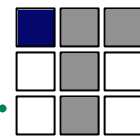


Newsletter

ANNO X - NUMERO 39



IL RUOLO DEL BROKER NELLE OPERAZIONI DI MERGER & ACQUISITION

Di recente la stampa economica italiana ha concentrato la propria attenzione sulla particolare vivacità del mercato domestico in tema di fusioni & acquisizioni.

L'ultimo trimestre del 2003 ha visto infatti la UE competere con gli USA sul valore delle operazioni di M&A (521.8 miliardi di dollari contro 556.8) e l'Italia posizionarsi al secondo posto, subito dopo il Regno Unito.

	paese per target	valore (mld \$)	n. operazioni
1	USA	521.839	6.754
2	REGNO UNITO	125.204	1.936
3	ITALIA	89.297	377
4	GERMANIA	71.679	924
5	GIAPPONE	71.386	557
6	FRANCIA	63.856	703
7	AUSTRALIA	45.238	790
8	SPAGNA	32.505	460
9	CANADA	31.683	825
10	CINA	27.215	605
11	OLANDA	19.986	270
12	COREA DEL SUD	17.304	118
13	SVEZIA	16.622	377
14	RUSSIA	16.491	439
15	SVIZZERA	14.880	240

Fonte: Il Sole24Ore, 30 dicembre 2003

L'interesse del dato non è tanto nel valore delle operazioni (fortemente influenzato dal *deal* Olivetti-Telecom) quanto nella loro numerosità. Quest'ultima è in decisa crescita, soprattutto per quanto riguarda le operazioni di fusione ed acquisizione poste in essere dalle imprese medio-piccole. Del resto, è naturale che la specificità del tessuto economico italiano si rifletta anche nel mercato M&A ed è evidente quanto avvocati d'affari e banche di investimento rivestano un ruolo critico nel favorire il buon esito delle future operazioni. Oggi invece non si è ancora posto l'accento sull'importanza della figura del broker di assicurazione che verifica, organizza ed ottimizza il panorama di rischio delle società coinvolte e delle conseguenti possibili soluzioni assicurative sinergiche.

Parlando di una sorta di *due diligence* assicurativa, il broker assume quindi un ruolo di verificatore della metodologia con cui la controparte ha provveduto alla copertura dei rischi ai quali è esposta.

Per entrare nello specifico delle attività svolte dal broker, si possono citare, tra i principali:

- l'analisi dei criteri di base delle politiche di risk management e la corrispondenza tra propensione/avversione al rischio e relative contromisure;
- la valutazione dei rischi e delle corrispondenti coperture assicurative;
- la verifica della congruità di queste ultime con le esposizioni aziendali (in termini di garanzie, *stop loss*, scoperti e franchigie);
- l'analisi della sinistrosità pregressa e la sua proiezione nel futuro, valutando impatti e probabilità;
- la verifica della congruità economica dei premi, rispetto al primario mercato internazionale;
- una volta andata a buon fine l'operazione, lo studio ed il reperimento delle già citate soluzioni assicurative sinergiche tra incorporante ed incorporate .

Naturalmente, per porre in essere un'attività come quella sopra descritta, occorre una vasta esperienza in termini di conoscenza dei settori merceologici coinvolti, della giurisprudenza ed eventualmente delle normative estere. E' quindi naturale che solo le società di brokeraggio più preparate potranno fornire ai propri clienti un eccellente supporto in questa fase delicata della vita aziendale. La competenza del broker nei processi di M&A, infatti, contribuisce notevolmente a ridurre le asimmetrie informative che spesso sono il punto debole di tali attività.

Un ulteriore supporto non trascurabile fornito dal broker consiste nell'attribuire all'azienda oggetto dell'operazione uno stato di rischio complessivo, in grado di influenzarne la determinazione del suo valore. Oggi i contributi in tema di creazione di valore attribuito al risk management sono ancora limitati agli ambienti accademici, anche se il mondo industriale ne sta comprendendo gradualmente la valenza.

