

# Vendere la propria azienda nel modo giusto

## Il processo di M&A non è semplice: le tappe da seguire per non sbagliare



di **Giovanni Galeazzi**  
Partner di Avvalor

Un imprenditore che ha dedicato la propria vita a far crescere la propria azienda conosce alla perfezione il proprio mercato. Ma se un giorno decide di vendere la sua impresa, magari per mancata successione familiare o per concentrarsi su nuovi interessi, si trova ad affrontare un processo e delle logiche che non gli sono familiari.

I processi di M&A (acronimo di Mergers & Acquisitions, ovvero Fusioni e acquisizioni) si svolgono secondo uno schema ripetitivo, che è utile conoscere in anticipo per preparare l'operazione nel modo migliore, tranne i tutti i possibili benefici ed evitare imprevisti.

Appoggiarsi a un advisor specializzato sull'M&A permette di prepararsi con metodo. È bene specificare che l'advisor non si sostituisce al commercialista e al legale che seguono da sempre l'imprenditore, ma collabora con loro, portando una competenza specifica sul tema delle operazioni straordinarie. Un primo passaggio importante è la verifica della volontà degli azionisti e la definizione del valore dell'azienda e delle quote societarie (definire l'intervallo dei valori minimi-massimi attesi). Ed è un passaggio da non sottovalutare.

A volte si arriva, infatti, alla fine di un processo di M&A solo per scoprire che non tutti hanno le stesse priorità: vendere il 100% o conservare quote di minoranza; uscire completamente dalla gestione o mantenere un ruolo attivo; partecipare o meno per un paio d'anni al progetto di crescita



con la prospettiva di un complemento economico (Earn-out); diverse aspettative sulla valorizzazione delle quote; cessione o meno degli immobili. Queste sono solo alcune delle possibili scelte che è bene discutere apertamente prima di iniziare il processo di vendita.

Chiariti gli obiettivi, si definisce una strategia di vendita profilando le caratteristiche dell'acquirente ideale, che potrebbe essere un investitore industriale o finanziario (come un fondo di Private Equity).

A volte, va rilevato, gli investitori italiani preferiscono ricercare un acquirente estero, per evitare che la notizia della vendita circoli in Italia e giunga ai propri concorrenti, clienti o fornitori.

La preparazione della lista dei target va gestita congiuntamente tra l'imprenditore e l'advisor, che portano conoscenze complementari. Il primo conosce bene gli industriali del settore o può indicare dove reperire informazioni in merito (fiere di settore, associazioni di categoria). Gli advisor appartenenti a reti internazionali sono invece in grado di avvicinare e trattare con investitori stranieri, allargando la platea

dei potenziali acquirenti finanziari o industriali, specie quelli europei. Definita la lista dei target, occorre preparare il materiale di presentazione della società. Un "Teaser" anonimo di 1 o 2 pagine verrà usato per i contatti preliminari, mentre è indispensabile preparare un Information Memorandum confidenziale che raccolga tutte le informazioni significative sull'azienda: descrizione della società, storia, azionariato, prodotti e servizi, impianti e ciclo di produzione, organizzazione, risorse umane, punti di forza e debolezza, analisi competitiva, strategia di marketing, vendite, statistiche di vendita Italia/Estero, dati economici e finanziari degli ultimi esercizi, previsioni sui prossimi esercizi con ipotesi di investimento e sviluppo, struttura del deal proposto.

Spesso questa è anche l'occasione per preparare un business plan, formalizzando le idee dell'imprenditore su come continuare un percorso di sviluppo per valorizzare il potenziale di crescita dell'azienda (investimenti, nuovi mercati, costi e ricavi attesi). La preparazione dell'Information Memorandum è una tappa fondamentale e spesso

sottovalutata dal venditore, che tende a utilizzare presentazioni aziendali esistenti, solitamente non complete per l'uso in un processo M&A.

Dopo i primi contatti, verificato l'interesse di un potenziale acquirente, si procede con la firma di un accordo di confidenzialità o "NDA" - Non Disclosure Agreement - prima di inoltrare l'Information Memorandum. Una fase di scambio di informazioni e visite porta, in caso di interesse, allo scambio di una "LOI"- Lettera di Interesse, che definisce in modo generale le condizioni del possibile deal, incluso il meccanismo di valutazione.

Raggiunto l'accordo preliminare con la sottoscrizione della LOI da entrambe le parti, inizia la fase di Due diligence, in cui l'acquirente, tramite professionisti specializzati in transazioni societarie (contabili, fiscalisti, legali...) verifica la veridicità delle informazioni

fornite ed evidenzia criticità da rimuovere.

A questo punto, è molto importante anticipare eventuali problemi, ed eventualmente intraprendere azioni correttive prima di iniziare il processo di vendita. Pensiamo per esempio a eventuali disallineamenti dei valori di magazzino al bilancio civilistico, o alla problematica di una eccessiva dipendenza da un unico cliente. Da verificare anche l'effetto di eventuali clausole di cambio assetto proprietario nei contratti con clienti e banche.

Superata la Due diligence, viene redatto l'accordo di vendita (SPA - Sale and Purchase Agreement) che definisce le condizioni precise della vendita e la natura delle garanzie da dare all'acquirente.

Se la valutazione è subordinata alla crescita dei risultati prevista negli anni successivi, è probabile che venga proposto un "Earn Out", ossia un pagamento futuro

variabile in funzione del raggiungimento dei risultati. Si tratta di una modalità abituale per risolvere il contrasto tra le previsioni rosee del venditore e le stime prudenziali del compratore. In caso di clausole di Earn Out, non deve mancare una formulazione chiara delle modalità di calcolo e tempi di erogazione del pagamento con il compratore per evitare contestazioni sulla misurazione dei risultati alla fine del periodo concordato.

Dopo il "Closing" con la firma dell'atto notarile, occorre mettere in atto le azioni previste negli accordi e comunicare il passaggio di proprietà agli stakeholder (dipendenti, fornitori, clienti, banche, stampa locale e di settore...).

Questa fase va pianificata in anticipo: lasciare circolare voci incontrollate ha effetti negativi sull'azienda, la comunicazione deve evidenziare gli effetti positivi dell'operazione.



Avvalor è rappresentante per l'Italia di M&A Worldwide, presente in 36 Paesi e focalizzata sulle operazioni M&A nel mid-market

## L'iter di cessione fino alla chiusura

