

Il Workers Buy-Out: i dipendenti salvano l'azienda

Enrico Di Tomaso – Caiazzo Donnini Pappalardo & Associati CDP Studio Legale

Un fantasma si aggira per l'Europa. Non ci si riferisce, qui, all'incipit della celebre opera marxiana, ma più semplicemente al Workers Buy-Out (o Employees Buy-Out nell'accezione statunitense). Il Workers Buy-Out consiste nell'acquisizione (della maggioranza o della totalità) del capitale sociale di un'impresa, generalmente in crisi, da parte dei propri dipendenti, siano essi dirigenti, impiegati, operai. Proprio la partecipazione di qualsiasi categoria di dipendenti distingue il WBO da un'altra forma di rilevazione dell'impresa, il c.d. Management Buy-Out, in cui le quote societarie vengono rilevate, spesso in collaborazione con una società di private equity, dal top management dell'impresa in questione.

Nata come forma di occupazione e successiva autogestione di fabbriche, il WBO ha successivamente conosciuto, sotto forme regolamentate, numerosi casi di successo negli Stati Uniti, dove nel 1994, tanto per citare il caso più famoso, la compagnia aerea United Airlines venne rilevata da una parte dei propri dipendenti. Negli anni più recenti il WBO ha conosciuto una vera e propria rinascita anche al di fuori degli Stati Uniti, dapprima in Argentina sotto forma spontanea (empresas recuperadas) nel periodo successivo alla grande crisi da svalutazione del pesos nel 2001 e alla conseguente chiusura di numerose fabbriche; quindi, dopo lo scoppio della perdurante crisi finanziaria nel 2008, anche in Europa.

Con riferimento all'Italia, il fenomeno del WBO ha recentemente attratto l'attenzione di numerosi quotidiani e riviste, che ad esso hanno dedicato alcune inchieste. Nel nostro paese i casi di WBO hanno soprattutto interessato la Toscana e l'Emilia Romagna, anche grazie alla particolare diffusione in queste regioni delle associazioni cooperative (Confcooperative, Legacoop, Agci, Unci), che attraverso le proprie strutture tendono a supportare questo tipo di operazioni. Si contano, tuttavia, casi anche nel Centro Nord (Lombardia in testa) e nel Meridione.

Come detto, è negli Stati Uniti che il WBO ha avuto più frequente applicazione e conosce una regolamentazione più avanzata. In ambito statunitense, inoltre, il WBO è in grado di fare leva sullo strumento dell'Employee Stock Option Plan (ESOP), procedura mediante la quale i soci dell'impresa cedono ai propri dipendenti la proprietà di quote della medesima impresa, che vengono conferite in un apposito trust: ciò permette la compartecipazione dei dipendenti agli utili dell'impresa e, in questo modo, consente di allineare ulteriormente gli interessi dei dipendenti al buon andamento dell'impresa.

Negli Stati Uniti gli ESOP godono di vari benefici fiscali, i quali, a loro volta, generano altresì benefici finanziari, in quanto, permettendo alla società di godere di un maggiore cash flow, aumentano la sua capacità di accedere a finanziamenti.

Nella specie la cessione di quote aziendali ai dipendenti è deducibile a fini fiscali fino ad una certa soglia e gli utili derivanti dalle quote detenute dall'ESOP sono esenti da imposta: inoltre, allorquando il trust attraverso il quale si sostanzia l'ESOP ottiene un finanziamento al fine di acquistare ulteriori azioni (come nel caso in cui l'ESOP decida di procedere ad un Employee Buy-Out), le somme utilizzate al fine di restituire il finanziamento saranno deducibili.

In Italia, l'ESOP, e con esso un simile trattamento fiscale preferenziale e i conseguenti effetti positivi a livello finanziario, non è contemplato. Al WBO si fa, infatti, generalmente ricorso in un'ottica di emergenza, piuttosto che di pianificazione strategica.

Tuttavia, è possibile rintracciare altri aspetti positivi derivanti dall'esperienza in ambito nazionale.

