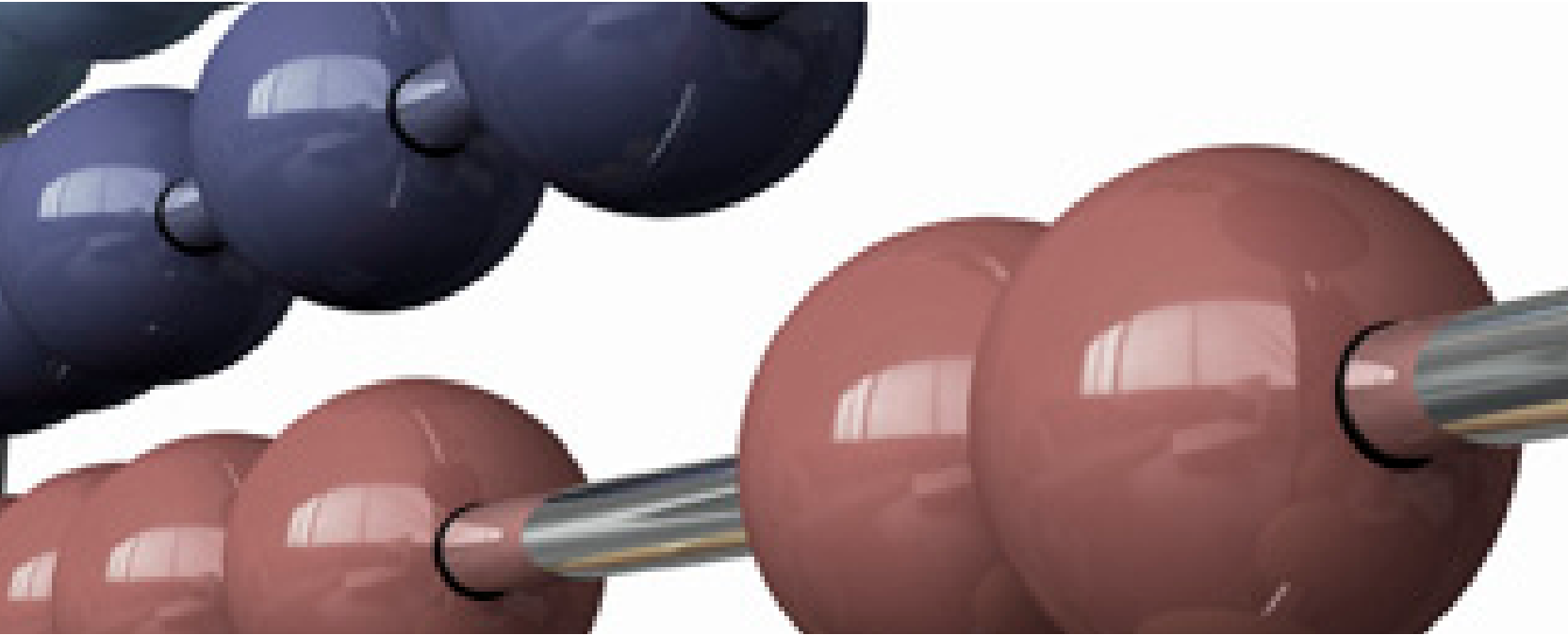


Pricing Due Diligence: potenziare il processo di valutazione nelle operazioni di M&A

All Industries



Indice

EXECUTIVE SUMMARY

Pricing Due Diligence: potenziare il processo di valutazione nelle operazioni di M&A

- i. L'importanza di effettuare una Pricing Due Diligence
- ii. Il Processo di una Due Diligence “tradizionale”
- iii. La Pricing Due Diligence
- iv. Strategic Pricing Capability Assessment
 1. Overall Strategic Clarity
 2. Market Pricing Intelligence
 3. Transactional Pricing Management
 4. Price Performance Measurement
 5. Pricing Organizational Alignment
- v. Strategic Pricing Capability Assessment: l'utilità di aggregare le 5 componenti nella negoziazione del Prezzo d'acquisto della *target*
- vi. Conclusioni



Executive Summary

Le operazioni di M&A creano valore o no?

