

L'importanza delle fairness opinion e delle solvency opinion nelle operazioni societarie

Sempre più operatori le riconoscono come strumenti essenziali per mitigare rischi e conflitti di interesse, ridurre lo scetticismo degli investitori e diminuire i contenziosi

di Enrico Rovere, Managing Director Valuation Advisory Services di Kroll

All'interno delle transazioni societarie, la prassi relativa alla richiesta, da parte del Consiglio di Amministrazione, di una Fairness Opinion, cioè un parere esperto di un consulente finanziario indipendente sui termini finanziari dell'operazione, è considerata un elemento fondamentale nella protezione di amministratori, management e azionisti ed è diventato uno strumento determinante per il processo decisionale, dato che i termini di queste transazioni sono solitamente analizzati dai diversi gruppi o stakeholder coinvolti.

Inoltre, una Fairness Opinion aiuta i Consigli di Amministrazione a determinare se i termini dell'operazione proposti siano ragionevoli o equi per gli azionisti o altri stakeholders da un punto di vista finanziario e permette di adempiere ai doveri di diligenza stabiliti dal Codice Civile in materia di decisioni degli amministratori.

Come arrivare a una fairness opinion

Il processo di realizzazione di una Fairness Opinion si compone solitamente di diversi passaggi: innanzitutto viene organizzata una riunione tra advisor e management della società oggetto della transazione per ottenere informazioni generali sulla società, sui suoi bilanci storici e sull'operazione proposta. A questa fanno seguito diversi incontri di lavoro, sia con la società oggetto della transazione che con il cliente, per approfondire le informazioni fornite e la conoscenza della società, risolvendo dubbi e confermando la comprensione dell'operazione in tutti i suoi angoli.

Si arriva quindi alla consegna al cliente della Fairness Opinion, in cui viene stabilito un intervallo di valori ragionevole per la stima del valore dell'oggetto della valutazione, dopo circa un mese. Questo termine temporale può però variare, poiché le Fairness Opinions sono specifiche per ogni operazione e dipendenti dai loro tempi.

La solvency opinion: caratteristiche fondamentali

All'interno delle operazioni societarie, accanto alla Fairness Opinion, riveste un ruolo importante anche la Solvency Opinion, uno strumento utile al fine di determinare il potenziale di solvibilità di un'azienda in vista dell'operazione proposta. Le Solvency Opinion possono aiutare i Consigli di Amministrazione a determinare la ragionevolezza di un dividendo e valutare la solvibilità delle operazioni eseguite tramite leva finanziaria.

Attraverso una Solvency Opinion si determina se, dopo una transazione proposta, il fair value dell'impresa superi il debito (comprese le passività potenziali), la società sia in grado di rimborsare i propri debiti (comprese le passività potenziali) e se abbia un livello ingiustificatamente basso di attività (o di capitale sociale) per il business in cui è impegnata o in cui la Direzione ha indicato l'intenzione di partecipare.

La Solvency Opinion viene determinata tramite alcuni test, come la Prova di equilibrio, per analizzare il "cuscinetto" o l'importo per cui le attività eccedono le loro passività, e il Test del flusso di cassa per determinare la capacità della società di far fronte ai propri impegni finanziari.

Perché richiedere una fairness opinion o una solvency opinion?

Dietro l'emissione di una Fairness Opinion o di una Solvency Opinion c'è molto di più di una breve lettera che indica se il prezzo è equo da un punto di vista finanziario o se la società sarà solvibile. Il Consiglio di Amministrazione riceve infatti anche un'analisi finanziaria solida e completa per comprendere come il consulente è arrivato alla sua conclusione. Pertanto, le relazioni sottostanti devono includere tutti gli aspetti rilevanti che hanno permesso al consulente indipendente di formarsi un'opinione.

Nel contesto delle società non quotate, il rischio di un possibile processo di contenzioso e, quindi, la necessità di una Fairness Opinion o di una Solvency Opinion varia a seconda della situazione, dato che si può avere il caso di un azionariato disperso con opinioni divergenti o il coinvolgimento di parti correlate in caso di conflitto di interessi. Una Fairness Opinion o una Solvency Opinion di una terza parte indipendente può contribuire a mitigare tali rischi e conflitti di interesse e, in generale, l'adozione di buone prassi di corporate governance e trasparenza aiutano a ridurre lo scetticismo degli investitori e, in definitiva, diminuiscono il rischio di contenzioso.