

# Operazioni di acquisizione e rischio di contenzioso: il ruolo del consulente tecnico

*Case Study*

Bologna, 2 dicembre 2022

Avv. Massimiliano Vento, Partner  
Studio Legale e Societario *in association with Mazars*



# Agenda

1. Premesse;
2. L'intervento del consulente tecnico;
3. Le operazioni di acquisizione;
4. Le clausole di natura valutativa;
5. La procedura di gestione del contenzioso in materia valutativa (*Case Study*).



# 1. Premesse

## La compravendita di partecipazioni sociali, quote, assets

- Operazioni di M&A (*mergers and acquisitions*), casistica dell'investimento:
  - a) acquisto di **pacchetti di maggioranza** (azioni di S.p.A., quote di S.r.l.);
  - b) acquisto di **aziende/rami d'azienda**;
  - c) acquisto di **asset strategici**;
  - d) sottoscrizione di **aumenti di capitale/ diritti di opzione**;
  - e) sottoscrizione di **titoli convertibili** in equity;
  - f) operazioni di **fusione**.
  
- Gli attori coinvolti:
  - i. **target**: l'oggetto di acquisizione;
  - ii. **acquirente**: industriale (altra impresa che vuole espandere/diversificare business), istituzionale, etc.;
  - iii. **venditore**: il titolare del target;
  - iv. **finanziatore (eventuale)**: soggetto che fornisce all'acquirente la finanza necessaria per l'acquisto;
  - v. **advisor**: soggetto che presta supporto professionale (finanziario, valutativo, business, fiscale, legale).
  
- Le macro-fasi dell'operazione:



## 2. L'intervento del consulente tecnico

### Gli scenari

Fase dell'operazione	Ruolo dell'esperto
Negoziazioni preliminari	Advisor finanziario/valutativo: negoziazione <i>economics</i> e criteri di determinazione prezzo
Due Diligence	Verifica dei rischi, analisi del capitale circolante, PFN, flussi di cassa e altri parametri finanziari
Contratto di Acquisizione	Intervento per la determinazione di aggiustamenti, earn-out e altre clausole valutative
Nelle valutazioni legali	Come esperto valutatore nelle operazioni che richiedono valutazioni legali (conferimenti, fusioni, etc.)
Composizione delle controversie	Come terzo indipendente (perito, arbitratore), in base alle procedure delineate nel contratto
Nel contenzioso	Come CTP (dell'acquirente o del venditore) o come CTU nelle controversie che vengono deferite all'autorità giudiziaria/ o consulente tecnico dell'arbitro ex art. 816-ter, c.p.c.

## 2. L'intervento del consulente tecnico

### Perizia contrattuale, arbitraggio, arbitrato irrituale, CTU

Fattispecie	Ruolo dell'esperto	Finalità
<i>Perizia contrattuale</i>	Perito	<b>Valutazione</b> basata unicamente sui parametri e norme tecnico- scientifiche proprie della scienza, <b>tecnica</b> o arte del perito (es. valutazioni in materia assicurativa, immobiliare, contabile) con esclusione della c.d. «equità mercantile». La perizia è impugnabile solo per errore o dolo e non per manifesta iniquità
<i>Arbitraggio</i>	Arbitratore indipendente	Determina, su incarico delle parti, uno degli <b>elementi del rapporto contrattuale</b> , del quale le parti devono aver determinato la causa ed aver precisato la natura delle prestazioni principali (art. 1349 c.c.): procede con equo apprezzamento (c.d. «equità mercantile» da intendersi come ricerca in via preventiva dell'equilibrio tra prestazioni contrapposte e di perequazione degli interessi economici delle parti in gioco, tenendo conto del settore economico nel quale il contratto incompleto si iscrive), salvo che le parti non abbiano scelto di rimettersi al suo «libero arbitrio»
<i>Arbitrato (irrituale)</i>	Arbitro indipendente (o membro di un collegio arbitrale)	Procedimento di risoluzione di controversie: <i>petitum</i> e <i>decisum</i> attengono a <b>questioni essenzialmente giuridiche</b>
<i>Consulenza Tecnica d'Ufficio/ consulente dell'arbitro</i>	CTU/ consulente tecnico dell'arbitro	<b>Ausiliario del magistrato/arbitro</b> durante la fase istruttoria, per il compimento di atti di natura tecnica/specialistica

