

L'importanza della data room

di Guidalberto Gagliardi (*)

La mancata preparazione delle informazioni da mostrare a un possibile investitore comporta rallentamenti del processo e minore probabilità di completare la compravendita societaria, l'alleanza strategica o l'operazione finanziaria desiderata. Lo studio delle esperienze pratiche può fornire suggerimenti per l'allestimento di una data room efficace.

Introduzione

Quando si è alla ricerca di investitori, acquirenti o finanziatori è necessario ma non sufficiente poter illustrare sinteticamente le qualità dell'impresa. L'*information memorandum* redatto dal CFO o dall'*advisor* è utile per portare interlocutori al tavolo ma, a quel punto, la potenziale controparte vorrà approfondire la conoscenza dell'azienda. Ciò vale sia nel caso in cui si stia attivamente cercando un'operazione di M&A, come pure quando si riceve da un potenziale acquirente un'offerta non sollecitata. Il possibile *partner* vorrà comunque investigare la società prima di procedere con qualsiasi operazione strategica.

Per evitare di apparire disorganizzati, è dunque fondamentale disporre di un'ordinata *Data Room* ("DR") che contenga tutto il materiale che la controparte vorrà analizzare (contratti, dati sul personale, dettagli sulla proprietà intellettuale, documenti sulla *compliance*, aspetti tecnologici, bilanci...).

Il meccanismo della DR viene utilizzato prevalentemente nelle c.d. procedure "ad asta competitiva". In generale, essa offre alcuni benefici:

- si controlla meglio il flusso di informazioni verso l'esterno (riducendo il rischio che possano essere divulgati dati rilevanti sotto il profilo strategico o comunque di natura riservata, specie ai diretti concorrenti che partecipano alla procedura);
- si possono canalizzare in un'unica sede le risposte alle eventuali domande degli acquirenti; e
- si limita il confronto diretto con il *management* della società.

L'*advisor* competente ha chiaro che il costo per creare e gestire una valida DR è incomparabilmente inferiore rispetto alla perdita di controllo del processo di M&A o alle

conseguenze di una disseminazione incontrollata di informazioni.

La data room

La DR deve contenere un'ordinata massa di documenti confidenziali affinché la controparte possa definire un'offerta vincolante: perciò dovrà essere accurata, aggiornata, protetta e organizzata in modo che sia agevole consultarla. Qui si annidano le principali criticità.

Nella pratica, anche quando il processo di M&A è avviato spontaneamente dall'impresa, si riscontrano numerosi casi in cui la raccolta dei documenti inizia solo quando si stanno raggiungendo i primi possibili investitori. A quel punto però l'impresa e gli *advisor* saranno impegnati nel redigere l'*Information Memorandum*, nel migliorare l'aspetto dei dati aziendali e nel coinvolgere i potenziali investitori più promettenti.

Le controparti e i loro consulenti probabilmente faranno pressione per aprire la DR rapidamente, spesso prima che l'impresa sia pronta. Ciò significa che ogni problema o intoppo non sarà più rimediabile prima dell'apertura della "stanza segreta": a livello negoziale si tratta di una grave perdita di potere contrattuale.

Per questo la costruzione della DR deve essere accuratamente pianificata, considerando alcuni temi fondamentali.

Cosa inserire

La prima questione critica riguarda l'elenco dei documenti che si vuole includere nella DR. Esso può essere definito in funzione delle

Nota:

(*) *Equity Factory S.r.l.*

richieste sottoposte dai potenziali investitori oppure in base a quanto il venditore vorrà “imporre”. Nel primo caso si riceve la c.d. *check list*, nel secondo l'impresa procede direttamente a redigere l'indice della DR.

I documenti richiesti nelle *due diligence* sono in qualche caso prevedibili in quanto riscontrabili in gran parte dei progetti. Vi possono comunque essere delle informazioni specifiche che dipendono dalle caratteristiche dell'operazione che si sta pianificando e dalle peculiarità del settore e dell'impresa. Tra i documenti *standard* si trovano, per esempio, lo statuto e gli ultimi bilanci approvati (1). Più rari possono essere i disegni del *lay-out* produttivo mentre le certificazioni delle emissioni sono ancora più specifiche (nel caso della compravendita di un centro commerciale, ad esempio, nessuno ne sarà interessato).

