

Posso vendere la mia azienda?

a cura di Guidalberto Gagliardi



Nei primi anni è raro che il fondatore dell'azienda pensi di cederla, persino in un Paese come gli Stati Uniti dove guadagnare creando e vendendo imprese è all'ordine del giorno. A un certo punto però può accadere qualcosa che induce a considerare questo tema. L'imprenditore potrebbe aver terminato le risorse finanziarie o quelle emotive, un socio finanziario potrebbe voler monetizzare l'investimento oppure potrebbe essere pervenuta un'offerta talmente attraente da dover essere considerata.

Qualunque sia la motivazione per cui state ipotizzando la vendita della vostra impresa, preparatevi a vivere delle emozioni forti. Come afferma Nellie Akalp¹: «Vendere la propria società è un'opportunità incredibile dal punto di vista personale e professionale. Occorre comunque essere preparati per quanto seguirà»².

Il punto è effettivamente questo: perché questo progetto abbia successo, dovrete essere consapevoli di alcuni snodi critici e prepararvi a gestirli. Vediamo quali.

CAPITE SE SIETE MENTALMENTE BEN DISPOSTI

Prima d'iniziare il processo, ponetevi una semplice domanda: «Se qualcuno mi desse X euro per la mia azienda, la vendereesti?».

Potreste non essere disponibili ad avviare alcuna trattativa: è normale in quanto molti imprenditori amano talmente ciò che fanno che le loro imprese diventano inestimabili. Che abbiate torto o (ce lo auguriamo) ragione, la situazione non cambia. Non siete pronti a vendere: avviare il processo con questo spirito sarebbe inutile. Se invece rispondete affermativamente, significa che avete l'atteggiamento corretto per proseguire e vale quindi la pena che ragionate seriamente sulla possibile cessione.

PENSATE AL "DOPO"

Avete lavorato duro per creare e sviluppare la vostra azienda. Finché la gestite avete la possibilità di non pagare direttamente alcuni costi perso-

¹ L'Avv. Akalp e suo marito fondarono nel 1997 MyCorporation.com, vendendola otto anni dopo alla società d'informatica e contabilità Intuit per 20 milioni di dollari.

² N.Akal, Here Are 6 Considerations When You're Thinking of Selling Your Business, www.entrepreneur.com, August 21, 2015.

nali (pensate all'auto aziendale o al telefono cellulare) e, pur con i possibili "alti e bassi" economici, di ricevere un flusso periodico di compensi, stipendi o dividendi. Vendendo l'attività dovrete vivere solo con il ricavato della cessione, probabilmente dopo aver versato le imposte sul "capital gain". È quindi necessario che programmate attentamente il futuro vostro e della vostra famiglia. Se, per esempio, ipotizzaste di avviare una nuova attività, vi conviene prevedere un esborso prudentemente superiore di un quinto rispetto all'investimento atteso. Oppure potreste collaudare la nuova iniziativa ancor prima di cedere quella storica, cercando così di abbreviare il periodo durante il quale dovrete mantenervi solo con il ricavato della vendita societaria. Se non avete un nuovo progetto imprenditoriale, tenete conto dei rendimenti medi offerti dai possibili investimenti finanziari e verificate se possono consentirvi di mantenere il vostro attuale tenore di vita senza intaccare il capitale ottenuto con la vendita.

La cessione comunque non cambia solo il vostro assetto patrimoniale. Essa, infatti, rileva anche sull'organizzazione della vostra vita.

Durante il processo di vendita vi concentrerete sulla chiusura dell'operazione, scordandovi di ragionare su quanto accadrà una volta firmato il contratto. Certamente tutto cambierà. Potreste uscire definitivamente dall'azienda che avete creato, alla cessione o dopo un breve periodo di "accompagnamento": in questo caso passerete dalla missione di far crescere l'impresa a un'assenza di missione. A meno che non abbiate già altri obiettivi professionali o degli hobby coinvolgenti potreste presto sentirvi svuotati e annoiati. Una soluzione in questi casi consiste nell'impegnarsi in attività sociali o nell'affiancare nuovi imprenditori aiutandoli a realizzare il loro sogno.

