento agli atti di provenienza, alla concessioni edilizie, ai certificati di destinazione urbanistica, anche al fine di verificare la conformità delle operazioni immobiliari alla normativa vigente (edilizia, ambientale, urbanistica, ecc).

Sui beni mobili, l'attenzione deve essere rivolta all'esistenza di macchinari ed attrezzature, con indicazione di eventuali vincoli di natura giuridica (quali, ad esempio, privilegi a favore di finanziatori) ed accertarsi circa la titolarità della proprietà sui suddetti beni, ad esempio in caso di vigenza di contratti di locazione finanziaria.

La successiva fase sarà rivolta al reperimento e allo studio di tutti i contratti vigenti.

Questo step

è particolarmente laborioso in quanto non sempre risulta agevole reperire tutti contratti che vedono come parte la società oggetto di "due diligence". I contratti di fornitura ed in genere i contratti che prevedono l'erogazione di prestazioni a carattere periodico, difficilmente risultano essere depositati presso l'Ufficio del Registro; pertanto oltre al problema della data certa sarà molto difficile, se non impossibile, avere certezza circa la non esistenza di ulteriori rapporti contrattuali, oltre a quelli dichiarati dal venditore e risultanti da atti o documenti presenti in azienda o, comunque, a disposizione del comitato di "due diligence".

Sui singoli contratti l'attenzione deve essere focalizzata su aspetti quali la legittimità degli stessi, la conformità di tutte le pattuizioni rispetto alla disciplina inderogabile di legge, il contenuto delle singole obbligazioni assunte, il loro adempimento, i termini di recesso, la durata del contratto, la sottoscrizione di clausole vessatorie e l'esistenza di previsioni particolarmente onerose, quali, ad esempio, quelle concernenti patti di non concorrenza, clausole risolutive espresse, previsioni di penali eccessivamente onerose, proroghe tacite, ecc.

Tra i contratti che meritano maggiore attenzione rientrano a pieno titolo i contratti bancari. I rapporti tra la società target e gli istituti di credito dovrà essere valutato ed analizzato sia sotto il profilo dell'esistenza di situazioni patrimoniali attive, come depositi in denaro, titoli di credito, prestiti obbligazionari sia passive quali, finanziamenti, mutui bancari, ecc. Dovranno essere, pertanto, vagliati i vari contratti di apertura di credito, di mutuo, di conto corrente bancario, al fine di registrarne la durata, i termini di recesso, le condizioni operative ecc.

Non si potrà prescindere dall'analisi della corrispondenza tra i singoli istituti di credito e la società target, anche al fine d'accertare eventuali criticità quali revoche degli affidamenti.

Particolare attenzione dovrà poi essere prestata alle garanzie, di qualsiasi natura, rilasciate a favore di

terzi.

L'attività di "due diligence" si estende, inoltre, ad un altro importantissimo aspetto. Ci riferiamo a quello della salute e sicurezza dei lavoratori in relazione a cui si dovrà verificare l'adempimento da parte della società target degli obblighi di cui al D. Lgs. del 19 settembre 1994, n. 626 e dei successivi provvedimenti integrativi e modificativi, in relazione alle misure di prevenzione degli infortuni e degli incidenti rilevanti.

Stante la responsabilità, anche di natura penale, derivante dall'inosservanza delle suindicate disposizioni di legge, questa fase risulta essere assolutamente imprescindibile e delicata consistendo nella verifica dei responsabili, del medico competente, delle disposizioni organizzative interne, della costituzione del servizio di sicurezza e prevenzione, della formazione, delle relazioni periodiche).

Un altro aspetto di notevole valenza, specie in considerazione delle sanzioni penali in caso di violazione della relativa disciplina, è quello concernente il rispetto della normativa in materia ambientale. Specifiche norme impongono procedure particolari in caso di utilizzo e trattamento di materiali inquinanti o in materia di smaltimento di rifiuti pericolosi. Questa fase di "due diligence" spesso necessita dell'intervento e consulenza esterna di tecnici esperti in materia ambientale.

L'indagine attivata con il processo di "due diligence" dovrà verificare se l'attività esercitata dalla società sia subordinata al rilascio di concessioni, autorizzazioni amministrative o iscrizioni in albi o registri , acquisendo copia della relativa documentazione.

Nella medesima fase il comitato si dovrà accertare della la non esistenza di provvedimenti della pubblica amministrazione di accertamento e contestazione di infrazioni alla normativa e/o di mancato rispetto delle condizioni e/o limitazioni previste dalle licenze, permessi o altre autorizzazioni già rilasciate.

Se si considera che il valore di un'azienda è in gran parte determinato dalla proprietà di beni immateriali, comprendiamo pienamente quale valenza debba attribuirsi all'accertamento e alla valutazione di eventuali marchi, brevetti o modelli ornamentali registrati dalla società target. In questa ottica saranno registrate le informazioni relative all'estensione territoriale e merceologica della tutela dei segni distintivi, alla eventuale cessione in uso di marchi o brevetti ai diritti vantati da terzi in ordine al pre-uso del marchio, ad eventuali opposizioni alla registrazione di un marchio, ecc .

