

Idee di valore – la newsletter di ACB Valutazioni – n. 23 – Dicembre 2024

La vendita dell'azienda familiare

Vendere un'azienda familiare richiede una buona valutazione, ma anche una strategia di vendita intelligente. Specialmente nel caso di aziende familiari di dimensioni non grandi.

Si tratta in genere di aziende:

- con una storia familiare risalente alla generazione precedente;
- operanti in settori tradizionali;
- finanziate prevalentemente con debito bancario;
- tendenzialmente conservative nella gestione anche per effetto della scarsità di capitale;
- focalizzate sulla efficienza gestionale e sulla gestione del circolante più che sulla crescita dei ricavi

Molte di queste aziende stanno vivendo un problema di successione e in assenza di una soluzione appropriata è giocoforza considerare anche l'opzione della vendita. Tuttavia, proprio perché sono aziende familiari, l'imprenditore è spesso la chiave del successo dell'azienda. Accade così che il problema della successione – che non trova soluzione interna – si trasmette tale e quale anche nell'opzione di vendita. Ben pochi acquirenti sarebbero disposti a comprare un'azienda senza guida imprenditoriale; sarebbe come acquistare un'auto senza volante. Il problema della successione...uscito dalla porta rientra dalla finestra. Se l'imprenditore è portatore di avviamento personale, la vendita non adeguatamente preparata finisce con comportare prezzi inadeguati e spesso anche un'ingiusta sorte all'azienda venduta.

Il gap di aspettative

La vendita di qualsiasi bene complesso richiede sempre una strategia di vendita. Vendere bene significa innanzitutto adottare la prospettiva del potenziale acquirente.

Nella nostra esperienza, troppe volte, l'imprenditore che vuol vendere la propria azienda si forma delle aspettative completamente avulse dalla realtà dell'azienda stessa (una volta privata della figura chiave dell'imprenditore). Si assumono così prospettive di crescita irrealistiche, capacità di governo dell'azienda facilmente replicabili, multipli fantasiosi, ecc.

Non vi è ostacolo più grande alla realizzazione di una buona strategia di vendita del gap di aspettative fra venditore e potenziali acquirenti. Nessun acquirente forma il prezzo sulla base delle aspettative del venditore. Se il venditore non adotta la prospettiva del potenziale acquirente non riuscirà mai a valorizzare adeguatamente la propria azienda. Nella nostra esperienza questo gap è il maggior ostacolo alla vendita di aziende familiari.

Adottare la prospettiva del potenziale acquirente non presuppone solo aspettative realistiche ma anche la capacità di identificare le categorie di investitori potenzialmente interessate, perché ciascuna categoria si caratterizza per esigenze, finalità, orizzonti di investimento diversi.

Si pensi solo alla distinzione fra fondi di *private equity*, investitori strategici, *family office*. Ciascuna categoria di investitori:

- è alla ricerca di fonti di valore diverse: opportunità di crescita non ancora sfruttate (il fondo), sinergie (l'investitore strategico), opportunità di efficientamento (il *family office*);
- adotta orizzonti di investimento diversi: 3-5 anni il fondo, indefinito lo *strategic buyer*, 5-7 anni il *family office*;

- è sensibile a fonti di rischio diverse: l'adeguatezza della squadra manageriale (il fondo); le difficoltà di integrazione (lo *strategic buyer*); la sostenibilità del modello di business (il *family office*).

La strategia di vendita

Adottata la prospettiva del potenziale acquirente, occorre preparare l'azienda alla vendita. La preparazione è divenuta nel tempo sempre più importante, perché gli investitori sono sempre più sofisticati e specializzati e non sprecano tempo nell'analisi di aziende che non siano adatte alle loro esigenze.

Per spiegare cosa si intenda per strategia di vendita può essere utile fare riferimento alla vendita di un immobile. È meglio venderlo ristrutturato o da ristrutturare? È meglio liberarlo da un buon affittuario o mantenerlo affittato? È meglio venderlo finito o da finire sulla base di diverse proposte di *rendering*? Le risposte a queste domande non dipendono solo dal tipo di immobile, ma anche e soprattutto dalle caratteristiche dei potenziali acquirenti. Può capitare infatti che un immobile appena ristrutturato non veda riconosciuto nel prezzo di acquisto l'investimento di ristrutturazione, semplicemente perché i potenziali acquirenti hanno esigenze diverse o al caso opposto che un immobile da ristrutturare debba essere venduto a sconto perché non vi sono acquirenti disposti ad accollarsi il rischio ed i tempi di una completa ristrutturazione. Allo stesso modo, nel caso di vendita di un'azienda, uno *strategic buyer* potrebbe non essere interessato alla squadra manageriale ed alla successione dell'imprenditore, mentre fondi di *private equity* e *family office* non possono prescindere (e quando possono, richiedono comunque sconti di prezzo elevati).