Qualora rimaneste nella società, vuoi perché l'investitore è un fondo di private equity o perché è una grande azienda che accetta (o pretende) che gestiate la sua nuova "divisione", siate certi di essere pronti a rinunciare alla vostra autonomia. Da imprenditore vi farete manager, due figure che presentano una serie di vantaggi e svantaggi relativi. Se non siete mai



stati dipendenti, diventarlo potrebbe essere traumatico (a dispetto del ruolo, magari prestigioso, che vi sarà affidato).

TROVATE UN ACQUIRENTE CHE CONDIVIDA LA VOSTRA VISIONE

Dopo aver dedicato anni di duro lavoro e ampie energie psichiche all'azienda, sarà arduo cederla al "primo venuto". Ciò vale soprattutto se avete dipendenti che resteranno nella società. La strada più semplice per superare i sensi di colpa e i dubbi consiste nel trovare un acquirente che condivida il vostro approccio imprenditoriale, che voglia investire nell'azienda e che abbia le idee e le risorse necessarie per farle spiccare un salto di qualità.

SIATE CERTI DI AVERE I CONTI IN ORDINE

Se pensate che le banche siano pendenti e rigide nel valutare le vostre richieste di fidi, aspettate di vedere cosa farà il potenziale acquirente. Vi chiederà uno stato patrimoniale aggiornato, dei report mensili o trimestrali, il budget per l'esercizio in corso e almeno due o tre bilanci civilistici che mostrino dei dati robusti. Senza contare innumerevoli dettagli su vendite, logistica, acquisti e finanza. In generale, comunque, una contabilità accurata e controllata da un revisore conduce a una valutazione superiore, in quanto il potenziale investitore avrà più fiducia che l'andamento aziendale sia proprio quello rappresentato e che la vostra richiesta di prezzo sia fondata su solide basi. Una documentazione imprecisa o incompleta può costarvi l'operazione o deprimere la valutazione. Questo vale per tutti gli elementi che possono interessare al potenziale acquirente quando deve valutare la possibile operazione (si veda il punto successivo): se le informazioni fornite non saranno supportate da idonee prove, non saranno ritenute affidabili.

RAGIONATE SU COSA CREA VALORE

Capire come siano valutate le imprese è un passo importante nella deci-

sione di vendere la vostra società. È evidente che le dimensioni del fatturato e degli utili sono importanti. Più i vostri ricavi sono elevati e più crescono, più valore vi sarà riconosciuto. Maggiore sarà stato l'utile netto, maggiore sarà il valore della vostra azienda³.

Vi sono però altri elementi più sottili che contribuiscono in modo determinante a comporre l'offerta che riceverete. Si tratta di fattori che influenzano la percezione del rischio da parte del potenziale investitore e che talora non sono direttamente correlati a ricavi o redditi⁴.

La quota di mercato raggiunta dalla vostra azienda, per esempio, è un indicatore di peso, però conta anche la composizione della vostra base clienti. Se avete pochi grandi clienti, la vostra redditività potrebbe essere ritenuta rischiosa. Ciò è particolarmente vero per un acquirente in quanto egli potrebbe avere il fondato timore che un cliente significativo abbandoni l'azienda dopo il cambio di proprietà⁵. È anche importante quanto vale ciascun cliente: siate perciò preparati, tra l'altro, a rispondere a domande riguardanti il costo per l'acquisizione di un nuovo compratore o il valore medio sul ciclo di vita di un cliente.

La reputazione aziendale, a sua volta, merita un'attenta analisi. Si tratta di un oggetto difficilmente quantificabile ma che ha un chiaro legame con il valore. Disporre di un nome apprezzato ed essere considerati da clienti e fornitori un affidabile partner commerciale può essere determinante per la valorizzazione della vostra impresa. La fidelizzazione dei clienti e la notorietà del marchio sono elementi per cui molti potenziali acquirenti sono pronti a riconoscere un maggior prezzo.

