

strategie

Luigi Pavan - Best Control - www.best-control.it - business@tin.it

GUIDA ALLA CESSIONE D'IMPRESA

L'iter della procedura di cessione (che ha una durata media da 3 a 8 mesi) comprende:

1. le motivazioni alla cessione

Riguarda i soci che cedono e viene normalmente chiesto dai potenziali acquirenti per capire l'intendimento che il venditore vuole realizzare (ritirarsi dagli affari per vecchiaia, non sentirsi più adatto per l'attività, indisponibilità di mezzi finanziari adeguati, necessità di un partner strategico per lo sviluppo,)

2. il socio ideale

La cessione dell'intero pacchetto sociale, in linea teorica, potrebbe essere fatta a qualunque acquirente purché continui l'attività per qualche anno evitando, con un possibile fallimento, ripercussioni sui precedenti amministratori.

La situazione è diversa nel caso in cui la cessione riguardi solo una parte del capitale sociale. In questo caso si tratta di pianificare un percorso imprenditoriale con altri soggetti e le caratteristiche, anche personali, hanno la loro importanza.

Le figure ricorrenti di investitori possono distinguersi in:

Fondi di investimento o merchant bank

Intervengono ormai solo per cifre di investimento rilevanti intorno ai 10-100 milioni di euro (sono adatti quindi per aziende con un buon fatturato e nome conosciuto) ed acquisiscono la maggioranza con l'intento di rivendere l'intera società in accordo con il socio di minoranza dopo qualche anno. Dopo 3-4 anni la cessione deve permettere un discreto guadagno sulle quote vendute e comunque non inferiore al 30-40%. Il socio di minoranza viene lasciato solitamente in azienda con un patto sociale ma deve rispettare il business plan. Il fondo di investimento difficilmente entra nella gestione dell'attività con proprie persone.

Gruppo di aziende

In questo caso è importante l'appetibilità del marchio, delle licenze e dei prodotti più che il fatturato e la redditività perché un gruppo di aziende dispone normalmente di una capacità commerciale rilevante. L'ammontare dell'investimento può essere anche modesto e la struttura manageriale viene sottoposta al vaglio della direzione del gruppo per valutarne la rispondenza alle future necessità. Normalmente i soci precedenti non vengono mantenuti nella struttura futura, l'acquisizione riguarda il 100% del capitale sociale e l'azienda è sottoposta ad una ristrutturazione.

Investitori privati

Si tratta di soci finanziatori che si comportano come i fondi di investimento ma per

importi ridotti e quote di minoranza. Richiedono normalmente una carica nel Consiglio di Amministrazione per controllare da vicino l'andamento aziendale e difficilmente apportano sinergie rilevanti.

Imprenditori

Si comportano come gli investitori privati ma intervengono nella gestione cercando sinergie con le loro attività già in essere. Possono acquisire indifferentemente quote di maggioranza o minoranza a seconda dell'interesse imprenditoriale nell'azienda. L'acquisizione è spesso svolta con poche formalità.

Management by out

Gruppo di dirigenti che si fa finanziare da una merchant bank per acquisire l'azienda. La banca d'affari valuterà la redditività dell'azienda per essere sicura di percepire il rimborso del finanziamento negli anni successivi e la capacità dei manager acquirenti. Per chi vende significa cedere il 100% con varie possibilità di collaborazione futura.

3. determinazione del valore

Per valore di un'azienda si intende la capacità dell'azienda stessa di produrre benefici economici per il suo proprietario.

E' prassi dividere i metodi di valutazione in:

- **patrimoniali:** l'azienda vale per il patrimonio di cui dispone calcolato detraendo le passività dalle attività, entrambe integrate e rettificata
- **reddituali:** l'azienda vale in base al reddito che genera
- **misti:** l'azienda vale in base al patrimonio di cui dispone e al maggior/minor reddito che genera rispetto a situazioni standard
- **finanziari:** l'azienda vale in base ai flussi di cassa che genera con gli utili netti
- **Eva:** l'azienda vale in base alla capacità di generare valore rispetto al costo del capitale
- **rimpiazzo:** costo per creare un'azienda analoga
- **EBITDA:** valore del reddito prima delle imposte, degli ammortamenti, oneri finanziari e svalutazioni, moltiplicato per un coefficiente, normalmente compreso tra 3 e 5, dedotti tutti i debiti finanziari e altri debiti scaduti, incrementato per il valore di mercato degli assets
- **avviamento:** è un componente del valore globale dell'azienda ed è costituito dai punti di forza come fattori intangibili dell'azienda (nome, reputazione, clientela, ecc.)
- **liquidazione:** ammontare netto dei valori dell'attivo realizzabili con la vendita e dedotti i debiti da rimborsare
- **empirici:** l'azienda vale in base a dei parametri utilizzati sul mercato in analoghe trattative

Il termine di riferimento più utilizzato è l'EBITDA (reddito prima degli interessi, tasse e ammortamenti) moltiplicato per 3-5 anni (in alcuni casi e settori anche per anni maggiori) dedotti i debiti finanziari. In alternativa si usa il cash flow prodotto (reddito netto aumentato per tutti i costi che non vengono pagati come gli ammortamenti)

con le stesse modalità.