### 3. Le operazioni di acquisizione

## Il contratto di acquisizione

- Contratto di acquisizione (*sale and purchase agreement*) come «**regolamento chiuso**» e **autosufficiente** → anche per scongiurare l'applicazione di previsioni di legge che pregiudicherebbero la volontà delle parti (es. art. 1474, c.c., in materia di determinazione del prezzo; artt. 1490 e ss., c.c., in tema di garanzie della cosa compravenduta etc.).
- Documento complesso recante una disciplina analitica degli obblighi delle parti in vista del closing (esecuzione dell'operazione) e delle garanzie del venditore → generalmente ha natura di **contratto preliminare vincolante**.
- Redatto in base ad una **struttura standardizzata e condivisa dagli operatori del settore**, di derivazione anglo-sassone.
- Finalità delle clausole contrattuali tipiche dell'M&A:
  - a) tutela dell'acquirente: le previsioni del codice civile in materia di compravendita non prevedono garanzie adeguate rispetto all'**oggetto «indiretto» dell'acquisizione** (i.e. il patrimonio sociale) che – soprattutto nel caso di *share deal* - è il vero obiettivo dell'acquirente, piuttosto che l'oggetto «diretto» (i.e. le quote/azioni);
  - b) evitare conflitti interpretativi e **limitare il rischio di contenzioso**.

## 4. Le clausole di natura valutativa

### Casistica

- L'esperto contabile e finanziario viene coinvolto sin dalle prime fasi dell'operazione, intervenendo ad esempio nei seguenti ambiti:
  - a) svolgimento della **due diligence** finanziaria e/o di business;
  - b) definizione del **metodo di calcolo del prezzo** (patrimoniale/reddituale/misto) anche in virtù della natura della Target (es. società in continuità/ in crisi/ *start-up*);
  - c) individuazione degli elementi da valorizzare ai fini **determinazione del prezzo** (es. EBITDA, PFN, capitale circolante);
  - d) determinazione della **modalità di fissazione del prezzo** (es. «*locked-box*»; «*completion accounts*»);
  - e) regolamentazione del prezzo a pagamento dilazionato (es. rateazione, interessi) come nel caso di previsione di deposito a garanzia (c.d. «**escrow account**»);
  - f) individuazione degli elementi che consentono di valorizzare potenzialità della società/azienda dopo il closing (es. meccanismi di «**earn-out**»).

## 4. Le clausole di natura valutativa

### Meccanismi di determinazione e aggiustamento del prezzo

- Metodi di valutazione correntemente utilizzati per l'individuazione dell'*equity value*:
  - a) Metodi **patrimoniali**: il prezzo di trasferimento è basato sul patrimonio della Target;
  - b) Metodi **reddituali**: il prezzo di trasferimento è basato sulla capacità della Target di generare reddito.
  
- Differenti meccanismi:
  - (i) «**locked-box**»: prezzo fisso concordato in base all'*enterprise value* e alla PFN della Target ad una data di riferimento prossima al closing (c.d. «*locked-box date*»);
  - (ii) «**completion accounts**»: prezzo aggiustato in base alla situazione patrimoniale al closing, sulla base di un bilancio *ad hoc*.

Al fine di **limitare le contestazioni in sede di verifica** risulta opportuno:

1. Identificare sin da subito gli elementi per la determinazione del prezzo, a seguito di analisi sul profilo di cassa della Target;
2. Individuare i valori da considerare per il calcolo del prezzo (es. «*EBITDA Adjusted*») ai fini degli aggiustamenti;
3. Prevedere clausole che rimettano la risoluzione di potenziali liti ad un esperto indipendente, invece che avviare un contenzioso dinanzi all'autorità giudiziaria.



## 4. Le clausole di natura valutativa

### Clausole di «*earn-out*»

- Porzione di prezzo dilazionato rispetto al closing, al fine di valutare una **fase prospettica** della vita della società/azienda.
- Il meccanismo di *earn-out* si basa sulla **verifica di risultati economici e profittabilità** della Target dopo il closing, ad es.:
  - a) «*Cash-flow*»;
  - b) EBITDA;
  - c) Ricavi per vendite;
  - d) Sviluppo di nuovi prodotti;
  - e) Espansione nuove quote di mercato.
- **Rischio di controversie**: contestazioni relative alla misurazione delle performance o alla gestione dell'attività da parte dell'acquirente durante il c.d. «*earn-out period*».
- Nomina dell'**esperto indipendente**: al fine di risolvere eventuali contrasti relativi all'accertamento del raggiungimento degli obiettivi.

