

Acquisizioni societarie e rischio di contenzioso

ANDERSEN®

For more information:
redazione@it.Andersen.com



Gli accordi sono stati raggiunti, i contratti firmati, l'operazione si è conclusa con successo: ma quali possono essere i profili più rischiosi, in termini di possibile fonte di contestazione fra le parti, nelle fasi che seguono la conclusione di un'operazione di M&A?

Le considerazioni che seguono hanno lo scopo di fornire alcuni consigli pratici volti a prevenire, già in sede di redazione dei relativi accordi di acquisizione ("SPA"), possibili contestazioni tra le parti e ridurre, per quanto possibile, il contenzioso post acquisizione. Forniremo, infine, alcune considerazioni sui possibili riflessi fiscali derivanti dall'attivazione delle clausole in esame.

01 *Meccanismi di determinazione del prezzo*

Nella determinazione del valore delle società oggetto di acquisizione, i metodi di valutazione correntemente utilizzati possono essere ricondotti a due distinte categorie:

- **metodi patrimoniali**, per cui il prezzo di trasferimento è basato sul patrimonio netto della società target
- **metodi reddituali**, che invece basano la determinazione del prezzo sulla capacità della società target di generare reddito.

La scelta tra l'uno e l'altro metodo varia anche a seconda del settore di attività della target e dalla capacità del venditore di trovare potenziali compratori che condividano il metodo proposto. Nell'ambito del metodo patrimoniale, la determinazione dell'*equity value* e, dunque, del prezzo di acquisto, può seguire due differenti meccanismi:

- «**locked box**»: viene individuato un prezzo fisso, concordato tra le parti ad una determinata data (c.d. *locked box date*), solitamente prossima all'operazione, escludendo aggiustamenti prezzo collegati alla diversa Posizione Finanziaria Netta (PFN) tra la data di riferimento e il *closing*
- «**closing accounts**»: si tiene conto della PFN al *closing*.

In entrambi i casi l'analisi della PFN rappresenta un passaggio fondamentale al fine di individuare quegli elementi detti *cash-like* o *debt-like* che possono rispettivamente migliorarne o peggiorarne il risultato ed eventualmente attivare meccanismi di aggiustamento prezzo.



1. Meccanismi di determinazione del prezzo
2. Adeguamento prezzi ed earn-out
3. Violazione delle R&W e indennizzo

4. Alcuni riflessi fiscali relativi all'attivazione delle clausole di earn-out e garanzia



Consigli per ridurre al minimo le contestazioni in sede di verifica della PFN:

1. analizzare, sin dalle prime fasi della *due diligence* finanziaria, il **profilo di cassa del target**, per descrivere il perimetro di elementi di cui tener conto nella definizione del calcolo del prezzo ed evitare che sia inficiato da effetti contingenti (ad esempio, la stagionalità del business)
2. individuare, sin dalle prime fasi della transazione, le **voci di bilancio** che le parti debbono prendere in considerazione nella determinazione dei valori, in modo da escludere contestazioni nelle fasi avanzate delle trattative
3. può, inoltre, risultare utile affidare la risoluzione delle potenziali controversie relative alle possibili differenze della PFN ad un professionista terzo ed indipendente, quale alternativa al ricorso all'autorità ordinaria. Tale scelta accelera i tempi di risoluzione della disputa e potrebbe consentire di mantenere maggior riserbo sull'operazione.



02 Adeguamento prezzo ed *earn-out*

L'aggiustamento prezzo può anche riguardare una fase prospettica della vita della società, laddove vengano previste le c.d. **clausole di *earn-out***.

Clausole di *earn-out*

Meccanismi tramite i quali si prevedono delle revisioni del prezzo (in aumento o in diminuzione) dipendenti da determinati obiettivi economico patrimoniali o finanziari futuri.

Gli *earn-out* possono basarsi su risultati economici e profittabilità del target (*cash flow*, fatturato, Ebitda, ecc.) oppure essere legati al raggiungimento di determinati obiettivi commerciali e di *business* (raggiungimento di determinate quote di mercato, sviluppo di un nuovo prodotto, ecc.). Vi possono poi essere anche i c.d. *reverse earn-outs* (a favore dell'acquirente), che comportano una susseguente riduzione del prezzo per l'ipotesi in cui il target, nel periodo immediatamente successivo all'acquisizione, non raggiunga determinati obiettivi economici o commerciali che erano stati dati per ragionevolmente certi – e quindi valorizzati – all'atto della determinazione del prezzo nell'ambito del contratto.