Un investitore saggio vorrà anche comprendere la qualità dei vostri collaboratori. Salvo rare eccezioni, gli acquirenti cercano situazioni in cui il personale e i manager restino in azienda, senza creare discontinuità nella gestione quotidiana. In questo modo suppongono di poter conservare l'esperienza e l'organizzazione che hanno contribuito al successo aziendale. L'incertezza legata a possibili uscite di persone chiave può essere mitigata se l'impresa dispone di norme e procedure chiaramente documentate. La "mappatura" dei processi, la di-

³ Questo può dar luogo a un dilemma se ipotizzate di strutturare ricavi e costi aziendali in modo da minimizzare le imposte.

⁴ S.Yoder, *The Best Business Valuation Methods You Aren't Using*, www.entrepreneur.com - August 4, 2015.

⁵ Idealmente nessun cliente dovrebbe rappresentare singolarmente più del 10% dei ricavi aziendali.



SICON OIL & GAS S.p.A.



SICON OIL & GAS S.p.A.

è una società italiana di progettazione multidisciplinare e di contracting per l'esecuzione di progetti in campo Petrolifero (Oil & Gas sia a terra che Off-shore), Energetico, Ecologico ed Industriale.



Fondata nel 1992 a Milano, **SICON OIL & GAS S.p.A.** ha maturato, in oltre venti anni, capacità ed esperienze che si estendono in particolare ai seguenti settori:

- Impianti di trattamento idrocarburi liquidi e gassosi
- Sistemi di trasporto idrocarburi, incluse le reti ed i sistemi di distribuzione gas
- Impianti di trattamento e condotte di trasporto acque
- Impianti di generazione di energia elettrica a ciclo semplice o combinato
- Impianti industriali

SICON OIL & GAS S.p.A. è registrata con i maggiori clienti in Italia, Europa, in Medio Oriente e Nord Africa.

La progettazione e l'esecuzione di progetti "chiavi in mano" avviene con il massimo rispetto della sicurezza personale ed ambientale, seguendo i criteri internazionali di qualità e la conformità ai codici e gli standard applicabili.

Viene sempre inoltre garantita la massima integrazione con il paese in cui si opera ed il coinvolgimento di risorse locali.



SICON OIL & GAS S.p.A.

è in grado di finanziare progetti all'estero.



SICON OIL & GAS S.p.A. International Contracting Company for Oil & Gas

Via della Giustizia, 10 - 20125 Milano - Italy - Tel. +39 02 687551 - Fax +39 02 6706470
email: sales@siconoil.it - www.siconoil.it

sponibilità di manuali operativi, la creazione di un sistema centralizzato di gestione documentale possono rendere più sereno l'acquirente in quanto riterrà che il cambio di proprietà non influirà marcatamente sulla perdita di competenze critiche. Egli inoltre comprenderà agevolmente come funziona la vostra organizzazione e vi riconoscerà una buona qualità nella gestione⁶. Gran parte dello "avviamento" sta proprio qui. Si noti, malgrado tutto, che se l'azienda non può fare a meno del suo fondatore, l'acquirente percepirà un rischio che deprimerà la sua offerta.

Un'altra area che concorre alla creazione del valore è il potenziale di crescita. È importante saper mostrare, con adeguata documentazione di supporto, perché e come l'azienda continuerà a svilupparsi anche dopo il cambio di proprietà. Un piano strategico può essere un documento valido per illustrare il valore aziendale e per evidenziare delle aree d'espansione che l'acquirente potrebbe non aver considerato. Il piano dovrà fare comprendere se il mercato attuale è attraente, se vi sia la possibilità di entrare in nuove spazi con l'attuale offerta o di riempire nicchie in cui i concorrenti non sono attivi, se l'azienda sta massimizzando la sua relazione con la base clienti esistente, se dispone di tecnologie espandibili verso altri ambiti, se l'impresa ha delle opportunità di *marketing* che non siano ancora state sfruttate, se vi sia la possibilità di assorbire dei concorrenti.

Più in generale un acquirente gradirà scoprire dei vantaggi competitivi⁷ grazie ai quali la vostra azienda si distingue dalla concorrenza e apprezzerà particolarmente quegli elementi che simultaneamente limitano l'azione dei concorrenti. Per spuntare una valutazione premiante sarà quindi

fondamentale saper illustrare questi vantaggi competitivi e come essi riducano il rischio della vostra attività. Contemporaneamente sarà anche critico presentare i punti di debolezza aziendali e dimostrare come essi siano superabili.