Normalmente gli acquirenti e i finanziatori vogliono conoscere ogni aspetto dell'attività e si attendono che il processo di *due diligence* sia trasparente e omnicomprensivo. In realtà è necessario considerare che il compito del “venditore” consiste nel rendere disponibili le informazioni necessarie all'“acquirente” per assumere una decisione ma, al tempo stesso, di proteggere la proprietà intellettuale e l'avviamento dell'impresa.

La scelta di cosa inserire nella DR e cosa “celare” è quindi complessa e dev'essere formulata considerando che, in ogni caso, le informazioni che la controparte si aspetta di visionare saranno in qualche modo sensibili (difficile che vi venga chiesto quanto è già reperibile sul *website* aziendale o sulla stampa specializzata). Nel caso in cui si sia troppo “parsimoniosi” nel preparare la DR si rischia che il potenziale acquirente sia insoddisfatto. Se la DR sarà scarsa, inoltre, probabilmente sarà necessario gestire numerose richieste d'integrazione o subire interviste in cui fornire i dettagli non mostrati in forma scritta.

Il suggerimento è di non diffondere informazioni particolarmente critiche (per esempio dati sui processi produttivi, elenco di agenti e clienti, domande di brevetto non ancora pubbliche, distinte base di lavorazione) finché non sarà chiaro che il potenziale *partner* è abbastanza interessato “da meritarsele”. È, infatti, ragionevole attendersi che la controparte mostri un coinvolgimento (in termini di impegni che assume) commisurato al volume e alla sensibilità delle informazioni che chiede.

Possibili problemi documentali

A prescindere da quanto l'interlocutore desidera ricevere, o ritenete logico che visioni, occorre preliminarmente capire quale documento effettivamente esista e quali invece non si voglia mostrare per ragioni di sensibilità commerciale (l'elenco dei clienti con il margine reso da ciascuno) o di riservatezza (ad esempio informazioni relative ai dipendenti).

Conta anche la qualità di quanto inserito nella DR. In un processo efficace non si punta a mistificare i documenti ma si vorranno almeno conoscere in anticipo i punti deboli del materiale che descrive l'impresa e cercare di rimediare alle principali criticità.

Nella *routine* quotidiana aziendale spesso la pressione è più sulla conclusione di un accordo (per esempio l'ottenimento di un ordine) piuttosto che sulla sua formalizzazione. Quando la consuetudine operativa con il cliente o il fornitore è collaudata, per gli operatori è di solito sufficiente la conferma di prezzo, quantità e momento della consegna. Perciò molti contratti hanno un testo semplice, sul modello ordine/conferma d'ordine. Mancano condizioni generali di vendita o fornitura (o il loro richiamo nei moduli d'ordine). La firma di uno o entrambi i contraenti non è apposta. Le successive modifiche agli accordi sono al massimo formalizzate con *email* scambiate tra addetti al *back-office* commerciale o all'ufficio acquisti e non sono sistematicamente archiviate. Può anche accadere che gli archivi e le registrazioni formali e contabili che dovrebbero normalmente essere ordinati e aggiornati siano stati trascurati per carenze di personale o di organizzazione. A distanza di un anno dal “contratto” ricostruire cosa sia stato pattuito inizialmente, come sia stato cambiato l'accordo, se ci siano inadempienze e come siano state eventualmente sanate diventa perciò complicato.

Tutto ciò non è preoccupante finché non scatta una *due diligence*. Da quel momento ogni carenza di forma genera timore e incertezza. Nel mondo della finanza incertezza significa rischio e maggior rischio equivale a minor prezzo.

Nota:

(1) Si veda l'esempio di indice di *data room* inserito nella Tavola 1.

Il venditore che non saprà presentarsi in modo adeguato subirà un calo di valore, dovrà rilasciare maggiori garanzie o sarà costretto in pochi giorni a ripristinare le formalità assenti. In un caso recente, affrontato da chi scrive, è accaduto che un soggetto avesse propri stampi presso terzisti incaricati di realizzare componenti plastici specifici per i suoi prodotti finiti. La società non aveva mai redatto alcun accordo di comodato d'uso per gli stampi, non aveva un inventario immediatamente intellegibile di "cespiti in deposito presso terzi" e nemmeno aveva apposto etichette sui propri stampi per distinguerli dal resto dell'attrezzatura impiegata dal *sub*-fornitore. La cessione delle quote è diventata più complessa in quanto il potenziale acquirente paventava che questa assenza di forma fosse sintomo di una generale confusione organizzativa e fonte per future sopravvenienze passive. La società, impiegando alcune preziose settimane e un legale esterno, ha dovuto convincere i *sub*-fornitori a firmare accordi di comodato d'uso e a contrassegnare tutti gli stampi. Malgrado ciò i venditori non hanno potuto evitare di prestare idonee garanzie all'acquirente circa la disponibilità di tutte le attrezzature produttive indispensabili.