Nel caso delle aziende non grandi, una buona strategia di vendita vuole anche la predisposizione di una base informativa adeguata. Per qualunque investitore, infatti, analizzare un'opportunità di investimento richiede costi e tempi, non necessariamente proporzionali alla dimensione dell'impresa (e quindi dell'investimento). Produrre una base informativa mirata consente di attrarre investitori che altrimenti non affronterebbero quei costi, data la "taglia" dell'azienda. Naturalmente la base informativa non deve essere una semplice raccolta di informazioni grezze (quelle che poi andranno ad alimentare la *due diligence*) ma informazioni elaborate nelle forme e nei modi utili a costruire una *equity story*. Occorre fornire le motivazioni a colui che, dal lato del potenziale acquirente, deve sostenere la decisione di acquisto nel proprio comitato investimenti o nel proprio Consiglio di Amministrazione.

Una buona strategia di vendita vuole dunque:

- un attento *screening* dei potenziali acquirenti;
- una rappresentazione del valore dell'azienda "come è" (valore in atto) e "come potrebbe essere" (valore potenziale);
- l'adozione degli interventi volti a minimizzare i profili di rischio rilevanti per i potenziali acquirenti;
- un'adeguata base informativa, cui far accedere i potenziali acquirenti, via via che assumono impegni di acquisto più stringenti.

Nella nostra esperienza, le leve di maggiore successo nella messa a punto di una strategia di vendita consistono:

- nell'usare le competenze dell'imprenditore "uscente" per identificare le concrete potenzialità non ancora sfruttate dall'azienda;

ACB

Valutazioni

- nel preparare l'azienda ad affrontare quelle potenzialità in termini di competenze manageriali e conoscenze necessarie, riducendo i fattori di rischio e rendendo scalabile il business;
- nel costruire una base informativa in grado di rappresentare una *equity story* convincente per il potenziale acquirente.

Il rovescio della medaglia di una buona strategia di vendita è che richiede tempo. La fretta non porta mai buoni risultati, perché una vendita accelerata nel migliore dei casi favorisce il compratore e nel peggiore dei casi non permette di trovare alcun compratore disposto a riconoscere un prezzo accettabile.

Conclusioni

La vendita (ad un giusto prezzo) di un'azienda familiare di dimensioni non grandi è più complessa della vendita di un'azienda a gestione manageriale di maggiori dimensioni. Le ragioni vanno ricercate nel fatto che oggetto di cessione è l'azienda senza l'imprenditore (una figura chiave nel successo dell'azienda stessa) e che lo *screening* degli investimenti da parte di potenziali acquirenti richiede costi e tempi spesso sproporzionati rispetto alla dimensione dell'investimento. Per questa ragione occorre preparare l'azienda alla vendita. La preparazione riguarda la stima del valore in atto (*as is*) dell'azienda e delle sue potenzialità (*to be*), l'individuazione delle potenzialità non ancora sfruttate, l'adozione di rimedi ai principali profili di rischio manageriale, ed una base informativa in grado di rappresentare una *equity story* convincente.

Senza adeguata preparazione, ci si affida alla fortuna.

ACB Valutazioni

Chi siamo

ACB Valutazioni è una società che unisce le competenze del Prof. Mauro Bini con quelle dei titolari di 12 studi professionali di commercialisti di grande rilevanza a livello nazionale tutti con più di 30 anni di esperienza (veterani), dedicata alle valutazioni ed alle attività complementari alle valutazioni (riorganizzazioni societarie e ristrutturazioni fiscali, due diligence, attestazioni di piani, ecc.). La missione di ACB Valutazioni consiste nel colmare un vuoto di offerta nel nostro paese nelle valutazioni di alta qualità da parte di soggetti indipendenti, coniugando fra loro tre elementi qualificanti: le competenze *best in class* nel campo delle valutazioni, anni di esperienza di professionisti qualificati nella soluzione di problemi societari complessi e l'energia imprenditoriale di una struttura societaria.

Come lavoriamo

ACB Valutazioni assiste le aziende in tutti i percorsi di crescita esterna, di razionalizzazione della compagine azionaria, di cambio di governance, di vendita, di aumenti di capitale con rinuncia al diritto di opzione. Partiamo dall'analisi fondamentale dell'azienda, individuamo i percorsi in grado di valorizzarla al meglio in relazione agli scopi del management e forniamo assistenza qualificata in tutte le fasi dei processi di acquisto, di vendita, di ricapitalizzazione.

La nostra peculiarità è che utilizziamo solo professionisti senior, perché crediamo che, quando la posta in gioco è alta, non ci sia nulla di più pericoloso del non avvalersi di un team altamente esperto!

MODULO DI ISCRIZIONE ALLA NEWSLETTER

Per ricevere direttamente la newsletter mensile "Idee di Valore" e altre informazioni riguardanti il mondo delle valutazioni potete registrarvi al seguente link

<https://mailchi.mp/acb-valutazioni/iscriviti>