I mercati anglosassoni offrono oggi diverse coperture assicurative specificatamente create a tutela delle parti (ad esempio in caso di mancata chiusura dell'operazione, o nell'eventualità di non corretti adempimenti fiscali posti in essere dalla controparte, od ancora fornendo le garanzie a sostegno della transazione), ma la possibilità della loro importazione nel mercato domestico è ancora oggetto di verifica da parte dei principali broker.

A titolo di esempio, possiamo citare le coperture più note:

- *Aborted Bid Cost*,
- *Representations & Warranties*,
- *Litigation Buyout*,
- *Contingent Tax Liability*.

E' superfluo aggiungere che il broker capace di fornire consulenze di tale levatura è la figura destinata a diventare sempre di più un virtuoso confidente delle aziende e non un mero prestatore di servizi preconfezionati.

LA PAROLA AI NOSTRI PARTNER

LA RIFORMA SOCIETARIA E FISCALE, OPPORTUNITA' PER IL SISTEMA ITALIA

INTERVISTA A MASSIMO FLORIDIA, PRESIDENTE DELL'UNIONE GIOVANI COMMERCIALISTI DI FIRENZE

Il Gruppo Assiteca, sempre attento alla cultura d'impresa e a tutti gli aspetti della governance aziendale, ha voluto incontrare Massimo Floridia, Presidente dell'Unione Giovani Dottori Commercialisti di Firenze per parlare delle "nuove riforme" riguardanti le norme societarie, fiscali e contabili con particolare riguardo agli aspetti fiscali. La riforma societaria e fiscale impone alle imprese un cambiamento importante che di fatto integra il sistema Italia con l'impianto europeo e internazionale. *In questo senso Massimo Floridia sottolinea che:* dobbiamo guardare all'Unione Europea come fonte primaria di diritto. Infatti, uno dei principi operativi dell'U.E. è quello di armonizzare tutti i sistemi legislativi fiscali e societari dei paesi appartenenti all'Unione stessa. Dal 1° gennaio di quest'anno è in vigore la riforma del sistema fiscale, che fondamentalmente si basa sulla sostituzione dell'IRPEG con l'imposta sulle società. In tal senso la riforma vuole favorire l'attività delle nostre imprese, integrandole sempre più con la normativa europea e quindi rendendole più competitive e attraenti per gli investitori esteri.

L'Unione Giovani di Firenze rappresenta i Dottori Commercialisti iscritti all'albo che non hanno più di quarant'anni. Lo scopo dell'associazione è quello di favorire il loro inserimento nella vita professionale, sia con la promozione di attività di studio sia con incontri informali. *Sottolinea il Presidente Massimo Floridia:* Vogliamo favorire legami di collaborazione tra i nostri associati al fine di facilitarne l'attività. Ma, prima di tutto, desideriamo far nascere e sviluppare rapporti di solidarietà e di amicizia, che sono alla base di ogni interscambio culturale tra i giovani dottori commercialisti. L'attività dell'Unione si svolge organizzando eventi formativi, appuntamenti di studio, convegni, azioni di tutela sindacale per la categoria, senza trascurare la collaborazione con associazioni o altri enti. *Ma quali sono, oggi gli aspetti che caratterizzano la sua presidenza?* Per meglio rispondere a questa domanda pongo l'accento sulla durata del mandato, *risponde Massimo Floridia*, per ciascun presidente e relativo direttivo la durata del mandato è di due anni. Ogni presidente prosegue dunque le linee operative precedentemente impostate e ne traccia delle nuove per il futuro. Nel mio mandato, tra le altre attività, ho voluto porre l'accento sulla cultura dello "studio associato. *A Firenze e in Toscana si avverte sempre più la necessità di lavorare in studi caratterizzati da interdisciplinarietà ed elasticità.* Una linea che risponde alle nuove esigenze dell'imprenditoria, e che costituisce una base concreta sulla quale lavorerò anche il prossimo direttivo. Oggi le imprese richiedono un'elevata specializzazione nella consulenza. Il mercato e i suoi competitori lo esigono, e la dimensione europea di "fare impresa" indicata dalle nuove riforme in atto impongono alle aziende adeguamenti che spesso rivoluzionano i modelli organizzativi e imprenditoriali. I Giovani Dottori Commercialisti di Firenze, ma non solo, vivono questo momento con un forte impegno e coinvolgimento professionale.