## 4. Le clausole di natura valutativa

### Dichiarazioni e garanzie, obblighi di indennizzo

- Dichiarazioni e garanzie del venditore («*representations & warranties*»): strumento per ripartire i rischi connessi all'operazione. In caso di violazione delle R&W, sorge un **obbligo di indennizzo** per le perdite (*losses*) sofferte dalla Target/acquirente dopo il closing.
  
- Il venditore è chiamato a dichiarare e garantire la **veridicità di circostanze e fatti relativi al patrimonio sociale** e ai rapporti sottostanti, quali ad es.: correttezza dei bilanci, assenza di contenziosi, corretto pagamento delle imposte, assenza di passività ambientali, possesso dei permessi necessari a condurre l'attività, etc..
  
- Limiti all'esposizione del venditore al rischio di indennizzo: negoziazione di *cap*, *thresholds* e *de minimis*.
  
- Ruolo dell'esperto:
  - i. (lato acquirente) individuazione, in sede di **due diligence**, dei rischi che vanno maggiormente presidiati in sede di R&W;
  - ii. (per la composizione extra-giudiziale dei contenziosi) supporto, in veste di **consulente tecnico di parte**, nella verifica della violazione delle R&W contabili ovvero in veste di **esperto indipendente** per la composizione dei contrasti in materia finanziaria/valutativa;
  - iii. (in sede di contenzioso) quale CTP o CTU esperto della materia.

## 4. Le clausole di natura valutativa

### Le valutazioni legali

- Nei processi di M&A possono innestarsi operazioni di natura straordinaria, per il cui perfezionamento il **codice civile** prevede l'intervento di esperti valutatori; ad es.:
  - a) relazioni di stima nel caso di  **aumenti di capitale**;
  - b) relazioni di stima nel caso di  **conferimenti di azienda**;
  - c) relazioni di stima nel caso di  **trasformazioni**;
  - d) relazioni di stima nel caso di  **fusioni o scissioni**;
  - e) valutazione di complessi aziendali da cedere o affittare nell'ambito di  **procedure concorsuali**;
  - f) valutazioni ai fini della  **quotazione in borsa**.
  
- Finalità: garantire e  **tutelare** i soci minoritari, i  **creditori** societari, e più in generale, gli stakeholders estranei al controllo della società o dell'azienda coinvolta nell'operazione per la quale si è proceduto alla valutazione.

## 4. Le clausole di natura valutativa

### La procedura per la composizione dei *disagreement*

- I contratti di acquisizione prevedono procedure specifiche per la **gestione del «dissenso» tra le parti** per la determinazione del prezzo / aggiustamenti/ earn-out.
  
- Fasi tipiche della procedura:
  1. Invio, alla parte incaricata di formulare la proposta, dei **dati e della documentazione necessaria** a predisporla;
  2. Formulazione della **proposta**;
  3. Termine alla controparte per esprimere il **dissenso** (motivato);
  4. Termine alla parte proponente di formulare **controdeduzioni**;
  5. **Accordo bonario** in caso di dissenso;
  6. **Rimessione della determinazione ad un esperto indipendente** (che generalmente agisce come arbitratore a norma dell'art. 1349, co. 1, c.c.).
  
- Individuazione della «**rosa**» di **esperti** (grandi *accounting firm* VS professionisti locali) ed eventuale rimessione della nomina al Presidente del Tribunale competente.
  
- Negoziazione sulla **ripartizione dei costi** dell'esperto indipendente.

# 5

Case Study

**La procedura di gestione del  
contenzioso in materia valutativa**

# Case Study

## Clausola di determinazione del prezzo di acquisto

- **5. Corrispettivo**
- 5.1 Ammontare del Prezzo
- *A titolo di corrispettivo per la vendita del Ramo di Azienda e per tutti gli altri obblighi assunti dal Venditore ai sensi del presente contratto (ivi inclusi l'obbligo di indennizzo di cui all'Articolo 11 e incluso il divieto di concorrenza e storno di cui all'Articolo 9.1), l'Acquirente corrisponderà al Venditore, con le modalità e i tempi e alle condizioni di cui ai successivi Articoli, un prezzo calcolato sulla base della seguente formula (il "Prezzo"):*
- **Euro 1.200 - Debiti Commerciali\* + Crediti Commerciali\*\* + Earn-out**
- *Il Prezzo si compone, quindi, della somma dei seguenti importi:*
  - *un importo fisso pari a Euro 460 (quattrocentosessanta/00) (il "Prezzo Provvisorio");*
  - *un importo variabile (che può essere negativo e quindi dovuto dal Venditore all'Acquirente oppure positivo e quindi dovuto dall'Acquirente al Venditore) calcolato sulla base della seguente formula e da determinarsi sulla base di quanto stabilito nel successivo Paragrafo 5.2 (l' "Aggiustamento");*  
  