Ovviamente, il primo aspetto positivo che balza agli occhi del WBO è costituito dal mantenimento dei livelli occupazionali dell'impresa in oggetto (nonché, indirettamente, dell'indotto ad essa collegato), oltretutto, più in generale, dalla conservazione del patrimonio aziendale e del know-how produttivo. La possibilità di coinvolgere nella gestione parte degli attuali lavoratori, e soprattutto, dal momento che l'operazione richiede l'impiego di risorse finanziarie da parte dei vari lavoratori, di quelli più motivati, l'apporto di esperienze da parte di coloro che conoscono a fondo l'impresa e la riduzione dei costi di transazione in sede di negoziazione (i dipendenti, avendo lavorato all'interno della società, hanno generalmente un'idea abbastanza precisa del valore dei suoi vari asset, tangibili e non, e del suo avviamento) possono contribuire al successo, non solo nel breve, ma anche nel lungo termine, dell'operazione. A tal proposito risulta interessante notare come secondo alcuni dati riportati dagli organi di stampa il tasso di cessazione dell'attività (inteso come liquidazione volontaria o, più spesso, di insolvenza) di imprese "salvate" mediante il WBO sarebbe piuttosto contenuto (22%), in ogni caso più basso di quello delle tanto ammirate società start-up (35%).

Un altro aspetto da non sottovalutare del WBO è che esso può talvolta rivelarsi utile nell'ottica di risolvere il problema, generalmente molto acuto nelle piccole e medie imprese italiane, della successione aziendale. Al decesso o al ritiro del proprietario dell'impresa, infatti, talvolta, per mancanza di eredi, validi manager o nuovi acquirenti in grado di proseguire o subentrare nella gestione aziendale, l'impresa corre il rischio di cessare l'attività; in tali situazioni, il WBO può rivelarsi un'ottima opzione per permettere la continuità aziendale.

Un ultimo importante aspetto, talvolta sottovalutato, è la positiva incidenza di tali operazioni sul bilancio pubblico. Ciò potrebbe apparire paradossale ove si consideri che tali operazioni sono talvolta accompagnate dal sostegno finanziario dello Stato, di altri enti para-statali (Regioni, province) o, più spesso, da Cooperazione Finanza e Impresa (CFI), società partecipata dal Ministero dello Sviluppo Economico e costituita proprio per gestire i fondi pubblici erogati al fine di supportare tali operazioni; la mobilitazione di tali risorse finanziarie si rivela, tuttavia, solitamente inferiore al costo che gli enti pubblici avrebbero comunque dovuto sostenere sotto forma di erogazioni sociali (cassa integrazione guadagni, sussidi di disoccupazione, mobilità, ecc.) nel caso di cessazione dell'attività.

Abbiamo tratteggiato, finora, gli aspetti generali del WBO, oltre a brevi cenni agli aspetti fiscali e finanziari tipici dell'esperienza d'oltreoceano. Ma quali le problematiche giuridiche?

Si deve preliminarmente osservare che il WBO, lungi dall'essere un istituto concettualmente alieno al diritto italiano, è addirittura indirettamente contemplato dalla Costituzione, la quale sancisce, all'art. 46, "il diritto dei lavoratori a collaborare, nei modi e nei limiti stabiliti dalle leggi, alla gestione delle aziende", in quanto finalizzato all'"elevazione economica e sociale del lavoro".

Nel contesto italiano, in assenza dello strumento dell'ESOP, per le operazioni di WBO si fa generalmente ricorso alle società cooperative: tale scelta è determinata dai vantaggi collegati alle caratteristiche di tale tipo di società, quali:

- l'assenza dell'obbligo di capitale sociale minimo (fatta eccezione per quanto previsto da leggi speciali per le cooperative di credito e le cooperative di assicurazione), nonché la variabilità dello stesso capitale sociale, che permette più agevolmente l'ingresso e l'uscita di soci dalla società;

- il principio di voto capitolario nelle deliberazioni dell'assemblea sociale, che permette di garantire un trattamento paritario di ciascun socio, a prescindere dal valore delle quote o del numero di azioni possedute, coerentemente con lo spirito solidaristico che fa spesso da collante alle iniziative di WBO;

- l'obbligo di nominare il collegio sindacale solo in casi limitati (cfr. art. 2543 c.c.);

- da ultimo, ma non per ordine di importanza, la possibilità di godere delle agevolazioni fiscali previste per le cooperative a mutualità prevalente in genere, nonché quelle previste nello specifico a

favore delle cooperative di produzione e lavoro (cfr. art. 11 d.P.R. n. 601/1973).

