

AI3

Angelo Riva

Comprare e vendere un'azienda



Copyright © MMXII
ARACNE editrice S.r.l.

www.aracneeditrice.it
info@aracneeditrice.it

via Raffaele Garofalo, 133/ A-B
00173 Roma
(06) 93781065

ISBN 978-88-548-5577-9

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: novembre 2012

INDICE

	Pag.
Introduzione	13

Parte I **Fase di scelta e negoziazione**

Capitolo 1 **Strategie per trovare l'impresa da comprare**

1. Le fonti di informazione sull'impresa da acquisire	28
2. Criteri di acquisizione e profilo ideale dell'impresa target	32
3. Perché comprare o vendere	35
4. Le tecniche di selezione dell'impresa target	38
5. Le forme di pagamento e tecniche di acquisto	45

Capitolo 2 **Negoziazione**

1. La negoziazione	60
2. Elementi di teoria dei giochi per la negoziazione	62
3. La negoziazione win-win	66
4. Il potere negoziale e le reali alternative alla conclusione dell'accordo	68

Capitolo 3

Negoziati e accordi preliminari

1. Le fasi del processo di acquisto	80
2. La documentazione e fasi della trattativa	83
3. Le fasi tipiche del processo di vendita	85
4. Le fasi tipiche del processo di acquisto	87
5. Le caratteristiche dell'offerta pubblica di acquisto	89

Parte II

Fase di analisi

Capitolo 4

L'analisi dell'impresa obiettivo e finalità strategiche

1. Il processo di due diligence	110
2. Obiettivi dell'operazione	117
3. Rischi di acquisizione	126

Capitolo 5

Valutazioni delle sinergie

1. La valutazione delle sinergie e degli intangibles	146
2. La valutazione delle opzioni	151

3 I metodi di valutazione degli intangibles: approccio del costo, economico, di mercato	153
4. Il piano di integrazione	158

Capitolo 6 Antitrust

1. La disciplina antitrust relativa alle acquisizioni	170
2. Le tipologie di violazione antitrust in caso di acquisizione	173

Parte III Fase di valutazione

Capitolo 7 La valutazione delle acquisizioni

1. I diversi modi di valutazione	202
2. I metodi finanziari	204
3. i metodi reddituali	205
4. I metodi patrimoniali	206
5. I metodi misti reddituali e patrimoniali	207
6. I metodi basati sulla creazione di valore	208
7. Metodi dei multipli di mercato e dei prezzi di borsa	214
8. Il modello della stratificazione del valore	215

Capitolo 8

La determinazione del valore dell'impresa

1. Le fasi per la determinazione del valore dell'impresa da acquisire	230
2. Analisi dello scopo e ambito della valutazione	231
3. Analisi della società	233
4. Analisi delle metodologie di valutazione da applicarsi all'impresa da sola e quelle derivanti dalle sinergie	235
5. Analisi dei costi di transazione e di riorganizzazione	237
6. Determinazione finale del valore economico	239

Appendice

Dimensioni da considerare per selezione e piano di integrazione	251
Bibliografia	265

INTRODUZIONE

“Le acquisizioni sono operazioni estremamente rischiose. Ma sono pochissime le aziende leader a livello internazionale che avrebbero raggiunto quella posizione senza un’ acquisizione. Pur essendo una panacea per la soluzione di problemi operativi, economici e finanziari, le acquisizioni possono assicurare vantaggi commerciali e strategici senza pari”

Rankie D. Howson (2006)

1. L’acquisto e la vendita di aziende.

Negli ultimi anni il fenomeno dell’acquisto e vendita di aziende ha assunto un ruolo di interesse sempre maggiore¹.

Tra le principali cause che determinano l’acquisto di azienda:

¹ Si veda Cortesi A. (2008), *La gestione del processo di integrazione nella fusione e acquisizione*, Pearson Business; Perrotta R. Garegnani G.M. (2001), *Le operazioni di gestione straordinaria d’impresa*, Giuffré; Sicca (2001), *La gestione strategica dell’impresa*, Cedam; Tamburi, (1990), *Comprare un’azienda: come e perché*; Sperling & Kupfer Editori; Cremona G., Monarca P. Tarantino N. (2004), *Il manuale delle operazioni straordinarie*, Ipsoa; Bruni G. (1997), *Fusioni e scissioni*, Giuffré; Campobasso G. F. (2006), *Manuale di diritto commerciale*, Utet ;Coda V. (1998), *Orientamento strategico d’impresa*, Utet; Confalonieri M. (2004), *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione, delle società. Aspetti civilistici, contabili e fiscali delle operazioni straordinarie*, Il Sole 24 Ore,

- 1) acquisto/aumento della quota di mercato,
- 2) entrata in una nuova area geografica,
- 3) acquisizione di nuova tecnologia o know how,
- 4) entrata in un nuovo settore/comparto merceologico,
- 5) acquisto di un valido gruppo di manager,
- 6) eliminazione di un concorrente,
- 7) utilizzo di risorse finanziarie in eccesso.

La prassi delle transazioni prevede la preparazione da parte del venditore di un *information memorandum* che viene inviato a tanti potenziali acquirenti, per poi selezionare una rosa ristretta di probabili compratori.

Tale documento descrive non solo i risultati storici ma anche quelli previsti o sperati.