*Euro 740 - Debiti Commerciali + Crediti Commerciali*
- *un importo eventuale e variabile da determinarsi sulla base di quanto previsto nel successivo Paragrafo 5.3 ("Earn-Out").*

\*sono i debiti commerciali verso fornitori derivanti da Contratti Trasferiti in scadenza successivamente al 31 ottobre 2020.

\*\* sono i crediti esistenti, certi e liquidi verso clienti e fornitori derivanti dai Contratti Trasferiti in scadenza successivamente al 31 ottobre 2020 purché incassabili entro 180 giorni dalla rispettiva data di scadenza.

# Case Study

## Aggiustamento prezzo

- **5.2. Procedura per la determinazione dell'Aggiustamento**

- *1. Qualora il dissenso tra le Parti permanga (in tutto o in parte) alla scadenza del Periodo di Conciliazione, la determinazione degli Elementi Controversi sarà rimessa a una primaria società di revisione indipendente che non sia in conflitto di interessi, scelta di comune accordo dalle Parti oppure - nel caso in cui le Parti non raggiungano un accordo sulla società di revisione da incaricare entro 5 Giorni Lavorativi dalla scadenza del Periodo di Conciliazione - nominata da Assirevi su istanza della Parte più diligente (l'"Arbitratore").*
- *(1) Nel caso in cui la determinazione degli Elementi Controversi sia rimessa all'Arbitratore, troveranno applicazione le seguenti disposizioni (che le Parti si impegnano a includere nell'incarico che esse conferiranno congiuntamente all'Arbitratore):*
- *(i) L'Arbitratore avrà la più ampia facoltà di regolare i propri lavori, salvo il rispetto del principio del contraddittorio, e avrà il diritto di ottenere dalle Parti informazioni e documenti necessari o comunque rilevanti per l'espletamento del proprio incarico.*
- *(ii) L'Arbitratore limiterà il proprio esame agli Elementi Controversi e determinerà l'Aggiustamento applicando la formula di cui alla lettera (b) del Paragrafo 5.1, le definizioni dei Debiti Commerciali e dei Crediti Commerciali contenute nei Paragrafi 4.2 e 4.3 e i Principi Contabili, nonché operando con poteri (per quanto possa occorrere all'espletamento dell'incarico) di arbitratore con equo apprezzamento.*
- *(iii) La determinazione dell'Arbitratore si intenderà integrativa della volontà contrattuale delle Parti medesime, ai sensi degli articoli 1349, comma 1, e 1473, comma 1, del codice civile e sarà definitivamente vincolante per le Parti, salvo che sia manifestamente iniqua o erronea.*
- *(iv) L'Arbitratore provvederà alla consegna alle Parti delle proprie determinazioni in merito agli Elementi Controversi, nel minor tempo possibile e comunque entro 20 Giorni Lavorativi dal conferimento dell'incarico.*
- *(v) Qualora l'Arbitratore non abbia comunicato la propria determinazione alle Parti entro il termine sopra indicato, ciascuna delle Parti potrà richiedere ad Assirevi la nomina di un diverso Arbitratore. Tale previsione si applicherà anche nell'ipotesi in cui l'Arbitratore non accetti l'incarico o vi abbia rinunciato.*
- *(vi) Le spese dell'Arbitratore saranno a carico delle Parti in misura paritetica, salvo che la determinazione dell'Arbitratore confermi integralmente la posizione sostenuta da una delle Parti in merito agli Elementi Controversi, nel qual caso le spese dell'Arbitratore saranno poste integralmente a carico dell'altra Parte.*