Il ricorso alla società cooperativa nel contesto delle operazioni di WBO è reso, quindi, ancora più congeniale dalla possibilità di affiancare, ai soci cooperatori, soci finanziatori della società cooperativa.

Tale figura, introdotta dalla riforma societaria del 2003 (art. 8 c. 1 del D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), permette, infatti, alle società cooperative di finanziarsi, in aggiunta agli strumenti finanziari partecipativi (rappresentati dalle quote sociali), anche con titoli finanziari di debito: attraverso questo strumento - finalizzato a contrastare il problema della sottocapitalizzazione, tipico di molte società cooperative - soggetti esterni, quali, nella specie, banche, istituti finanziari, CFI, ma anche società di private equity, hanno la possibilità di intervenire nel finanziamento dell'operazione senza assumere la qualità di socio cooperatore.

Per quanto riguarda gli strumenti specifici introdotti dal legislatore a sostegno di tale tipo di operazioni, occorre, innanzitutto, citare la L. 27 febbraio 1985, n. 49, altrimenti detta Legge Marcora dal nome dell'onorevole proponente, la quale per prima ha previsto disposizioni normative a sostegno di operazioni di WBO.

A tale normativa si sono aggiunti strumenti idonei ad ottenere l'anticipazione delle somme relative ai vari ammortizzatori sociali: a tale proposito, occorre citare l'art. 7, c. 5 della L. 23 luglio 1991, n. 223, il quale prevede la possibilità di richiedere all'INPS l'anticipo dell'indennità di mobilità: essa, insieme, al trattamento di fine rapporto va di solito a costituire la prima somma versata dai dipendenti per l'acquisto delle quote aziendali.

Da ultimo, il legislatore sembra confermare l'importanza di tale tipo di operazioni nell'attuale contesto di crisi, con il d.l. 23 dicembre 2013, n. 145, convertito in legge 21 febbraio 2014, n. 9. L'art. 11 c. 2 ha, infatti, riconosciuto a favore delle cooperative di lavoratori dipendenti di un'impresa sottoposta a procedura concorsuale - fallimento, concordato preventivo, amministrazione straordinaria o liquidazione coatta amministrativa - un diritto di prelazione per l'affitto o l'acquisto dell'azienda, di un ramo d'azienda o di un complesso di beni e rapporti della medesima impresa. L'eventuale aggiudicazione dell'affitto o della vendita acquisisce, quindi, in virtù del successivo c. 3 del medesimo articolo, valore di titolo per richiedere l'anticipazione dell'indennità di mobilità ai sensi della L. n. 223/1991, nonché delle mensilità non ancora percepite dell'Assicurazione sociale per l'impiego introdotta dalla legge 28 giugno 2012, n. 92.

Conclusione

La WBO può diventare un fenomeno importante nel nostro paese, in grado, al di là della difficile congiuntura economica, di rinnovare il nostro tessuto produttivo e di sperimentare nuove forme di intervento di welfare anche per il salvataggio di aziende in crisi o in difficoltà manageriale.

In questo contesto, anche gli operatori giuridici non possono permettersi di sottovalutare quest'opportunità e di non partecipare attivamente a soluzioni di rinnovamento aziendale e societario.

I consulenti legali, infatti, con le proprie competenze, possono partecipare all'operazione di WBO in diversi modi e con diversi ruoli, assistendo le banche o gli altri istituti finanziari nella fase di finanziamento, ovvero società di private equity in caso di intervento di queste all'operazione di WBO (WBO misto) oppure ancora assistendo direttamente la cooperativa di lavoratori o i proprietari e i manager uscenti.