I rischi di contestazione legati a questo tipo di meccanismi di aggiustamento prezzo sono direttamente collegati alla (lacunosa) **individuazione del perimetro di operatività della relativa clausola**. Le controversie, infatti, spesso attengono alla misurazione della performance o alla gestione dell'attività da parte dell'acquirente durante il periodo di *earn-out*.

Elementi da definire espressamente per costruire al meglio una “*earn-out clause*”

- la parte di prezzo che l'acquirente si impegna a corrispondere (o che andrà scontata dal prezzo, in caso di *reverse earn-out*) e le relative modalità di pagamento
- le condizioni o gli obiettivi che devono essere soddisfatte/raggiunti per rendere efficace l'obbligo di corrispondere l'*earn-out*
- la durata della previsione contrattuale; vale a dire il periodo di riferimento ai fini dell'avveramento delle condizioni/obiettivi
- nel caso di *earn-out* basati su indicatori economici, i criteri contabili che dovranno essere utilizzati per accertare il raggiungimento degli obiettivi cui è condizionato il pagamento del prezzo aggiuntivo
- l'obbligo, per l'acquirente, di fornire periodicamente al venditore informazioni in merito all'andamento della target in relazione al raggiungimento degli obiettivi, durante il periodo di *earn-out*, così da evitare possibili manipolazioni delle performance.

Anche in questo caso, la nomina di un esperto indipendente cui affidare il compito di risolvere eventuali controversie relative all'accertamento del raggiungimento degli obiettivi e relativi pagamenti, potrebbe rappresentare una scelta funzionale alla veloce definizione della disputa.

03 *Violazione delle R&W e indennizzo*

Nella maggior parte degli SPA sono presenti le “dichiarazioni e garanzie” (c.d. *Representations and Warranties*, o *R&W*), volte a riportare una serie di circostanze e fatti relativi alla società target, quali la veridicità della situazione finanziaria rappresentata nei bilanci, la conformità della gestione societaria e dei rapporti di lavoro alle norme di legge, l’adeguatezza e l’idoneità dei beni della società all’attività svolta e molti altri.

Representations and Warranties

Strumento per ripartire vicendevolmente tra le parti i rischi connessi all’operazione.

In caso di violazione delle R&W, la parte dichiarante è chiamata a risarcire l’altra delle perdite subite e, salvi i casi di dolo e colpa, ciò che non è coperto dalle dichiarazioni e garanzie non può essere oggetto di successivo indennizzo. Conseguentemente, l’estensione e il dettaglio delle R&W incidono anche sulla determinazione finale del prezzo.

Naturalmente, nel gioco delle parti l’acquirente richiederà delle R&W il più possibile complete e prive di qualifiche e limitazioni. Mentre, il venditore tenderà a ridurre al minimo la rosa di garanzie da fornire, ragione per cui le R&W sono spesso uno degli aspetti di maggior negoziazione fra le parti, quanto a portata, limitazioni ed eccezioni.

Gli aspetti su cui si concentrano, spesso, le trattative riguardano:

- le c.d. *fundamental warranties*, che normalmente vanno ad indentificare quegli aspetti sui quali l’acquirente ha fatto particolare affidamento nel determinarsi a concludere l’operazione
- l’esposizione del venditore alle richieste di indennizzo, sia in termini temporali che in ragione dell’importo garantito.

Le clausole di indennizzo sono infatti destinate ad operare, nella quasi totalità dei casi, per un periodo di tempo limitato entro il quale, dunque, la “sopravvenienza” deve verificarsi affinché l’acquirente possa avanzare una richiesta di indennizzo.