La mancanza di formalità, come nel caso esemplificato, è critica tanto quanto la presenza di contenziosi pendenti o minacciati. Qualunque lite irrisolta (con privati o Enti pubblici) riduce il valore aziendale e deve essere gestita ben prima che una controparte manifesti il suo interesse per l'operazione. Quando la *due diligence* inizia, le liti pendenti sono più difficili e costose da definire: i conseguenti ritardi possono porre definitivamente termine ai negoziati. È quindi opportuno che quanto prima incarichiate un legale e un fiscalista che non conoscono la vostra società affinché esaminino tutte le pendenze e preparino l'apposita sezione della DR.

Le possibilità di dematerializzare

Volendo astrarre, è possibile pensare che l'effettivo contenuto della DR dipenda da scelte su un teorico incrocio multidimensionale che consideri (a) quanto è ragionevole ci sia nella vostra DR, (b) quanto non è applicabile, (c) quanto siete pronti a mostrare e (d) quanto avete a disposizione.

Definito il "cubo di dati" da mostrare alla controparte e ai suoi *advisor*, resta la questione non secondaria della forma del singolo dato.

È possibile pensare a un documento scritto (originale o fotocopiato), a fogli elettronici, a estrazioni dal gestionale aziendale, a riferimenti a siti internet o a banche dati esterne. Tutto ciò, a prescindere dalla forma originale, può poi essere proposto su carta (in originale o in fotocopia) oppure in formato digitale. Per semplificare, si può digitalizzare l'originale di un contratto, come pure stampare una tabella estrapolata da un foglio di calcolo. La forma di volta in volta preferita dipende abitualmente da considerazioni di praticità, di risorse, di sicurezza (ammettere la consultazione di documenti originali può comportare involontari danneggiamenti o smarrimenti e uno sgradito andirivieni di consulenti nei locali ove sono custoditi) e persino di carattere ambientale (le fotocopie non sono certamente un'opzione ecologica).

Si noti altresì che se il contenuto è importante, anche il contenitore ha una rilevanza. I documenti cartacei sono normalmente inseriti in una DR fisica, mentre quelli digitali (in questa forma sin dall'origine oppure scansionati) entrano in raccolte digitali accessibili direttamente o tramite connessione telematica.

La localizzazione della DR deve anche considerare esigenze pratiche (orari di apertura), di visibilità del processo di *due diligence* in corso all'interno dell'impresa, nonché di confidenzialità delle informazioni fornite alla controparte. Così la DR fisica potrà essere ospitata nei locali dell'azienda, presso uno dei consulenti abituali o presso l'*advisor* che segue il progetto. Per quanto riguarda gli archivi digitali, è ancora diffuso il ricorso a semplici dispositivi di memorizzazione portatili (DVD o chiavette USB): non consentono accesso in remoto però sono convenienti e possono essere protetti da accessi e copie abusive. Oggi peraltro sul mercato esistono vari *provider* che offrono le c.d. *cloud repository* anche gratuitamente. Queste danno la possibilità agli invitati di accedere, tramite *password*, in tempo reale ai documenti che caricate, effettuando la *due diligence* da qualsiasi Paese e senza vincoli di orario e di numero di soggetti che visitano contemporaneamente l'archivio. Queste DR sono convenienti anche in quanto non occorre pagare l'affitto del locale e i costi per la presenza di un addetto al controllo di accesso e uso. Anche la controparte può risparmiare sulle spese di viaggio dei suoi addetti e consulenti. Chiaramente a fronte di un corrispettivo si possono ottenere maggiori funzionalità in