# Case Study

## Determinazione dell'Earn-Out (segue)

- **5.3. Criterio per la determinazione dell'Earn-Out**

- *Ai fini della valutazione dell'eventuale Earn-out, le Parti faranno riferimento all'EBITDA del Ramo di Azienda realizzato tra il 1° gennaio 2020 e il 31 dicembre 2020 ("EBITDA del Ramo 2020").*
- *L'Earn-out sarà determinato sulla base della seguente formula:*
- *nel caso in cui l'EBITDA del Ramo 2020 sia inferiore o pari a Euro 137, l'Earn-out sarà pari all'EBITDA del Ramo 2020;*
- *nel caso in cui l'EBITDA del Ramo 2020 sia maggiore di Euro 137. ma inferiore a Euro 274, l'Earn-out sarà pari a Euro 3,6 per ogni Euro eccedente detto importo di Euro 137;*
- *nel caso in cui l'EBITDA del Ramo 2020 sia maggiore di Euro 274, l'Earn-out sarà pari a 6 Euro per ogni Euro eccedente detto importo di Euro 274.*
- *Il Venditore riconosce e accetta che l'Earn-out costituisce un corrispettivo eventuale e, pertanto, fatto salvo l'obbligo di eseguire il contratto in buona fede, l'Acquirente non assume alcuna obbligazione (né altrimenti fornisce alcuna garanzia) in relazione al raggiungimento di alcuna soglia di EBITDA del Ramo 2020.*
- *Ai fini della determinazione dell'Earn-out, l'Acquirente si obbliga a tenere le scritture contabili in modo tale che, anche successivamente al Closing, sia possibile identificare i costi e i ricavi del Ramo di Azienda.*



# Case Study

## Determinazione dell'Earn-Out

- **5.4. Procedura per la determinazione dell'EBITDA del Ramo 2020 e dell'Earn-out**
- *Al fine di calcolare EBITDA del Ramo 2020 e, quindi, l'importo eventualmente dovuto a titolo di Earn-out, le Parti seguiranno la seguente procedura:*
- *2. entro 30 giorni dalla data di approvazione del bilancio dell'Acquirente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, l'Acquirente dovrà calcolare (se del caso anche avvalendosi di professionisti esterni) e trasmettere al Venditore la propria determinazione dell'Earn-out inviando al Venditore un'apposita comunicazione scritta (la "Comunicazione sull'Earn-out") contenente il valore dell'EBITDA del Ramo 2020 calcolato dall'Acquirente sulla base della contabilità del Venditore fino alla data di cessione del ramo d'azienda e sulla base della contabilità relativa al Ramo di Azienda successivamente al Closing.*
- *3. Il Venditore potrà contestare la determinazione dell'Earn-out effettuata dall'Acquirente inviando a quest'ultimo un'apposita comunicazione scritta (la "Contestazione") contenente:*
- *(i) il valore dell'EBITDA del Ramo 2020 ritenuto corretto dal Venditore; (ii) l'individuazione analitica delle poste contestate e dei motivi a fondamento di tali contestazioni; e (iii) l'importo dovuto a titolo di Earn-out così come risulterebbe se il valore dell'EBITDA del Ramo 2020 ritenuto corretto dal Venditore fosse inserito nella formula di cui al Paragrafo 5.3. La Contestazione dovrà essere recapitata all'Acquirente, a pena di decadenza, entro e non oltre 10 (dieci Giorni Lavorativi dal ricevimento della Comunicazione sull'Earn-out.*
- *4. Nel caso in cui l'Acquirente non riceva alcuna Contestazione oppure la riceva oltre il termine decadenziale di 10 (dieci) Giorni Lavorativi indicato alla lettera (b) che precede, il valore dell'Earn-out determinato dall'Acquirente e contenuto nella Comunicazione sull' Earn-out si intenderà definitivamente accettato dal Venditore e diventerà vincolante tra le Parti.*
- *5. Nel caso in cui l'Acquirente riceva la Contestazione entro il termine decadenziale di 10 (dieci) Giorni Lavorativi indicato alla lettera (b) che precede, si applicherà mutatis mutandis la procedura di cui al precedente Paragrafo 5.2 lettere (d), (e) e (f), restando inteso che l'eventuale Arbitratore determinerà l'Earn-out applicando la formula di cui al Paragrafo 5.3, la definizione di EBITDA del Ramo 2020 contenuta nel Paragrafo 5.3, i criteri di cui all' Allegato A e i Principi Contabili.*

# Case Study

## Calcolo EBITDA Adjusted

*Criteria per il calcolo dell'EBITDA*

*Ebitda=*

*Utile Lordo +*

*Ammortamenti +*

*Accantonamenti +*

*Svalutazioni -*

*Plusvalenze +*

*Minusvalenze +*

*Oneri Finanziari –*

*Proventi Finanziari +*

*Costi non caratteristici –*

*Ricavi non caratteristici.*

*Le componenti straordinarie non saranno in alcun modo incluse nella determinazione dell'Ebitda e quindi nelle componenti che lo determinano.*