L’esposizione del venditore solitamente è limitata (salvi i casi di dolo) anche in termini di importo garantito, mediante apposite clausole che circoscrivono, sotto il profilo economico

- il **limite massimo** della responsabilità di parte venditrice (massimale o *cap*); nell’ambito dello stesso contratto esso può anche essere declinato in misura differente a seconda che riguardi ipotesi di indennizzo più “generiche” – riferibili alle caratteristiche giuridiche della società (ad esempio, proprietà delle partecipazioni o libertà da vincoli) – o maggiormente “specifiche” (c.d. *business warranties*), appositamente dettagliate dai contrenti
- la **soglia minima** al di sotto della quale la parte danneggiata non sarà legittimata alla richiesta di indennizzo (franchigia o de *minimis*); una volta fissata la soglia minima di danno occorrerà altresì determinare l’eventuale ulteriore soglia minima di ammontare da superare, ai fini ristoratori, in caso di plurime voci di danno che tra loro si sommano (c.d. *paniere* o *basket*). In questo caso, si dovrà poi specificare se il danno indennizzabile sia esclusivamente l’ammontare extra soglia o la sua totalità, ovverosia se il valore di sbarramento costituito dalla soglia sia da includere (franchigia **relativa**) o escludere (franchigia **assoluta**) dall’ammontare della somma da risarcire.

Anche nell'ambito delle R&W la *due diligence* che precede la predisposizione e negoziazione dello SPA riveste un ruolo molto importante per l'individuazione dei rischi maggiori riguardanti la target e, quindi, per la predisposizione di clausole contrattuali che consentano di limitare i possibili contenziosi.

Un esempio pratico: una delle aree più delicate è quella relativa alla pregressa gestione dei rapporti di lavoro e delle risorse umane presso la società target, in considerazione anche di quei rapporti di lavoro di natura atipica che potrebbero rivelarsi problematici sotto il profilo dell'inquadramento contrattuale.

Sotto tale profilo è opportuno che in sede di *due diligence* vengano verificate – al fine di poter poi trovare spazio nelle relative R&W – fra le altre:

- la conformità dei contratti di lavoro aziendali alle previsioni di legge e dei CCNL di riferimento
- il puntuale adempimento, da parte della target, di tutti gli obblighi in materia assistenziale, previdenziale e di sicurezza
- l'eventuale presenza di accordi relativi a piani di incentivazione o trattamenti pensionistici o altre indennità accessorie ulteriori rispetto al TFR
- l'eventuale presenza di soggetti (come agenti, procacciatori d'affari) che possano rivendicare lo stato di lavoratore subordinato e chiedere in sede giudiziale la riqualificazione del rapporto di lavoro in tal senso.

La previsione di clausole siffatte, oltre a limitare il rischio di contenzioso, consente anche di prevenire una serie di problematiche connesse a possibili questioni fiscali e previdenziali.

04 *Alcuni riflessi fiscali relativi all'attivazione delle clausole di earn-out e garanzia*

L'attivazione tra le parti delle clausole di *earn-out* e delle clausole di garanzia ha spesso dato luogo a dibattiti circa il corretto trattamento fiscale delle somme percepite, dal venditore o dall'acquirente, in dipendenza delle suddette clausole.

Nello specifico, la questione si è focalizzata sulla rilevanza meramente patrimoniale delle predette somme, piuttosto che sulla loro natura di sopravvenienze. L'adozione dell'una o dell'altra posizione ha naturalmente implicazioni fiscali differenti, comportando, nel primo caso, dal punto di vista dell'acquirente, una rettifica del costo fiscale della partecipazione e, nel secondo caso, un indennizzo tassabile ai sensi dell'art. 88, c. 3, del TUIR.

La natura delle **clausole di *earn-out*** e, in particolare, la valorizzazione della causa e della funzione delle stesse, ha permesso nel tempo di giungere a posizioni pressoché unanimi da parte di dottrina, giurisprudenza e prassi di riferimento (*ex multis*, Agenzia delle entrate, risoluzione n. 184/E del 2009; Cass. sent. n. 17011/2020). Nello specifico, si è ritenuto che le clausole di cui sopra (o meglio le somme percepite in virtù dall'attivazione delle stesse) non debbano assumere autonoma rilevanza impositiva bensì **essere assoggettate alla medesima disciplina fiscale regolante il concorso alla formazione del reddito delle componenti che le stesse sono andate ad integrare.**

Secondo tale orientamento, la somma aggiuntiva incassata dal venditore in un periodo successivo al trasferimento della partecipazione, in aderenza alle previsioni contrattuali, è **assimilabile ad una "plusvalenza"** (e non ad una "sopravvenienza") assoggettabile alla stessa disciplina fiscale che ha regolato il concorso alla formazione del reddito della componente integrata.