termini di sicurezza, gestione e controllo degli accessi, prevenzione dalla riproduzione (2)... Diverse società offrono così apposite *Virtual Data Room* ("VDR") che incorporano interessanti strumenti per gestire gli accessi (livelli di approfondimento discriminabili tra analisti e nel tempo, possibilità di scaricare o stampare i documenti, rendicontazione al gestore sulle presenze in VDR e sui documenti che sono via via visualizzati), come pure per organizzare la costruzione e l'apertura della *data room* (tra esse anche dei *tool* per la creazione della *check list*/indice e dei comodi sistemi di filtro e ricerca tra i *file*). Diverse applicazioni per videoconferenza, siano esse gratuite o comprese nel pacchetto di noleggio della VDR, permettono anche di realizzare delle sessioni virtuali di "domande e risposte" e di divulgare in tempo reale a più partecipanti delle informazioni *standard*. Si noti che la possibilità di effettuare colloqui con i manager aziendali è spesso fondamentale per consentire una migliore interpretazione delle informazioni disponibili.

Indice e regolamento

Gli ultimi fattori critici da valutare riguardano l'organizzazione della DR. Innanzitutto, per poter essere consultabili in modo efficiente i documenti devono essere ordinati e indicizzati seguendo i punti proposti dalla potenziale controparte nella *check list* o in base ad un elenco precedentemente redatto. Una DR disordinata, oltre a rallentare la *due diligence*, darà l'impressione di essere scarsamente "popolata" con le possibili conseguenze negative precedentemente esaminate.

Un buon indice consente di ridurre le ridondanze nelle richieste da parte del potenziale investitore. La successiva aggiunta di documenti di approfondimento deve essere registrata nell'indice e attentamente coordinata per essere certi che il nuovo dato possa essere considerato dagli *advisor* di controparte.

Un esempio è riportato in Tavola 1.

La varietà delle opzioni è ampia anche per quanto concerne il regolamento della DR. Si oscilla tra la totale assenza di formalità sino a regolamenti scritti di svariate pagine che devono essere sottoscritti da ciascun consulente prima dell'ammissione alla DR. In questi ultimi casi capita anche che l'accesso ai documenti fisici avvenga solo per gruppi ristretti e con l'apposizione di firme che confermino ciascun ingresso e

uscita dalla DR, come pure con l'obbligo di notificare con un giorno di anticipo le persone che consulteranno l'archivio.

Se la scelta cade sulla DR tradizionale, una cautela opportuna può essere di richiedere che le chiavi della stanza che contiene la documentazione siano consegnate al coordinatore da voi incaricato in modo che i documenti non possano essere modificati o semplicemente spostati.

Qualche soluzione pratica

In generale, l'allestimento della DR si basa su un disciplinato e preciso lavoro. Capita di frequente che la complessità del compito e il tempo necessario siano sottostimati. Il venditore inoltre teme di dover investire troppo presto nel processo di M&A e quindi preferisce rinviare il "tema *due diligence*" finché non potrebbe essere troppo tardi.

Ne consegue che molte imprese non sono pronte per invitare un potenziale investitore nella loro DR (3) quando scatta la *due diligence*: cresce così il rischio di una svalutazione della propria azienda se non del naufragio dell'operazione.

Di seguito, facendo leva su un'ampia casistica operativa, si elenca qualche soluzione pratica per costruire la DR nel poco tempo abitualmente disponibile:

- fissare preliminarmente un incontro durante il quale i consulenti potranno suggerire quale materiale sia più rilevante per documentare il *business* (4);
- redigere un elenco indicizzato e specificare chi sarà responsabile della raccolta e del controllo di ciascun documento;

Note:

(2) I dati saranno comunque confidenziali e quindi sarà importante che la DR sia sicura e tutelata da accessi indesiderati, come pure che possano esserci dei limiti alla copiatura dei documenti (talora è fatto assoluto divieto di copia, una regola non sempre agevole da far rispettare per le VDR).

(3) In questi anni di globalizzazione ed esplosione delle compravendite societarie transfrontaliere molte operazioni di M&A nascono senza preavviso o ricerche formali: quando una transazione non è sollecitata si rischia di non avere tempo sufficiente per organizzare la DR anche qualora si sia stati previdenti. Sui crescenti volumi di M&A si veda per tutti G. Gagliardi, "Situazioni e prospettive dell'M&A", in questa *Rivista*, n. 4/2017.