Per aziende con patrimonio rilevante si usa spesso il capitale netto rettificato in meno per quei valori dell'attivo non realizzabili (crediti ritenuti inesigibili, svalutazione magazzino obsoleto,..) e per valori di rischio incombenti non evidenziati nelle passività (riprese fiscali successive, cause legali contro la società,..).

Per i valori intangibili (come marchi e brevetti) si utilizza il valore delle royalties effettive o presunte diviso il tasso "i" (se il tasso è ad esempio il 5% si utilizza come divisore 0,05) attualizzando così la rendita perpetua o per un certo periodo.

Questo è solo un valore di partenza delle trattative.

4. la percentuale cedibile

La percentuale cedibile dipende dalla motivazione per cui si cede/compra la partecipazione. Normalmente, con riferimento alle tipologie degli acquirenti sopra esposte, si riscontrano queste percentuali di cessione: fondi di investimento e merchant bank dal 51 al 70%, gruppo di aziende dal 51 al 100%, investitori privati dal 30 al 40%, imprenditori dal 30 al 51%, management by out 100%.

5. la ricerca del socio

La ricerca del socio può essere svolta in proprio (non costa ma espone troppo l'impresa) oppure affidata a soggetti terzi (intermediari, professionisti, conoscenti).

Nel caso dell'intervento di intermediari che svolgono abitualmente questa attività è normale un anticipo non restituibile nel caso di fallimento dell'iniziativa e una percentuale sul valore di cessione. Se interviene una merchant bank l'attività svolta comporta esborsi anche superiori a mezzo milione di euro.

6. il business plan

Il business plan è il documento con cui si cerca un socio, pertanto nessuna iniziativa di ricerca può iniziare senza possedere questo documento da consegnare ad un potenziale interessato all'acquisizione. In questo documento viene dato un quadro dell'azienda: storia, management, macchinari, prodotti, mercato, risultati attesi futuri.

7. data room

Se esiste un interessato l'analisi dell'azienda, sia pure ancora in modo superficiale, inizia rendendo disponibile in una stanza chiusa un raccoglitore dove sono inseriti i documenti principali affinché l'interessato possa farsi un'idea più approfondita della realtà aziendale. In questo raccoglitore (che il potenziale investitore può visionare ma non fotocopiare) sono inseriti documenti quali il certificato camerale, i bilanci, i principali contratti di distribuzione, eventuali brevetti, patti sociali,...

8. la lettera d'intenti

Se l'interesse viene confermato (in questo momento viene esplicitato un prezzo che il venditore gradirebbe se non è già stato comunicato precedentemente) si procede alla sottoscrizione di una lettera d'intenti in cui le parti si danno reciprocamente atto dell'intenzione di trattare per la cessione escludendo per qualche mese altre trattative da parte del venditore.

Nella stessa lettera si definisce normalmente che ciascuna parte terrà a carico i propri professionisti. Le competenze dei professionisti vengono totalmente saldate en-

tro il giorno del closing (giorno in cui viene conclusa l'operazione e pagato il venditore).

9. la due-diligence

E' un'analisi solitamente condotta da una società di revisione contabile all'interno della società in vendita su dati contabili e amministrativi per verificare il valore dell'azienda ed i rischi connessi con l'acquisizione. Termina con un rapporto per l'acquirente e dura normalmente circa un mese.

10. il contratto di cessione

Raggiunto l'accordo per la cessione si procede con i propri professionisti a redigere il contratto di cessione dove verranno riportate tutte le clausole che regoleranno il passaggio di proprietà (pagamento del prezzo pattuito, garanzie, ...). Questa stesura richiede solitamente un mese e varie sedute con la controparte e i professionisti relativi. A queste sedute interviene solitamente anche un commercialista per gli aspetti fiscali derivanti dalla cessione.

11. il pagamento del prezzo

Il pagamento è solitamente regolato mediante una congrua parte al closing ed il resto in forma rateale, ma non è raro un pagamento in unica soluzione (cosa molto gradita al venditore) riconoscendo evidentemente idonee garanzie sul rimborso delle passività occulte che dovessero insorgere entro un certo periodo di tempo (circa 6 mesi).

12. la governance dell'azienda

Il potere decisionale dal giorno del closing passa ad altri nomi graditi all'acquirente. Nel caso di una cessione parziale delle quote, il consiglio di amministrazione rifletterà le percentuali del capitale posseduto.

13. le garanzie dei venditori

Si tratta normalmente di fidejussioni bancarie per un importo proporzionale a quanto ricevuto per la cessione e per una durata limitata. Nel caso di pagamenti rateali questa garanzia viene spesso eliminata.