Nel complesso l'incrocio tra elementi "hard" (come fatturato e reddito) e "soft" (come la qualità della base clienti, l'organizzazione aziendale, i vantaggi competitivi) sarà determinante per l'acquirente e comporrà le sue attese in merito ai flussi di cassa futuri. Se riterrà che in futuro la società potrà disporre di un cash flow positivo e regolare, la valuterà con maggiore serenità.

VERIFICATE QUANTO LO STATO SI TERRÀ DEL PREZZO

Nel pianificare la vendita e, soprattutto, i vostri progetti per il futuro, è utile che teniate conto anche delle imposte che dovrete versare allo Stato. Il denaro disponibile per la fase successiva della vostra vita sarà pari alla differenza tra il prezzo di vendita e le "tasse".

Non è agevole definire a priori il carico fiscale perché entrano in gioco molti fattori individuali e perché le norme italiane sono notoriamente volubili nel tempo e confusamente sovrapposte tra loro. Un buon fiscalista saprà assistervi nel realizzare questa stima e proporvi le migliori soluzioni: contattatelo sin dagli albori del processo di vendita in quanto l'ottimizzazione della struttura fiscale potrebbe richiedere interventi lunghi e articolati (es. conferimenti, scorpori, trasformazioni societarie, cessioni tra familiari...).

NON DATE NULLA PER SCONTATO FINCHÉ NON AVRETE FIRMATO L'ULTIMO CONTRATTO

Ottenere una manifestazione d'interesse o addirittura sottoscrivere una lettera d'intenti sono passaggi importanti ma non determinanti per l'esito dell'operazione. I negoziati di M&A possono essere estenuanti e continuare a riaprirsi durante l'intero processo.

La *due diligence* può durare dei mesi e condurre a esiti inattesi (soprattutto se non avevate preparato la possibile cessione).

Vi suggeriamo di tenere isolato il pro-

cesso di M&A e la *due diligence* dal resto dell'attività aziendale, continuando anzi a gestire l'operatività quotidiana come se nulla fosse fino all'ultimo momento.

TROVATE DEI CONSULENTI AFFIDABILI E SPECIALIZZATI

Come imprenditori avrete indubbiamente grande esperienza nel gestire la vostra attività ma, di solito, sarete dei novizi quando si parla di concetti come i multipli o la valutazione d'impresa. Talvolta gli imprenditori non hanno nemmeno una grande consuetudine nel formalizzare un *business plan*.

Quando ricevete un'offerta o se state autonomamente pensando a una possibile vendita della vostra impresa vi conviene cercare un consulente di M&A.

Il "commercialista" che segue abitualmente voi o la vostra società difficilmente potrà fornirvi il supporto necessario: anche nel caso raro in cui avesse delle concrete esperienze specifiche, non avrà probabilmente il tempo necessario da dedicarvi. Le cessioni d'impresa si caratterizzano, infatti, per processi sempre differenti ma invariabilmente complessi, discontinui, con repentini cambiamenti di ritmo e dalla necessità di disporre di competenze multidisciplinari. Il singolo professionista ordinario, che segue molti clienti che devono rispettare numerose scadenze civilistiche e (soprattutto) fiscali non ha la possibilità di dedicare, senza preavviso, 14 ore al giorno per una settimana al vostro progetto⁸. I consulenti detti M&A *advisor* invece lavorano quasi esclusivamente a supporto di chi compra e vende aziende, di chi cerca nuovi soci, di chi ha importanti progetti di crescita o ristrutturazione. Oltre a questa spiccata specializzazione, possono dedicarsi a tempo pieno al vostro progetto e hanno solitamente uno schema di remunerazione flessibile, allineato ai vostri obiettivi⁹. Il consulente di M&A saprà fornirvi un parere esterno sul valore della vostra società e vi aiuterà nel realizzarlo, magari anche suggerendovi di rinviare l'avvio del processo di vendita fino a quando l'azienda non sarà pronta (si veda oltre).

Avviatevi anche di un legale specializzato che sia un *deal maker*,

piuttosto che un cavilloso estensore di contratti o un competente esattore di crediti.