Ma, oltre ai vantaggi che le imprese italiane acquisiscono con il nuovo sistema normativo, quali sono le difficoltà di questo cambiamento?

I grandi cambiamenti comportano sempre delle difficoltà, *risponde il Presidente Floridia*, Vi è la sensazione che molte imprese non siano ancora strutturate, a livello societario, per accogliere le modifiche richieste da una corposa riforma tributaria.

Ad esempio, con la riforma Visco, molte norme erano contenute nel decreto legislativo n.358 del 97, che per numerosi aspetti si basava sul Testo Unico. La nuova “riforma Tremonti” invece, a ribadire la sua importanza, si differenzia perché interviene interamente sul T.U, nella parte che riguarda le imposte sui redditi. Anche per le tecniche normative cambia tutto. Con le nuove norme si rovescia il concetto base secondo il quale i principi fiscali erano concentrati sull’IRPEF, anche se le norme venivano poi riadattate alle singole rilevazioni fiscali dell’impresa.

Dal primo gennaio di quest’anno le norme di riferimento sono dettate dalle regole relative alle imposte sulle società. Poi con ulteriori adattamenti la norma si estende alla tassazione delle persone fisiche e al trattamento dei redditi di capitale, dividendi o utili, comunque diversi da quelli dell’impresa.

Ma la riforma tocca anche le partecipazioni societarie, in particolar modo nel caso in cui la cessione di quote dia luogo a plus-valenze imponibili.

A questo riguardo, *specifica Floridia*, il dividendo percepito da una impresa e distribuito ad un’altra impresa concorre all’imponibile di quest’ultima solo per il 5% dello stesso dividendo. Mentre il dividendo relativo a partecipazioni qualificate concorre alla formazione dell’imponibile per il 40% del suo ammontare.

In generale, comunque lo spirito delle riforme in atto tende a rendere le imprese più snelle e trasparenti. Basti pensare al “consolidato fiscale” che consiste in un prospetto contenente tutte le componenti fiscali dell’impresa che, allegato alla dichiarazione dei redditi, rende sicuramente i bilanci più intelligibili e omogenei a livello comunitario.

Al di là dei dettagli tecnici, credo che la riforma fiscale, assieme a quella del diritto societario, richieda da parte delle imprese l’adozione di una strategia fiscale. Anche se non economicamente corretto, finora spesso i modelli organizzativi e produttivi delle imprese sono stati concepiti in funzione e in relazione dei rispettivi sistemi fiscali, come se fossero in simbiosi, influenzandosi reciprocamente.

Operare una scelta di strategia fiscale, all’interno di una più ampia strategia aziendale, vuol dire, per rimanere in argomento, mettere le nostre imprese in condizione di sfruttare le opportunità offerte dalla nuova normativa, anziché subire il contraccolpo derivante dall’eliminazione di strumenti di pianificazione fiscale peculiari della disciplina vigente fino allo scorso 31 dicembre.

Presidente Floridia, può farci due esempi pratici che possano essere di ausilio alla comprensione del problema?

Il primo riguarda proprio il consolidato fiscale, che sostituisce strumenti di pianificazione molto utilizzati dalle imprese, sia che facciano parte di gruppi o che siano singole imprese.

Mi riferisco al credito di imposta sui dividendi e alla svalutazione delle partecipazioni azionarie.

Si pone il problema che i limiti del consolidamento cui fa riferimento la nuova norma presuppone situazioni di controllo di diritto che non sono molto diffuse nelle piccole e medie imprese, e in molti casi pongono qualche difficoltà anche alle grandi aziende, sia per la struttura del mercato finanziario che per taluni casi di forte indebitamento. E allora, in questo caso, pianificare una strategia fiscale come prima accennata, spingerebbe allo snellimento delle catene di controllo societario, evento auspicabile per quelle imprese che realizzano che la lunghezza delle catene di controllo costituisce un freno al loro sviluppo economico.

Ancora, l'introduzione della Thin Capitalization produce dei forti impatti sulla struttura organizzativa delle piccole e medie imprese.