Il pensiero comune, secondo cui la maggior parte delle acquisizioni distrugge valore, è legato principalmente ad una stima erronea o incompleta delle sinergie post-integrazione conseguibili.

Ciò, quando accade, è dovuto all'utilizzo di metodologie di valutazione non sempre esaustive e, in molti casi, si traduce in un *overpay* a beneficio degli azionisti della *target*.

Uno degli elementi spesso assenti nelle *practice* più diffuse di conduzione della *due diligence* riguarda l'*assessment* dei possibili ritorni e profitti potenziali che potrebbero generarsi dotando la Società *target* di un Processo di Governo strutturato delle proprie Politiche e Strategie di Pricing.

Tale valutazione, consiste non solo nell'arricchire le tradizionali aree di valutazione di approfondimenti utili a valorizzare correttamente l'attività e le potenzialità della Società da acquisire, ma anche di mettere in piedi un processo di *assessment* delle *Pricing Capability* della *target* stessa.

Questo *assessment*, che arricchisce l'efficacia dell'intero processo di conduzione della *due diligence* senza

sovraccaricarlo ulteriormente, si compone di 5 step:

1. Valutare quanto l'impresa conosce ed è consapevole della propria Strategia di Pricing,
2. Analizzare i dati di Mercato sistematicamente raccolti ed utilizzati dalla Società per implementare la propria Politica di Pricing,
3. Esaminare come vengono gestite le variazioni di Prezzo e le combinazioni d'offerta per Segmenti di Clienti,
4. Misurare le performance dell'impresa in termini di Pricing e l'impatto di tali Politiche all'interno e all'esterno dell'organizzazione,
5. Verificare il grado con cui la gestione e l'implementazione di opportune Politiche di Pricing permea l'operatività quotidiana dell'impresa.

Perché effettuarlo?

Per avere un Piano d'azione dettagliato su come estrarre maggior Valore dalla *target* cominciando dalla leva più efficace, il Pricing assegnato a Prodotti/Servizi.

Rilevanti saranno le evidenze e gli impatti sulla valutazione della Società e sulla negoziazione del Prezzo d'acquisto a conclusione del *deal*.



L'importanza di effettuare una Pricing Due Diligence

Le operazioni di *Merger and Acquisition (M&A)* sono da sempre uno dei “motori di crescita” preferiti e ricercati dalle imprese per entrare in tempi rapidi in Mercati *target* e ottenere così un effetto moltiplicatore sulla crescita complessiva sfruttando opportunità di consolidamento, nuove competenze e *know-how*.

Nonostante il clima di incertezza nei mercati globali, le attività di M&A, nel 2011, dopo il livello minimo toccato nel corso della Grande Recessione di due anni prima, hanno ripreso slancio (Fig. 1).

Ora che il mercato ha profondamente segnato i risultati di molte imprese, tanto i compratori strategici, quanto quelli finanziari, si stanno guardando intorno per trasformare il denaro, reso inattivo dalla Crisi economica, in un fattore di crescita redditizia.

Il fallimento di molte operazioni di M&A spesso dipende da un'illusione sulle sinergie post-integrazione conseguibili

D'altro canto, però, lungo e numeroso è l'elenco di operazioni fallite e molti ancora si chiedono se quella degli Investimenti e Disinvestimenti selettivi sia davvero una strategia di crescita da perseguire.

L'opinione diffusa formulatasi sulla base di una serie di studi sull'M&A condotti durante gli anni Novanta (e ancor prima!) sembrerebbe dire di no, rilevando una serie di criticità.