(4) Si debbono vagliare con attenzione gli elementi evidenziati dagli esperti di M&A: anche se una questione pare irrilevante, occorre ricordare nei processi di *due diligence* alcune richieste sono ineludibili anche se apparentemente astruse (le ricevute di versamento degli F24 relativi ai contributi) o superflue (i bilanci già depositati presso registri pubblici).

Tavola 1 - Esempio di indice di data room

Progetto FELIX - Indice della <i>data room</i>	
A	Dati contabili e bancari
1	Bilanci civilistici al 31 dicembre 2015, 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2017
2	Bilancio di verifica alla data più recente
3	<i>Report</i> gestionali dal 1° gennaio 2017 alla data più recente
4	Inventario di magazzino valorizzato al 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2017
5	Elenco note di credito emesse 2016 e 2017
6	Elenco note di credito ricevute 2016 e 2017
7	Scadenziario clienti al 31 dicembre 2017
8	Scadenziario fornitori al 31 dicembre 2017
9	Estratti conto bancari mensili dal 31 dicembre 2015
10	Centrale rischi alla data più recente con i saldi sui 12 mesi precedenti
11	Elenco delle banche della Società con indicazione dei numeri di conto corrente, limiti di affidamento, utilizzi al 31 dicembre 2017 e alla data più recente, condizioni economiche, termini principali, garanzie e garante
12	Copia di tutti i documenti relativi ad accordi di finanziamento, sia garantiti che non garantiti, conclusi dalla Società (ivi inclusi contratti <i>leasing</i> e <i>factoring</i>)
13	Dichiarazione resa dalla Società attestante che nessuna richiesta di pagamento o escussione relativamente ai finanziamenti di cui sopra è stata ricevuta e che la Società non si è resa inadempiente rispetto alle obbligazioni assunte
14	Dichiarazione dell'assenza di contributi e finanziamenti governativi agevolati e di ogni altro eventuale accordo relativo ad altri e diversi contributi governativi, ovvero agevolazioni, incentivi o altri benefici goduti a seguito di provvedimenti comunitari, governativi, o provenienti da altre autorità pubbliche
15	Elenco e copia di ogni garanzia personale (fidejussione), pegno, ipoteca, manleva, lettera di patronage o di qualsiasi altra garanzia fornita dalla Società
16	Tavola sinottica e copia delle polizze assicurative sottoscritte dalla Società
B	Vendite e clienti
1	Vendite 2016, 2017 e 2018 per cliente
2	Vendite 2016 e 2017 per commessa: cliente, servizio prestato, ricavi al lordo e al netto delle note credito, volumi realizzati, resi in valore e volume, costi variabili/diretti, margine
3	Per i 10 maggiori clienti indicare: ragione sociale, persona di contatto all'interno, inizio rapporti commerciali (indicativo), eventuale presenza di agente e relativa provvigione, termini di consegna, termini di pagamento contrattuali, altre condizioni contrattuali rilevanti, copia di eventuali contratti quadro o degli ordini attualmente in essere
4	Analisi sulla marginalità storica dei clienti
5	Condizioni generali di vendita
6	Esempio di un ordine e conferma d'ordine con il maggiore cliente
C	Acquisti e fornitori di prodotti e servizi
1	Acquisti per fornitore 2016 e 2017 distinguendo tra materie prime, servizi e impianti/attrezzature
2	Esempio di un ordine e conferma d'ordine con il maggiore fornitore
D	Personale e consulenti
1	Organigramma attuale

