
*LE OPERAZIONI STRAORDINARIE: DUE DILIGENCE E
ASPETTI LEGALI E GESTIONALI NELLA PROSPETTIVA
DELL'HUMAN RESOURCES MANAGER
(GIDPA/HRDA 14 dicembre 2006)*

Avv. Michele Bignami

Cosa è un'operazione straordinaria

- Cessione di partecipazione (100%, maggioranza, minoranza).
 - Cessione di azienda o ramo d'azienda.
 - Joint Venture.
 - Finanziamenti particolari / ristrutturazioni del debito.
1. L'operazione straordinaria è un momento unico anche per chi ne effettua con continuità.
 2. L'operazione straordinaria è un processo. Come tale va pianificato e gestito. L'organizzazione è un fattore fondamentale; 50% ispirazione 95% traspirazione.

Le fasi

- Fase 1. Individuazione dell'operazione. Chi, come, perché, a quanto.
- Fase 2. Fase della apertura della trattativa (confidentiality, esclusivity, Letter of Intent o similari).
- Fase 3. Due Diligence.
- Fase 4. Stesura contratto e trattativa finale.
- Fase 5. Closing.
- Fase 6. Integrazione.
- Fase 7. Contenzioso.

Noi ci concentreremo sulla fase 3 e su alcuni aspetti della 4 (con “lampi” sulle fasi 6 e 7)

La Due Diligence

Che cosa è ? E' un processo cognitivo volto a ridurre le asimmetrie informative sul target.

Può fornire, se ben gestita, info sul target, sull'effettiva corrispondenza alle aspettative e sulle previsioni di prezzi e costi di transazione (es. integrazione futura).

Aiuta nella individuazione dei problemi e, quindi, nella redazione del contratto. Problema delle garanzie sostitutive: le due filosofie di pensiero. Garanzie analitiche vs garanzie sintetiche (e, quindi, senza dd).

Vedo, ascolto ma non ci credo

Le info possono essere:

- a) vere
- b) non vere
- c) parziali / non accurate
- d) false perché volutamente falsate
- e) non vere perché inconsciamente falsate
- f) non vere perché vecchie (già al momento della dd)

Vedo, ascolto ma non ci credo (continua)

Le info possono essere:

- g) non vere perché non conosciute nemmeno da chi le dovrebbe conoscere a causa di errori
 - h) non vere perché non conosciute nemmeno da chi le dovrebbe conoscere in quanto sino ad ora non ritenute utili e quindi non raccolte
 - i) vere ma non riconosciute come tali a causa di diversi metodi di classificazione delle notizie
 - l) vere ma non riconosciute come tali a seguito di differenti interpretazioni delle norme (es. subordinato/parasubordinato)
- e ...

Vedo, ascolto ma non ci credo (fine)

Le info possono essere:

- m) non vere per errore del dd team.
- n) non più vere (tra la dd e il contratto trascorre molto tempo).

Cercare prove di quanto si trova; dati incrociati. Utilità delle interviste (mai, se possibile, fidarsi di un'unica fonte). Se è possibile trovare conferme esterne alla dd.

Come ci si comporta in caso di informazione palesemente contraddetta/non plausibile? Chi fornisce info si sente sotto esame e teme il licenziamento. Anche se non lo vuole potrebbe tentare di sabotare il processo.

Una, cento, mille Due Diligence

Ogni dd è differente dall'altra. Non esiste “una” dd . Vi sono elementi comuni.

On site dd vs Data room.

In ogni caso, pretendere regole chiare di dd: esse influenzano la trasparenza e il risultato:

- quanto tempo e orari di accesso
- quante persone possono aver accesso alle info contemporaneamente
- pianificazione/calendario delle interviste
- documenti fotocopiabili

Una, cento, mille Due Diligence

- question list
- possibilità di chiedere ulteriori documenti

Le on site sono sempre meno numerose (vedi aumento delle c.d. aste).
Creano scompiglio e disagio in quanto alimentano le voci. Sono preferibili per l'acquirente.

Data room: sempre più frequenti. Regole più rigorose = minor flessibilità.
Contatto con il target più "filtrato" e talvolta "deformato". Se presso financial advisor, spesso questi non ha la sensibilità per comprendere eventuali problemi del business.

A cosa serve?

A conoscere il target.

In particolare: alla redazione delle war & reps e delle indemnity clauses.

La trasparenza serve a tutti; anche al seller, che, altrimenti, si vedrà recapitare delle contestazioni per attivare la indemnity clause.

Conosciuto il problema, si possono identificare caps e floors e, talvolta termini di decadenza più brevi (difficilmente per problemi di diritto del lavoro).

Il contenzioso: raccogliere prove e contestare appena si è sicuri del breach of war and reps.

Organizzare, Organizzare, Organizzare

Il team

- Nominare un responsabile della dd e responsabili di area
- Comporre i team a seconda delle aree di competenza.
- Concordare uno “stile di approccio”; stile simpatetico o terzo grado ?
- In particolare: i pro e i contro di team di soli professionisti o di soli in-house.
- I professionisti sono maggiormente allenati. Non sottraggono risorse all'interno della società buyer. Sono indipendenti. Non hanno la necessità di demonizzare l'acquisizione. Hanno skills che non si ritrovano all'interno del buyer. Accelerano il processo.