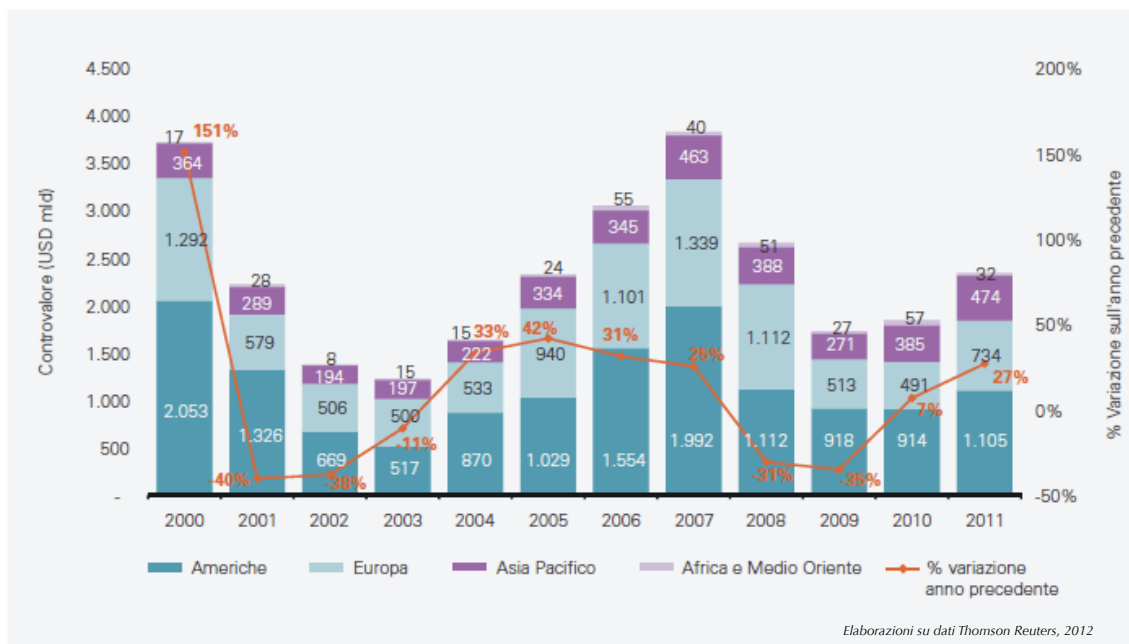
Infatti, utilizzando vari approcci di tipo quantitativo, queste analisi hanno elaborato un tasso di fallimento delle Fusioni/Acquisizioni di addirittura il 70 per cento e, in alcuni casi, perfino del 90 per cento.

Il più delle volte, dunque, gli accordi di M&A avevano distrutto valore, anziché crearlo.

Ciò spesso dipende da un'illusione sulle sinergie post-integrazione conseguibili attraverso l'opera-

zione (che si traduce in un *overpay* a beneficio degli azionisti della Società *target*) o comunque da una “cattiva” stima delle stesse, dovuta, in molti casi, a informazioni incomplete o all'utilizzo di metodologie di valutazione non sempre esaustive (ad esempio multipli dell'EBITDA).

Fig. 1 - M&A 2000-2011: controvalore operazioni completate per area geografica del *target*



Un insieme di elementi spesso trascurati nelle *conventional practice* di conduzione della *due diligence* riguarda, ad esempio, le analisi e gli approfondimenti che possono essere effettuati sulla Società *target* per puntare a miglioramenti ed efficientamenti delle pratiche manageriali e gestionali in essere.

La criticità non risiede tanto nell'individuare i numerosi interventi necessari e applicabili quanto, invece, nel selezionare ed insistere sui *driver* principali che maggiormente incidono sui Risultati e sulla Performance.

Il primo, tra questi, è il Pricing stabilito e assegnato dall'impresa al proprio Sistema d'offerta.

Perché la leva Prezzo si annovera tra le più importanti?

Perché, ad esempio, un'impresa con un EBIT/Sales pari all'8% potrà incrementare i profitti di circa il 12% affinando le proprie Politiche di Pricing per giungere ad un incremento dell'1% del Prezzo richiesto per i propri Prodotti/Servizi.

Un approccio più rigoroso alla valutazione che includa l'*assessment* del grado di implementazione di opportune Politiche di Pricing in capo alla Società-Obiettivo può aiutare, dunque, ad avere una stima più chiara del suo Valore potenziale in termini di aspettative di miglioramento delle performance in ipotesi di Acquisizione/Integrazione.