2	Elenco dipendenti in forza al 31 dicembre 2016, 31 dicembre 2017 e attualmente; l'elenco comprende appartenenza a categorie protette, età, titolo di studio, anzianità aziendale, qualifica contrattuale, mansioni, le ore lavorative (con l'individuazione del personale <i>part-time</i>), il reddito lordo da ciascuno percepito, il TFR accantonato e/o anticipato, ratei ferie, ogni indennità personale, <i>fringe benefits</i> , <i>bonus</i> ed eventuali termini contrattuali particolari
3	Contratti Collettivi applicati ai dipendenti e ai dirigenti
4	Copia dei contratti dei dirigenti
5	Indicazione e documentazione relative ai dipendenti che abbiano ricevuto o abbiano dato, negli ultimi 3 anni, il preavviso di recesso dal rapporto di lavoro, con la specificazione della data di cessazione dal lavoro, con l'indicazione delle ragioni della cessazione. Indicazione dei dipendenti che abbiano ricevuto provvedimenti disciplinari e copia della relativa documentazione
6	Indicazioni relative a ogni attuale o potenziale reclamo da parte o avverso dipendenti ovvero ex dipendenti
7	Copia delle <i>policy</i> aziendali su ore straordinarie e ferie
8	Indicazione delle rappresentanze sindacali presenti in Società e loro composizione
9	Copia di ogni accordo intervenuto tra la Società e le rappresentanze sindacali o altri organi rappresentativi dei dipendenti
10	Copia degli accordi transattivi sottoscritti dalla Società con attuali dipendenti o con soggetti che siano stati dipendenti, nei precedenti 5 anni
11	Copia del Libro Infortuni
12	Indicazione delle procedure straordinarie adottate negli ultimi 3 anni dalla Società
13	Elenco e copia dei contratti con consulenti e collaboratori della Società
14	Contratti di agenzia
15	Copia del DURC
E	Proprietà fisica e intellettuale
1	Inventario dei cespiti
2	Informazioni relative alla provenienza di tutti beni immobili, nonché ad eventuali altri diritti reali su di essi. Copia di titoli, accordi od atti, certificati catastali relativi ad ogni immobile. Indicazioni relative ad iscrizioni e trascrizioni a favore e/o contro la proprietà (ipoteche, pignoramenti, servitù, atti preliminari, locazioni ultranovennali, ecc.). Indicazione del valore di mercato di ciascun immobile della Società; copia di perizie di immobili effettuate negli ultimi 5 anni
3	Indicazioni relative ad ogni proprietà immobiliare concessa dalla Società in locazione, uso, affitto, comodato, con copia dei relativi contratti
4	Elenco di ogni bene mobile registrato (inclusi i veicoli) di proprietà della Società
5	Elenco (con i numeri di registrazione, laddove siano previsti) di brevetti, marchi, domande di registrazione di brevetto o di marchio, segni distintivi, modelli, <i>know-how</i> , <i>copyright</i> , <i>software</i> o altre proprietà industriali o intellettuali delle quali la Società abbia pieno titolo od un valido interesse in virtù di licenze o di altri accordi
6	Elenco delle proprietà industriali o intellettuali concesse in licenza a terzi, con termini e condizioni, compreso l'ammontare della tariffa annuale riscossa
7	Controversie in atto, azioni giudiziarie intentate o minacciate, contestazioni o opposizioni relative ai diritti industriali o intellettuali
8	Elenco degli accordi e delle licenze relative all'utilizzazione, possesso, sfruttamento economico di tutti i <i>software</i> usati dalla Società
9	Elenco e copia di ogni contratto di assistenza e manutenzione o di altri accordi relativi ai sistemi <i>software</i> o <i>hardware</i>
F	Temi fiscali
1	Bilanci di verifica anni aperti (cioè 2013 in poi)
2	Documenti di determinazione delle imposte (fogli di lavoro)
3	Modello unico per ogni anno aperto