Organizzare, Organizzare, Organizzare (continua)

- Gli in-house conoscono meglio il business “dall’interno”. Hanno maggior sensibilità su certi aspetti capaci di influenzare la futura integrazione.
- Un caso particolare; quando il buyer è uno straniero/società multinazionale; problemi culturali.
- Conclusioni: team di professionisti integrati da in-house.
- Pretendere che vi sia un responsabile di chi fornisce dell’organizzazione dei dati e delle informazioni.

Organizzare, Organizzare, Organizzare (continua)

Suddivisione del lavoro:

- E' importante che sia chiaro chi fa cosa e in quanto tempo.
- Se vi sono sovrapposizioni è necessario che siano indispensabili in quanto di interesse multidisciplinare.
- Prevedere frequenti “punti della situazione” all’interno del team e segnalare il prima possibile eventuali anomalie a chi organizza i dati.
- Tra i problemi più frequenti: dati mancanti, out of date o incompleti. Flussi informativi lenti. Risposte evasive o scortesie. Lentezza nella fotocopiatura. Mancato rispetto del calendario delle interviste. Dati contraddittori. Emersione di problemi inaspettati (es. cessione di aziende in violazioni alla normative giuslavoristiche e fiscali; mancati pagamenti contributi).

Organizzare, Organizzare, Organizzare (fine)

Come raccogliere i dati:

- La raccolta dei dati deve avvenire con un medesimo criterio; no alla raccolta di dati estemporanea. I form di classificazione aiutano.
- Frequenti incroci di informazioni sulle questione maggiormente sensibili.
- Le interviste in corso e non alla fine se possibile; comunque secondo calendari prefissati ad evitare cancellazioni. Importanti per HRM; spesso trapelano aspetti organizzativi (conflitti interni, disorganizzazione, timori per l'acquisizione, competenza degli intervistati) altrimenti non percepibili.

Selezionare le informazioni

Selezione delle info che si vogliono ottenere:

- Dd check list da consegnare all'inizio; no a moduli pre-formati.
- Sapere tutto è ... sapere niente. Troppe info confondono la ricerca. Più si chiede più si determina fastidio nell'interlocutore.
- Info e doc. essenziali e comunque proporzionati al tempo a disposizione. (semmai garanzie contrattuali: wars and reps).

Analitici o sintetici?

Le conclusioni: redazione del dd memorandum e dell'executive summary.

Evidenziamenti delle problematiche / rischi / dealbreakers.

Suggerimenti nella redazione del contratto: specifiche wars & reps e garanzie.

Eventuali caps and floors: Eventuali decadenze.

Eventuali modifiche al prezzo e/o alla struttura del deal.

E se non funziona?

Come ogni attività umana, anche la dd può fallire. Quali sono le possibili cause?

Personale non competente.

Carenza di organizzazione del lavoro.

Difficoltà di comunicazione all'interno del team e tra il dd team e il personale soggetto a dd.

Difficoltà di comunicazione tra il dd team e chi deve negoziare; in particolare, quando il negoziatore ignora/ non comprende i risultati della dd.

Un sottocaso: problemi di comunicazione in lingua straniera.

Conseguenze: interruzione della trattativa o redazione errata del contratto

Come gestisco la notizia con il personale?

I dipendenti e i managers della società target si sentono “sotto esame” e in pericolo.

Appena trapela l’indiscrezione di un possibile take over l’attività del target si paralizza. Scatta il gioco di chi cadrà dalla torre.

Talvolta tale situazione si verificherà allorquando non è ancora certo che la società verrà venduta

Il buyer si troverà l’ostilità / diffidenza di chi vive l’acquirente come un “conquistatore” o, peggio, un “tagliatore di teste”.

Che faccio? Licenzio?

Se licenziamenti collettivi sono necessari che li effettuerà ? Il buyer ha interesse a comprare una società “pulita” e a non mischiare i propri dipendenti con i vecchi. In questo caso, peraltro il seller potrebbe avere difficoltà se la vendita non è un’alternativa alla chiusura. Un caso particolare riguarda i trasferimenti d’azienda.

Il management: è realistico ipotizzare che almeno parte del management della target non sia destinato a rimanere a lungo oltre l’acquisizione. Anche con riferimento a costoro un’eventuale loro uscita anzitempo o una sostanziale resistenza passiva non favorisce o impedisce del tutto il passaggio di consegne.

“No news bad news”: se non si ipotizzino scenari credibili di futura carriera solo i peggiori rimarranno.

Che faccio? Licenzio? (continua)

Maggiormente capaci sono i managers, meno costoro sono inclini a credere alle favole. L'individuazione di un chiaro e realistico futuro all'interno della nuova realtà è perciò molto importante.

Per coloro i quali non è possibile condividere un'idea di futuro è necessario addivenire ad un accordo in base al quale si ipotizza un percorso di uscita alla fine del processo di passaggio delle consegne.

Altro problema delicato è quello della possibile concorrenza di chi esce dalla società target. La revisione dei patti di non concorrenza e l'eventuale sottoscrizione di nuove pattuizioni.

Per ulteriori informazioni
Avv. Michele Bignami
C B M & Partners – Studio Legale
02-76022178
mbignami@cbmlaw.it