Per fare ciò è necessario dotarsi di una metodologia strutturata e capire come implementarla in accordo ai metodi di valutazione e di analisi convenzionalmente in uso.

Significativi saranno gli effetti e le evidenze che ne se ricaveranno sulla Valutazione stessa e sul possibile *range* di negoziazione del Prezzo d'acquisto.

Il Processo di una Due Diligence "tradizionale"

Un approccio alla valutazione che includa l'assessment delle Politiche e Strategie di Pricing della target può contribuire ad una stima più chiara del suo Valore potenziale

La *due diligence* è, senza dubbio, la parte più *tricky* nella conduzione del *deal*.

Il processo interessa ambiti diversi dell'attività aziendale e gli elementi importanti della sua conduzione variano in relazione all'oggetto di indagine, che può riguardare la globalità del business da acquisire/integrare o soltanto alcuni aspetti di esso.

Nell'ambito di un'operazione di *Merger & Acquisition* un elemento di differenziazione consiste nell'arricchire il processo di *due diligence* "tradizionale" con analisi che puntano all'efficientamento delle *practice* manageriali della *target* migliorando la gestione di uno dei principali *driver* di profitabilità dell'impresa e di cui si può fare un *assessment* strutturato e in poco tempo.

Il *Prezzo*, dunque, è un elemento centrale:

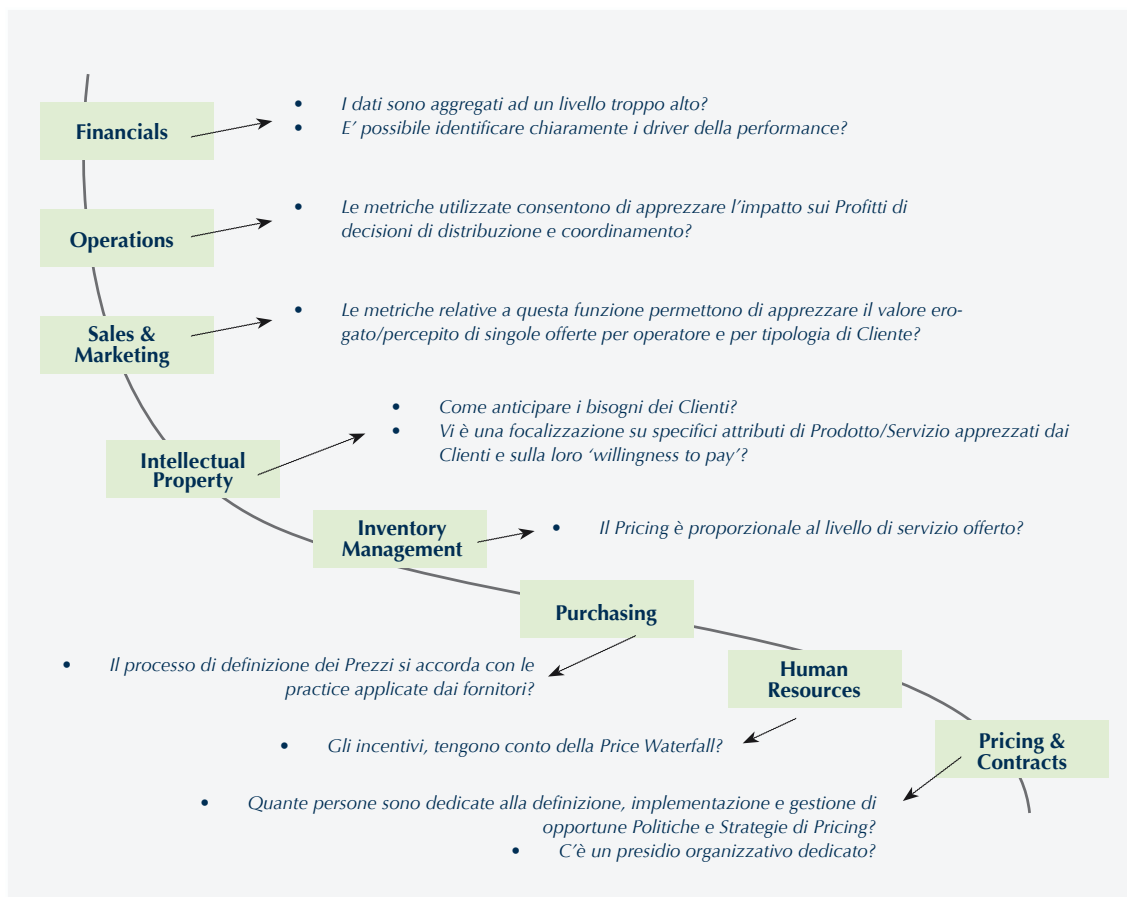
- Per la Società *target*, l'implementazione di un Sistema strutturato di governo del Pricing, quale anello di congiunzione tra Redditività e Valore erogato ai propri Clienti, rappresenta la miglior via per ottimizzare la valorizzazione dell'attività d'impresa svolta,
- Per la Società *buyer*, l'*assessment* delle Politiche e Strategie di Pricing implementate dalla stessa *target* rappresenta un elemento da considerare nelle proprie valutazioni nel modo più accurato possibile, sia perché legato alla realizzazione delle sinergie conseguibili dall'operazione, sia perché elemento da tener presente in sede di negoziazione d'acquisto della Società.