Un'azienda vale sempre per quello che farà in futuro², mai per quello che ha fatto in passato; la generazione di cassa³ è il principale punto di riferimento da prendere in considerazione; sovente meglio del business plan.⁴

Inoltre⁵ in caso di acquisto di una azienda : “Il valore di acquisizione è in definitiva stimato attualizzando i flussi prospettici dei risultati che potranno determinarsi, in seno all'azienda acquisita come all'azienda acquirente per effetto di una serie di possibili fattori migliorativi:

-incremento margini,

-il miglioramento dell'efficienza del capitale investito,

² I soggetti che svolgono private equity ipotizzano la vendita dell'azienda alla fine del 4° o 5° anno sulla base dei risultati dell'ultimo anno.e stimano un rendimento di un fondo dal 20 al 30% in base al livello di rendimento.

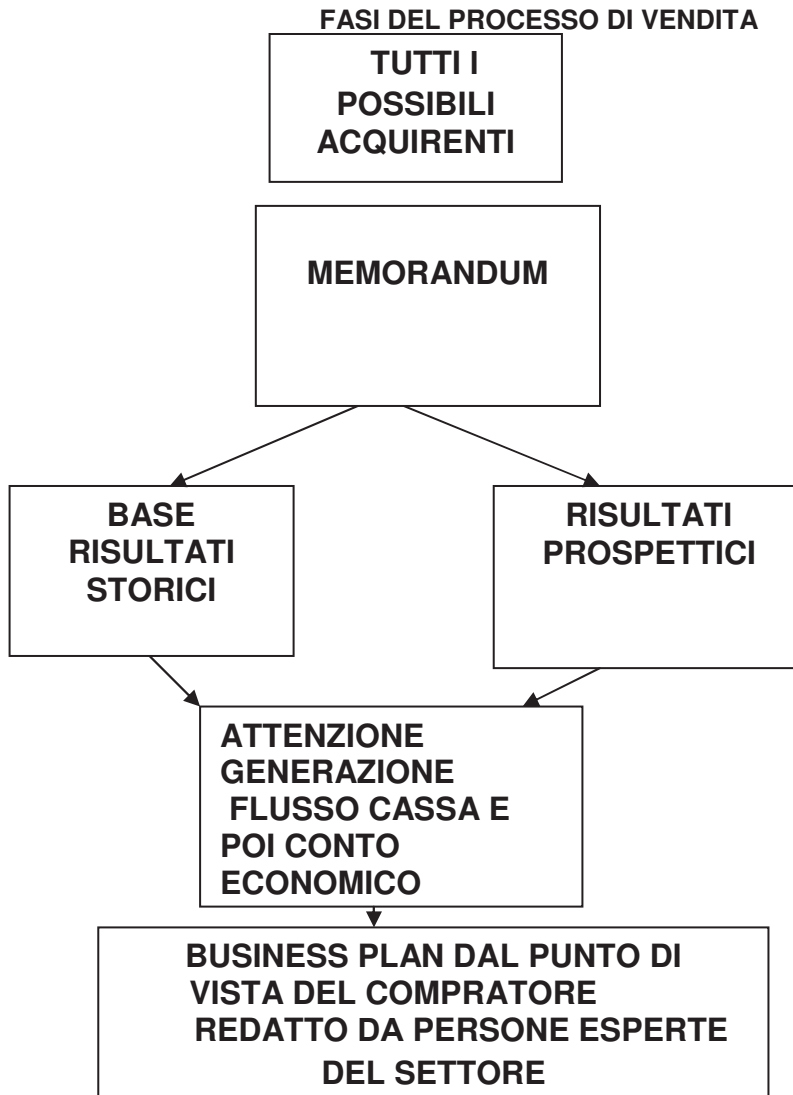
³ Importante è la valutazione anche del rapporto Prezzo-Utili (P/E = price/earning) che può essere un elemento importante da considerare per valutare l'azienda.

⁴ Si veda Cuneo G.(1999) "Creare valore con continuità: questo è l'obiettivo da perseguire", *La Valutazione delle aziende*, (13), pp. 59-60

⁵ Si veda Guatri L. Uckmar V. (2009), *Linee guida per le valutazioni economiche. Un contributo alla società italiana e alla giustizia in sede civile, penale, fiscale*, Egea

-rafforzamento crescita organica”.

Importante è anche la definizione dello scopo strategico dell’operazione.



Tra gli interrogativi principali analizzati in questo libro:

-Perché, come, a che prezzo comprare e vendere un'azienda?

-Quali sono le principali valutazioni⁶ alla base del processo di acquisto e vendita di una azienda?

- Quali sono i passi da compiere per avviare e concludere con successo una operazione di acquisizione o cessione?

-Quali sono gli errori da non fare dopo la chiusura dell'operazione in fase di integrazione?

In questo senso è fondamentale la definizione e la comprensione della strategia (la risposta programmatica all'obiettivo tenuto conto dei mezzi a disposizione e degli stimoli provenienti dal mercato e dall'ambiente in generale⁷).

Le fasi del processo acquisitivo si basa su una serie di fasi:

- decisione,
- ricerca e selezione,
- valutazione,
- scelta e negoziazione.

Inoltre un esperto può analizzare il settore per capire se i parametri utilizzati siano ragionevoli nella valutazione dell'impresa da comprare e vendere.

Tra le principali aree di analisi:

- a) le reazioni dei concorrenti,
- b) livello di indebitamento,
- c) i fabbisogni di cassa per gli investimenti necessari a mantenere il business,
- d) la fiscalità nel futuro⁸.

⁶ Importante è definire il valore dell'azienda considerato in una prospettiva "oggettiva", ovvero a prescindere dagli interessi specifici del compratore da quelli ottenuti per effetto delle sinergie.

⁷ Si veda Ansoff. I (1968), *Strategia aziendale*, Milano

⁸ Analisi dei meccanismi di risparmio fiscale rispetto al piano base (spostamento di attività in Paesi a bassa fiscalità, interessi passivi deducibili derivanti dalla leva finanziaria, ecc.).