Incremento del prezzo originario →
un aumento del costo della partecipazione in capo
all'acquirente



Riduzione del prezzo precedentemente pattuito →
decremento del costo stesso

Per evidenti ragioni di simmetria fiscale, qualora fosse il venditore a dover erogare una somma all'acquirente, tale somma non sarà deducibile ai sensi dell'art. 101, c. 4 del TUIR, ove la minusvalenza fosse relativa a partecipazioni che hanno fruito del regime PEX. Al contrario, sarà integralmente deducibile se la partecipazione non ha goduto dei benefici PEX.

Considerazioni differenti devono essere, invece, effettuate in relazione alle **clausole di garanzia** mediante le quali il venditore si impegna a tenere indenne il compratore rispetto al verificarsi di "sopravvenienze passive" in capo alla target determinate da accadimenti riconducibili alla precedente gestione.

Originariamente, valorizzando la natura indennitaria di tali clausole, l'orientamento prevalente ha ritenuto che gli effetti delle stesse comportassero un vero e proprio **risarcimento danni in capo all'acquirente, come tale tassabile quale sopravvenienza attiva impropria**, ai sensi dell'art. 88, c. 3, TUIR (vedasi Cass. sent. n. 17011/2020).

La recente risposta dell'Agenzia delle Entrate all'istanza di interpello n. 110/E del 2022 ha, tuttavia, manifestato un **cambiamento di approccio**. Le somme percepite in seguito all'attivazione di una clausola di garanzia vengono trattate come una **rettifica dell'originario prezzo di acquisto, indipendentemente dal trattamento contabile adottato**.

Gli effetti delle stesse sono stati, pertanto, inquadrati nell'alveo di fenomeni con rilevanza esclusivamente patrimoniale, essendo strettamente collegate alla riduzione del valore di acquisto delle partecipazioni originariamente pattuite.

Ai fini IRES, le somme percepite dall'acquirente rettificano il costo fiscale della partecipazione acquisita. In capo al venditore che eroga l'indennizzo, invece, le stesse si qualificano quale sopravvenienza passiva deducibile.

Ai fini IRAP, in virtù del principio di presa diretta dal bilancio, le stesse sono rilevanti ove collocate in una voce rilevante ai fini della determinazione del valore della produzione netta.

La risposta all'istanza di interpello di cui sopra trae origine dalla previsione contrattuale di clausole di garanzia specificamente qualificate dalle parti quali "clausole di aggiustamento prezzo". Seppur la denominazione attribuita dalle parti non dovrebbe influire sulla natura giuridica del rapporto, dipendendo l'obbligazione dal suo contenuto, dubbi potrebbero esserci su quanto abbia influito tale denominazione pattizia sulla posizione assunta dall'Agenzia delle Entrate. Tuttavia, in considerazione della successiva risposta n. 132/E del 2022 si potrebbe concludere che un **nuovo indirizzo, opposto** rispetto ai precedenti di legittimità, si stia formando sul punto.

La risposta citata conferma, infatti, che **l'indennizzo percepito in forza della violazione di clausole di garanzia**, ancorché contabilizzato nel conto economico, va a **ridurre ai fini IRES il costo fiscale della partecipazione**, mentre ai fini **IRAP il trattamento fiscale segue la contabilizzazione del relativo componente**.

Quindi, alla luce dei recenti orientamenti di prassi, sembrerebbe non esserci più, dal punto di vista fiscale, una netta demarcazione tra il trattamento delle somme percepite in conseguenza dell'attivazione di clausole di *earn-out* e quelle conseguite in virtù di clausole di garanzia, dando luogo entrambe a una rettifica del prezzo originario pattuito dalle parti.

In assenza di una consolidata giurisprudenza sul punto e considerati i dibattiti circa la natura (anche giuridica) delle predette clausole, suggeriamo comunque di prestare particolare attenzione, oltre che alla denominazione e alla funzione che le stesse vanno ad assolvere, al **trattamento fiscale riveniente** sia in capo all'acquirente che in capo al venditore, proprio al fine di evitare possibili contestazioni da parte dell'Agenzia delle Entrate.