# Case Study

## Contestazione Acquirente su Earn out

- *“Il concetto di Ebitda del ramo preso nella sua autonomia e funzionalità non può essere scardinato dal fatto che alcuni costi, per natura afferenti il ramo, non sono passati.*
- *Questo poiché l’Acquirente li ha sostenuti, li avrebbe sostenuti e li sostiene comunque e quindi sono indubbiamente afferenti il ramo.*
- *La questione del personale amministrativo e manageriale (o di accounting) è un caso evidente.*
- *Rispetto al file di settimana scorsa abbiamo inserito un ulteriore adjustment in quanto ci siamo accordi che non erano da voi conteggiati i costi di logistica. Basta vedere i mesi di novembre e dicembre per rendersene conto. Il contratto ereditato con il partner logistico e la modalità e tempistiche del fornitore di dare i dati consuntivi non ha agevolato e non agevola una corretta gestione del ramo.*
- *Vi abbiamo chiesto notizie in merito ai costi per la gestione dei rappresentanti fiscali e della liquidazione Iva in ciascun paese europeo (in cui vi sono rappresentanti fiscali) ma non abbiamo avuto risposte in merito. Il costo, non vi è dubbio, che sia afferente il ramo e che sia di natura rilevante”.*

# Case Study

## Replica Venditore su Earn out

- *a) L'operazione consacrata nel Contratto ha per oggetto una vostra crescita per linee esterne che vi consentisse di sfruttare le sinergie e le economie di scala. Ne costituisce un esempio la vostra rinuncia al trasferimento del personale amministrativo che avete così motivato: "...ti manifesto in ogni caso la nostra intenzione di non comprenderle (2 dipendenti amministrativi NDR) nel ramo passante in quanto abbiamo una struttura amministrativa/contabile che una volta acquisito il ramo integrerà i nuovi store senza necessità di ulteriore manodopera...."*
- *b) Il Contratto definisce con precisione il perimetro del Ramo di Azienda oggetto dell'acquisizione (articoli 4.2. e 4.3), dispone che l'earn - out sia calcolato sulla base dell'Ebitda del Ramo di Azienda ceduto (art. 5.3.) e definisce i criteri per la determinazione dell'Ebitda nell'allegato 1.*
- *Nulla di tutto ciò legittima minimamente la vostra pretesa di dover e poter procedere ad una normalizzazione dell'Ebitda, (rectius del conto economico) inserendo indebitamente costi peraltro quantificati in via presuntiva.*

# Case Study

## Contestazione Acquirente su aggiustamento prezzo

- *Facciamo riferimento, inoltre, alla nostra del 30 maggio u.s. mediante la quale abbiamo sollecitato un intervento del Venditore al fine di dare avvio alla procedura di Aggiustamento, così come definita nel Contratto. A tale proposito si segnala che, non essendo intervenuta alcuna iniziativa da parte dei Venditori, come in precedenza già comunicato, l'Acquirente ha, pertanto, maturato il diritto di avviare autonomamente la suddetta procedura a tutela del proprio diritto di veder definitivamente accertato l'ammontare dei Debiti Commerciali e dei Crediti Commerciali e il conseguente Aggiustamento negativo.*
- *Così come previsto dall'art. 5.1. lett. (a), con la presente siamo, pertanto, a trasmettere al Venditore la determinazione dell' Aggiustamento mediante la presente formale Comunicazione di Aggiustamento.*
- *Posto che ai sensi dell'art. 5.1(b) del Contratto, l'Aggiustamento è definito come l'importo variabile (che può essere negativo e quindi dovuto dal Venditore all'Acquirente oppure positivo e quindi dovuto dall'Acquirente al Venditore) calcolato sulla base di quanto stabilito nel successivo Paragrafo 5.2:*
- *740- Debiti Commerciali + Crediti Commerciali', Vi informiamo risultano 1.216 Euro relativi a Debiti Commerciali e 105 Euro relativi a Crediti Commerciali; alla luce di quanto precede, l'Aggiustamento è negativo, quindi dovuto dal Venditore all'Acquirente, ed è pari a Euro 371.*
- *Ai sensi di quanto disposto dall'art. dell'art. 5.1(c) del Contratto si precisa che ove non pervenisse alcuna Contestazione oppure ove la stessa pervenisse oltre il termine decadenziale di 10 giorni indicato alla lettera (b) dell'art. 5.1 del Contratto, il valore dell'Aggiustamento sopra indicato si intenderà definitivamente accettato dal Venditore e diventerà vincolante tra le Parti.*