Con questo istituto si vuole, analogamente ad altri ordinamenti tributari europei, limitare la deducibilità degli interessi passivi per l'indebitamento contratto dalle società coi propri soci o parti ad essi legate, al fine di evitare elusioni fiscali attuate abbattendo l'imponibile (con la deduzione degli interessi passivi) e il conseguimento di proventi finanziari da parte dei soci come redditi sostitutivi dei dividendi, che sono tassati in modo più lieve. Anche qui, considerando che la piccola e media impresa è caratterizzata da sottocapitalizzazione ed elevato indebitamento bancario (garantito dalla stessa ristretta compagine sociale), e che questo modello organizzativo non risulta più competitivo e porta spesso a situazioni di dissesto, l'introduzione dell'istituto può rappresentare l'occasione per rivedere questa struttura che può dirsi superata. E qui il dottore commercialista agisce di concerto con la governance dell'azienda quando, per i settori di sua competenza, per primo coglie le opportunità che si presentano, nel campo economico-giuridico come in quello finanziario o commerciale.

Il dottore commercialista, in altre parole, è parte attiva della governance quando riesce ad anticipare i cambiamenti e riesce a suggerire all'imprenditore la soluzione migliore e più confacente per il perseguimento della strategia globale di impresa. Questo periodo rappresenta per noi un vero banco di prova, proprio perché la riforma del diritto societario e quella del sistema fiscale sono parte di una riforma di più ampio respiro, voluta dal legislatore europeo e che tende al rafforzamento competitivo delle aziende in un panorama definitivamente e irreversibilmente almeno europeo.

ASSITECA INFORMA

CERTIFICAZIONE AMBIENTALE E OPPORTUNITA' ASSICURATIVE

1. Le società aderenti al sistema Confindustria in possesso di Certificazioni Ambientali ISO 14001 o EMAS, che abbiano in corso o che stipulino una polizza RC Inquinamento, possono ottenere sconti significativi (da valutarsi caso per caso, ma comunque nell'ordine del 10-20%) in virtù di detta Certificazione.
2. Nell'ambito dell'accordo tra Confindustria e il Ministero dell'Ambiente (D. Lgs. 7 maggio 2003, pubblicato su G.U. del 06/10/2003) è stato previsto un sistema di incentivi statali mirato a favore delle piccole e medie imprese che vogliano intraprendere il percorso della Certificazione Ambientale ISO 14001 o EMAS, oppure che siano già in possesso della Certificazione ISO e intendano conseguire la certificazione EMAS (livello superiore).

Vi segnaliamo che il Gruppo Assiteca, oltre ad intervenire presso le Compagnie per ottenere per i propri clienti tali riduzioni di premio, e nell'ottica di ampliare i propri servizi, può mettere al vostro fianco una primaria Società, che può condurvi alla certificazione succitata a condizioni esclusive. La stessa vi potrà anche seguire per istruire la pratica di richiesta del contributo statale.

Il vostro abituale interlocutore del Gruppo Assiteca è a completa disposizione per ulteriori dettagli.

A cura di:
Direttore Responsabile: E. Tettamanzi
Hanno collaborato: F. Oelker, L. Mazzei
Redazione: L. Pastori, S. Caselli

GRUPPO ASSITECA

Direzione Generale: Via Sigieri, 14 - 20135 Milano - Tel.02.54679.1 ; Fax 02.55192298
AZIENDA CERTIFICATA ISO 9001/2000
www.gruppoassiteca.com - assiteca@assiteca.it

Assiteca Spa	Milano, Cascina (PI), Firenze, Genova, Lecco, Manzano (Ud), Pescara, Taranto	Assiteca Piacenza Srl	Piacenza
Assirein Spa	Torino	Assiteca BSA Srl	Modena
Assiteca Nord-Est Srl	Verona	Italteca Srl	Roma
		Assiteca Napoli Spa	Napoli

EOS RISQ: Austria, Belgio, Bulgaria, Croazia, Francia, Gran Bretagna, Germania, Irlanda, Lussemburgo, Olanda, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania, Serbia, Slovacchia, Slovenia, Turchia, Ucraina, Ungheria.