4	Documenti che provano il pagamento delle imposte portate in unico
5	Dichiarazione IVA per ogni anno aperto (come sopra)
6	Documenti IRAP
7	Ricevute presentazione Mod. 770
G	Organizzazione societaria e proprietà della Società
1	Visura CCIAA storica
2	Copia libro soci
3	Copia dell'Atto Costitutivo e dello Statuto vigenti
4	Copia delle annotazioni e dei verbali sui libri sociali obbligatori (in particolare: copia dei verbali del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Esecutivo, dell'Assemblea, Collegio Sindacale, degli Obbligazionisti) degli ultimi 3 anni
5	Informazioni relative a partecipazioni in altre società: organigramma del Gruppo Societario, indicazioni sulle società controllate e/o collegate, con riferimento alla compagine sociale, al tipo di attività svolta
6	Copia dei patti parasociali che regolano <i>Put/Call Options, Tag Along</i> , diritti di prelazione
7	Copia dello <i>stock option scheme</i>
8	Copia del regolamento del prestito obbligazionario 2013-2020
9	Elenco e descrizione (inclusa, se rilevante, copia di ogni sentenza, decreto, ordinanza del giudice o di autorità competenti, verbali di conciliazione, o ogni altro accordo transattivo) di tutte le azioni giudiziarie o indagini di natura civile, penale, amministrativa, giuslavoristica, e/o arbitrati o di qualsiasi altra natura, concluse, sia giudizialmente che stragiudizialmente, ovvero pendenti o minacciate, anche relative ai rapporti di lavoro con dipendenti e/o dirigenti ovvero relative alla proprietà industriale o intellettuale o a danni ambientali, di valore superiore ad euro 30.000
H	Autorizzazioni e licenze
1	Copia della documentazione relativa a: licenze, concessioni, autorizzazioni, registrazioni, iscrizione ad albi, consensi e permessi rilasciati, o in corso di rilascio, dalle competenti autorità amministrative e finanziarie, necessarie od opportune per la realizzazione dell'oggetto sociale, con specifica indicazione di ogni eventuale clausola di <i>change of control</i>
2	Informazioni e documentazione relative ad ogni ispezione eseguita e/o ad ogni violazione rilevata con riferimento alle Autorizzazioni
I	Ambiente, sicurezza e salute sul lavoro
1	Relazione sulla situazione relativa ad ambiente, sicurezza e salute sul lavoro
2	Copia di autorizzazioni, concessioni, permessi e consensi rilasciati dalle competenti autorità in materia ambientale ai fini dello svolgimento dell'attività sociale
3	Informazioni relative a indagini ambientali e ispezioni svolte (eseguite sia da parte della Società sia da parte di terzi) e copia della documentazione relativa a violazioni eventualmente contestate
4	Dichiarazione su assenza di fuoriuscite, rotture, deposito, emissione, discarica o rilascio di una qualsiasi sostanza, materiale o rifiuto nell'aria, nell'acqua o nel suolo in ciascuna delle proprietà possedute o utilizzate dalla Società
5	Dichiarazione di conformità in relazione al GDPR e alle norme sulla <i>privacy</i>
L	Altri accordi e contratti
1	Elenco e copia dei contratti relativi ai beni condotti dalla Società in locazione, uso, comodato, abitazione e affitto
2	Elenco e copia dei contratti di fornitura, compravendita, permuta, contratti estimatori e di somministrazione e di ogni altro accordo commerciale, di durata superiore a 6 mesi e/o di valore superiore ad euro 100.000
3	Elenco e copia di contratti di trasporto, di deposito, spedizione e logistica
4	Elenco e copia dei contratti di appalto e di <i>outsourcing</i>
5	Elenco e copia di contratti pubblicitari e di sponsorizzazione

- controllare tutti i dati prima di caricarli nella DR e, prima che siano rilevate dai consulenti della controparte, superare le eventuali carenze sostanziali e formali (firme, allegati, condizioni generali...);
- decidere se censurare le parti critiche dei contratti (per esempio i prezzi oppure i nomi di clienti, fornitori e dipendenti): tali informazioni cruciali potranno essere rilasciate in una fase più avanzata delle trattative;
- verificare anche alla luce delle nuove norme sulla *privacy* se sussistono le necessarie autorizzazioni dei titolari per mostrare a terzi i loro dati personali: in mancanza provvedere tempestivamente a raccogliere i permessi mancanti;
- valutare rapidamente se non sia utile ingaggiare supporti esterni da dedicare alla costruzione della DR;
- chiedere un parere ai consulenti qualora si abbiano dubbi relativamente a un documento o alla sua qualità.

Si nota altresì che la DR non è un mero onere: essa, infatti, può permettere di monitorare gli accessi alla documentazione, siano essi fisici o telematici. Gli *advisor* possono così trarre utili indicazioni circa gli obiettivi e le intenzioni della controparte. Il comportamento degli analisti potrà rivelare quali siano le aree osservate e le possibili preoccupazioni, consentendo così di modulare di concerto le mosse negoziali, nonché di fornire segnali su quali elementi la controparte solleverà durante le trattative. Da ultimo si propone un suggerimento sull'atteggiamento più efficace nella gestione della DR. Nel corso di una *due diligence* la controparte cerca di conoscere e comprendere in poche settimane quanto avete creato in anni di lavoro. È quindi utile facilitare questo processo. Se vengono poste richieste relative a dati mancanti, rispondere prontamente è un buon segnale: si guadagnerà in tal modo credibilità presso la controparte.