# Case Study

## Contestazione e replica Venditore su aggiustamento prezzo

- **Comunicazione 14 Giugno**

- *Di seguito trovate il riepilogo di: ammontare dei Debiti Commerciali, Crediti Commerciali, incassi ricevuti dal Venditore per conto dell'Acquirente (contrassegni), fatture scadute, regolate dal contratto di Servizio, fatture emesse per riaddebito di costi sostenuti dal Venditore, ma di competenza dell'Acquirente, i corrispettivi per i servizi richiesti dall'Acquirente al Venditore dopo il 31.12 u.s. per attività di assistenza e consulenza (in conseguenza del mancato porting sulle vostre infrastrutture entro il 31.12), incassi dell'Acquirente per conto del Venditore (contrassegni), oltre agli importi pagati dal Venditore per fatture in carico dell'Acquirente (fornitori), nonché l'importo richiesto a titolo di Earn-out con un saldo a nostro favore di € 1.173.*

- **Comunicazione 14 Luglio**

- *Vi facciamo presente che in data 14 Giugno u.s., in risposta alla vostra richiesta del 30 maggio, vi abbiamo inviato via mail e raccomandata a.r la nostra comunicazione di aggiustamento (la "Comunicazione Venditore"), integrata con il calcolo dei conguagli e delle compensazioni cui riteniamo di aver diritto. La Comunicazione Venditore vi è pervenuta in data 14 giugno via PEC ed in data 15 giugno via raccomandata, come risulta dalle ricevute che pure vi alleghiamo.*
- *La Comunicazione Venditore precisa in dettaglio i conteggi di aggiustamento ed i dovuti conguagli che portavano e portano ad un saldo di € 115 che il Venditore deve all'Acquirente e ciò senza tener conto del contrapposto credito che il Venditore vanta nei confronti dell'Acquirente per l'Ear-Out da noi quantificato in € 1.288.*
- *A tale nostra comunicazione non abbiamo ricevuto risposta o contestazione alcuna nel termine di 10 giorni lavorativi previsto all'art. 5.2.lett (c) del Contratto.*
- *Pertanto contestiamo integralmente l'efficacia ed il contenuto della Vostra Comunicazione, nonché la quantificazione dell'aggiustamento da voi indicato in € 371, e precisiamo invece che il valore dell'aggiustamento di cui alla Comunicazione Venditore, quantificato in € 115, deve ritenersi definitivamente accettato da Voi ed è quindi oggi vincolante tra di noi.*

# Case Study

## Nomina esperto

- **Richiesta nomina esperto Acquirente**

- *Innanzitutto contestiamo formalmente che con la vostra comunicazione del 14 giugno u.s., ci abbiate trasmesso la vostra determinazione dell'Aggiustamento. Dalla suddetta comunicazione emergono soltanto incomprensibili conteggi e non vi è alcuna indicazione dell'importo preteso o dovuto a titolo di Aggiustamento, che avrebbe invece dovuto essere specificamente indicato, congiuntamente al valore dei Debiti Commerciali e dei Crediti Commerciali calcolati dal Venditore.*
- *In ogni caso, in considerazione del dissenso esistente tra le Parti relativamente alla determinazione dell'Aggiustamento e del fatto che non vediamo possibile una soluzione amichevole della controversia, con la presente, ai sensi dell'art. 5.2, lett. (e) del Contratto, siamo a proporvi di rimettere la determinazione dell'Aggiustamento all'Arbitratore. A tal fine vi proponiamo la nomina di Mazars Italia S.p.A, primaria società di revisione indipendente.*
- *Vi invitiamo, pertanto, a comunicarci, entro 5 Giorni Lavorativi dal ricevimento della presente, se intendete accettare la proposta società di revisione nella funzione di Arbitratore al fine di procedere a formale nomina della stessa. In caso contrario Vi ricordiamo che, come disposto dall'art. 5.2. lett. (f) del Contratto, l'Arbitratore sarà nominato da Assirevi su istanza della Parte più diligente.*

- **Accettazione Venditori**

- *Riscontriamo, la Vostra comunicazione PEC di data 18 luglio u.s. (la "Vostra Comunicazione"), il cui contenuto contestiamo, richiamando integralmente tutta la nostra pregressa corrispondenza relativa all'oggetto.*
- *Tuttavia al fine di dare soluzione alla situazione che si è venuta a creare, altrimenti di stallo sia per l'Aggiustamento che per l'Earn-Out, Vi manifestiamo il nostro assenso alla nomina di Mazars Italia S.p.A., quale arbitratore alla condizione che questa venga da entrambi incaricata di determinare non solo "Aggiustamento" ma anche l'Ebitda del Ramo 2020 e quindi l'importo dovuto a titolo di Earn Out, ai sensi degli articoli 5.3. e 5.4. del Contratto.*