L'analisi delle risorse umane rappresenta ulteriore fase della "due diligence" particolarmente laboriosa. Essa sarà rivolta nei confronti delle persone che prestano attività di lavoro subordinato (impiegati / quadri / dirigenti) e dei soggetti che sono legati alla società da rapporti contrattuali di consulenza, collaborazione, agenzia, rappresentanza, ecc..

Dovrà essere stilato un elenco nominativo dei lavoratori, con evidenza dei dipendenti in organico a seguito di assunzione obbligatoria; saranno riportati: i dati anagrafici, l'anzianità di servizio e i termini di preavviso (da parte dell'azienda e del dipendente), il trattamento economico, il TFR maturato, la partecipazione a piani pensionistici, eventuali patti di non concorrenza, gli accordi di segretezza, eventuali coperture assicurative (anche ulteriori rispetto a quelle obbligatorie) e le informazioni sul lavoro straordinario.

L'indagine sui contratti di lavoro sarà principalmente orientata a verificare il rispetto da parte della società target delle norme imperative di legge applicabili, nonché a verificare che non siano state violate le disposizioni dei contratti collettivi nazionali e degli eventuali accordi integrativi aziendali.

Stesso livello di attenzione dovrà essere rivolto al contenzioso lavoristico, non solo per quanto riguarda il valore del singolo contenzioso ma anche con riguardo alla possibilità di accoglimento della domanda e relativa fondatezza della stessa e alle possibile prospettiva di "riproducibilità in scala" dello stesso tipo di azione da parte di lavoratori della società target.

Questo ultimo elemento ci consente di collegarci all'insidiosissimo aspetto dell'analisi del contenzioso (civilistico, lavoristico, tributario ed amministrativo). E' evidente che in presenza di procedimenti con pretese di rilevante entità nei confronti della convenuta società target, diviene molto difficile valutare la convenienza o meno dell'operazione di acquisto o la congruità del prezzo di vendita richiesto e questo per l'impossibilità di conoscere a priori l'esito dei vari contenziosi, pur potendo, un team di professionisti, esprimere un proprio parere sul probabile esito dei giudizi, sulla base di un'attenta analisi della documentazione processuale (solitamente viene redatto un prospetto riassuntivo nel quale sono riportati gli estremi dei contenziosi in essere, con indicazione delle parti, descrizione dell'oggetto della causa, indicazione del valore della controversia e dello stato della stessa).

Come ultimo aspetto operativo, vogliamo prendere in considerazione il problema della tutela della privacy. Si tratta di una problematica che attiene all'oggetto dell'indagine del comitato ma anche ai rapporti tra il

comitato di “due diligence” ed il venditore (ed in misura minore tra l’acquirente committente ed il comitato).

L’accertamento del corretto adempimento degli obblighi di cui al D. Lgs. 196/2003 è giustificato principalmente dall’ampio quadro sanzionatorio previsto, E’ opportuno pertanto verificare la corretta esecuzione degli obblighi di cui

alla succitata normativa, con particolare riferimento alla redazione del D.P.S., all’individuazione delle figure preposte al trattamento (quali l’eventuale responsabile, gli incaricati, l’amministratore di sistema, il soggetto preposto alla custodia delle parole-chiave), all’informativa al trattamento sottoscritta dai vari soggetti che intrattengono o hanno intrattenuto rapporti con la società target (anche con riferimento ai dati sensibili), alla esistenza di eventuali obblighi di notifica al Garante.

Nel caso in cui la documentazione fornita al Comitato sia ritenuta mancante o carente il project leader di “due diligence” procederà a richiesta formale all’amministratore della società Target. L’eventuale rifiuto o comunque l’impossibilità di ottenere tale documentazione aggiuntiva dovrà essere adeguatamente evidenziato, unitamente ai profili di criticità sottesi a tali carenze informative.

L’ultima fase del lavoro prevede la redazione del report di “due diligence” dove saranno riportate per iscritto tutte le informazioni, valutazioni e le considerazioni emerse dall’analisi degli atti visionati. Il “due diligence” report rappresenta la linea guida fondamentale per la valutazione della convenienza e dei rischi della transazione.

In esso saranno indicati i suggerimenti sulle misure da adottare per contenere, ove possibile, gli effetti dei profili di rischio ai fini di un buon esito dell’operazione d’acquisizione.

Il rapporto oltre a descrivere le procedure seguite e gli esiti degli accertamenti, dovrà evidenziare gli aspetti critici emersi dall’indagine o le aree non sufficientemente analizzate a causa dell’indisponibilità della documentazione richiesta.

Avv. Matteo Santini

Prof. Massimo Ferracci

Roma, marzo 2008

<https://www.diritto.it/lo-sviluppo-dei-processi-di-due-diligence-in-ambito-internazionale/>