

ORGANIZZAZIONE STUDI E M&A

M&A di commercialisti: transazioni più semplici con il modello locked box

di **Giangiaco Buzzoni di MpO & Partners**



“Ho deciso di cedere il mio studio professionale con MpO”

MpO è il partner autorevole, riservato e certificato nelle operazioni di cessione e aggregazione di studi professionali:

Commercialisti, Consulenti del lavoro, Avvocati, Dentisti e Farmacisti.

Nel mondo delle operazioni di fusione e acquisizione (M&A), sia nel contesto aziendale sia nel caso di studi professionali organizzati in Stp o con società di servizi a latere, il prezzo è solitamente oggetto di diversi aggiustamenti successivamente alla data di conclusione dell'operazione (*closing*). Il “tradizionale” modello *closing accounts*, infatti, presume almeno quello relativo alla Posizione Finanziaria Netta (PFN), secondo un procedimento che prevede:

1. la negoziazione e fissazione di un *Enterprise Value* (che rappresenta il valore totale dell'azienda, senza considerare le attività e passività di natura finanziaria);
2. la stima preliminare della PFN, che può essere, ad esempio, quella risultante dalla situazione patrimoniale relativa all'ultimo bilancio chiuso, alla data di riferimento della *due diligence*, ad una data convenuta dalle parti nell'ambito della negoziazione, ecc.;
3. il calcolo di un prezzo iniziale, funzionale per il *closing*, calcolato sulla base della PFN stimata;
4. entro poche settimane dal *closing*, il calcolo della PFN effettiva sulla base della situazione patrimoniale alla data del *closing* (*closing balance sheet*);
5. l'aggiustamento del prezzo iniziale, per considerare le differenze tra la PFN stimata e quella effettiva. Secondo questo modello si rende dunque necessario prevedere un meccanismo di aggiustamento successivo al *closing*, poiché la situazione patrimoniale del target può cambiare fino al giorno del *closing* (ad es. il saldo dei conti correnti).

Questo aggiustamento fa sì che vi sia una differenza tra il prezzo finale e quello inizialmente stabilito, nonché la possibilità di ricadere in una fase negoziale qualora ci siano disaccordi tra le parti.

Un diverso e alternativo modello è quello della *locked box*, una soluzione che permette di fissare il prezzo in modo definitivo già prima del *closing*. In questo caso il prezzo viene fissato

sulla base della situazione patrimoniale del target ad una data specifica, la *locked box date*, e non subisce più aggiustamenti successivi.

Questo approccio offre una serie di vantaggi:

- certezza del prezzo: l'acquirente sa esattamente quanto pagherà sin dalla *locked box date*, riducendo le incertezze post-*closing*;
- riduzione delle controversie: poiché non ci sono aggiustamenti successivi, il venditore può gestire il target senza doversi preoccupare di disaccordi futuri.

Questo modello è, quindi, particolarmente efficace ed efficiente nelle transazioni rapide, dove entrambe le parti desiderano evitare di ritornare in una fase negoziale anche dopo il *closing* e preferiscono una chiusura dell'operazione più semplice e trasparente.

Affinché il modello della *locked box* funzioni correttamente, senza pregiudizi nei confronti dell'acquirente, sono però necessarie almeno 2 cautele.

La prima riguarda la *due diligence*. Poiché non vi sono aggiustamenti post-*closing*, è essenziale che la *due diligence* sia estremamente accurata per garantire che la PFN alla *locked box date* sia rappresentativa del reale stato del *target*.

Inoltre, è necessario che a partire dalla *locked box date* e fino al *closing*, il target sia mantenuto in uno stato finanziario stabile, pertanto vengono previsti dei meccanismi di "anti-*leakage*" e di compensazione del prezzo in caso di *leakage*.

Il *leakage* si riferisce a prelievi non autorizzati di valore dall'azienda durante il periodo tra la *locked box date* e il *closing*. Questo concetto è essenziale perché si presume che a partire dalla *locked box date* l'acquirente assuma i rischi e i benefici dell'attività. Esempi di *leakage* sono:

[Continua a leggere qui](#)