# Case Study

## Oggetto incarico esperto

- 1. *Obiettivi dell'incarico*
- *Per l'espletamento dell'incarico svolgeremo procedure di verifica concordate sulla base delle informazioni che ci verranno fornite dalle parti e il cui scopo sarà:*
- *verifica della documentazione fornitaci dalle parti;*
- *verifica della corretta individuazione dei crediti e dei debiti che, secondo quanto disposto dal Contratto di Compravendita del Ramo di Azienda, devono essere tenuti in considerazione ai fini dell'aggiustamento di cui all'art. 5.1(b) e 5.2 del Contratto di Compravendita di Ramo di Azienda;*
- *verifica delle modalità di calcolo dell'EBITDA (e. delle voci da considerare a tali fini) in conformità a quanto disposto dal Contratto di Compravendita del Ramo di Azienda.*
- *Lo scopo del nostro incarico si limiterà agli Elementi Controversi e verrà determinato (i) 'Aggiustamento del prezzo applicando la formula di cui alla lettera (b) del Paragrafo 5.1, le definizioni dei Debiti Commerciali e Crediti Commerciali contenute nei Paragrafi 4.2 e 4.3 del Contratto di Compravendita del Ramo di Azienda; e (i) l'Earn-Out applicando l'art. 5.3 del Contratto di Compravendita del Ramo di Azienda e, in particolare, facendo riferimento ai criteri di determinazione dell'EBITDA del Ramo 2020 come previsti all'art. 5.4 (d) ("l'Arbitro determinerà l'Earn-Out applicando la formula di cui al paragrafo 5.3, la definizione di EBITDA del Ramo 2020 contenuta nel paragrafo 5.3, i criteri di cui all'Allegato A e i Principi Contabili").*
- *Si evidenzia che l'oggetto e l'obiettivo del nostro incarico non verterà in alcun modo sulla tempistica delle comunicazioni/contestazioni avvenute tra le parti e che ci sono state trasmesse.*
- *Le nostre attività di arbitro si baseranno sulle previsioni di cui al Contratto di Compravendita del Ramo di Azienda e agli allegati dello stesso e sui principi contabili predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità in vigore alla data del "Closing" nonché al 31 dicembre u.s. I suddetti principi potrebbero essere suscettibili di modifiche apportate sia da nuovi orientamenti della Commissione Europea in merito alla loro omologazione sia dall'emissione di nuovi principi o interpretazioni da parte degli organismi competenti.*
- *Le procedure che metteremo in atto non sono riconducibili alle procedure utilizzate nelle attività di revisione contabile e, per questo motivo, non idonee a identificare tutti gli aspetti che possano essere significativi per il Vostro progetto di investimento. Di conseguenza non analizzeremo la qualità del controllo interno e né svolgeremo altre procedure di controllo (clienti, fornitori, banche, avvocati...) e non esprimeremo alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci delle Società o su qualsiasi altra informazione finanziaria, o sui controlli operativi o interni.*



# Contact

## Mazars

Massimiliano Vento, Partner (Head of Legal Practice)

[massimiliano.vento@mazars.it](mailto:massimiliano.vento@mazars.it)

Mobile: +39 334.1162257

Mazars is an internationally integrated partnership, specialising in audit, accountancy, advisory, tax and legal services\*. Operating in over 90 countries and territories around the world, we draw on the expertise of more than 44,000 professionals – 28,000+ in Mazars' integrated partnership and 16,000+ via the Mazars North America Alliance – to assist clients of all sizes at every stage in their development.

\*where permitted under applicable country laws

[www.mazars.it](http://www.mazars.it)

© Mazars 2022

**mazars**

# Follow us:

## LinkedIn:

[www.linkedin.com/company/Mazars](http://www.linkedin.com/company/Mazars)

## Twitter:

[www.twitter.com/MazarsInItalia](http://www.twitter.com/MazarsInItalia)

## Facebook:

[www.facebook.com/MazarsInItalia](http://www.facebook.com/MazarsInItalia)

## Instagram:

[www.instagram.com/MazarsInItalia](http://www.instagram.com/MazarsInItalia)