VI PUÒ CONVENIRE ASPETTARE?

Molti di noi sono naturalmente impazienti, soprattutto quando ci sono dei programmi urgenti da realizzare. Spesso però la disponibilità di tempo può fare la differenza sul valore aziendale. Gli investitori apprezzano attività che siano stabili: aziende che hanno una storia lunga e consolidata tendono quindi a ottenere valutazioni migliori. Se poi la vostra impresa sta registrando risultati in crescita, il valore aumenterà mensilmente... Talora attendere potrebbe addirittura convenire se l'attività fosse in difficoltà, soprattutto se potrete stabilizzare rapidamente la redditività aziendale e mostrare ai potenziali acquirenti che il fallimento non è il destino immediato della vostra società¹⁰.

D'altra parte possono esserci momenti in cui il mercato dell'M&A è particolarmente favorevole per i venditori (come sta avvenendo attualmente in molti settori¹¹): in questi frangenti attendere potrebbe risultare deleterio.

Il valore della vostra impresa varia frequentemente, perciò prima di decidere se avviare la cessione vi consigliamo di ponderare quanto e in quale direzione il valore aziendale potrebbe mutare nell'arco dei prossimi 12 mesi.

Soprattutto vi suggeriamo di essere sempre pronti a rispondere a offerte di acquisto provenienti da terzi senza che le abbiate sollecitate, come pure a far partire in tempi rapidi un processo di vendita: chiedere un parere in merito a un consulente specializzato e ottenere periodicamente il suo supporto costa poco e apporta notevoli vantaggi strategici.

Guidalberto Gagliardi
Equity Factory S.A.
www.equityfactory.ch

⁶ Le procedure e i documenti di maggiore impatto comprendono:

- quadro sinottico completo per collaboratore indicante RAL, benefit e TFR;
- norme per l'assunzione, il mantenimento e lo sviluppo del personale;
- regolamento di comportamento interno e Modello Organizzativo ex D.Lgs.231/01;
- relazioni periodiche sulle prestazioni del personale;
- elenco dei collaboratori esterni, dal fiscalista sino ai fornitori di lavoro interinale;
- data base centralizzato sui clienti;
- procedure per accettare i nuovi clienti e *policy* di *customer relationship*;
- elenco di agenti, distributori, rappresentanti e *report* di vendita;
- norme per il controllo qualità, la verifica inventariale e l'operatività;
- archivio centrale di documenti e di *format* di comunicazione standard;
- sistema di reportistica contabile gestionale.

⁷ Marchi noti magari anche registrati, proprietà industriale (se opportuno protetta da brevetto), copertura mediatica, segreti commerciali o industriali, contratti di esclusiva con clienti o fornitori, *rating* bancario solido, disponibilità di *software* "su misura", sistema di formazione completo e adeguato...

⁸ A onore del vero diversi studi associati sono in grado di superare gli oggettivi limiti di tempo e competenza del commercialista singolo e potrebbero avere al loro interno dei veri esperti di M&A.

⁹ Il loro compenso è normalmente suddiviso tra una remunerazione di base relativamente contenuta, detta *retainer fee*, e un'importante componente di guadagno che matura solo se riuscite a vendere la vostra azienda. Questa cosiddetta *success fee*, spesso cresce con il prezzo di vendita e, a differenza della provvigione spettante agli agenti di commercio o agli agenti immobiliari, copre una parte dei costi che il professionista sostiene per dedicarsi a voi ed è quindi fortemente incentivante. La remunerazione a successo può variare tra l'1 e il 3% del valore dell'impresa: potrà sembrarvi un importo elevato ma molti imprenditori l'hanno ritenuta un investimento utile a massimizzare il valore, a evitare che l'acquirente abbia una posizione negoziale troppo forte, ad accelerare la negoziazione, a ridurre le incertezze della *due diligence* e il disordine che può derivare all'azienda dall'attività di M&A.

¹⁰ M. Daoust, *3 Questions You Should Ask Before You Sell Your Business*, www.huffingtonpost.com, September 28, 2015.

¹¹ G. Gagliardi, *M&A: le prospettive*, *Amministrazione & Finanza*, 11/2015.