Ciò tuttavia non sempre traspare negli *step* tipici che caratterizzano la conduzione di una *due diligence*.

Infatti, le principali aree di valutazione che si prendono in considerazione nell'effettuarla, sono spesso legate ad aspetti e politiche di Pricing *client-oriented* da parte della Società che, se non esplosi o approfonditi, lasciano aperte lacune informative notevoli e più d'una sono le domande cui sarebbe opportuno dar risposta (Fig. 2).



Fig. 2 - Gli step di una due diligence tradizionale: le domande “in più” da porsi



La Pricing Due Diligence

Qualche “aggiustamento” per ciascun’area di valutazione e l’introduzione di uno *step* di *assessment* della *Pricing Capability* della Società *target*, permetterà di valorizzare e di completare l’intero processo (Fig. 3).

FINANCIALS - Nonostante sia l’area in cui si impieghi il maggior tempo per approfondire l’analisi economico-finanziaria della Società-Obiettivo, spesso il livello di dettaglio valutativo cui si giunge non è sufficiente per comprendere quanto bene operi la Società.

Attraverso opportune analisi che mettano in evidenza il percorso “a cascata” dei Prezzi all’interno dell’organizzazione (*Price Waterfall*) e predispongano un flusso di Reporting orientato ad evidenziare dove e come si

realizzano perdite di Profitto (*Profit Leakage*) si potrà immaginare una razionalizzazione di Prodotti o un maggiore focus su specifici segmenti di Clientela (vd. Glossario).

Così facendo, si potrà non solo agire sul valore futuro dell’acquisizione, ma anche capire dove si estrae maggior valore dai propri Clienti.

OPERATIONS - Quando si analizzano le determinanti del business non è sufficiente prendere in considerazione solo il portafoglio esistente di Prodotti/Servizi, i nuovi Prodotti in fase di lancio e i canali utilizzati per “raggiungere” i Clienti.

E’ necessario indagare la *Value Proposition* dell’impresa a 360 gradi per comprendere quali aree generano il maggior valore (e quali sono percepite come tali dai propri Clienti) e verificare che le politiche di Prezzo

siano in grado di catturare al massimo questo valore. L'efficienza operativa dell'impresa potrà essere indagata effettuando *Churn Analysis* periodiche che permettano di leggere insieme il rapporto Prezzo/Volumi di vendita e la *retention* della propria Clientela.

SALES & MARKETING - Un elemento spesso trascurato nelle valutazioni è l'efficacia della forza vendita dell'impresa.

Parametri come *Sales* o *Gross Margin* rappresentano, di norma, le principali metriche di giudizio per comparare la profittabilità di Regioni, Aree d'affari o la capacità della propria *Salesforce*.

Se da una parte queste evidenze sono molto utili per avviare il processo di analisi e di convenienza economica, dall'altra parte poco ci dicono della competenza del *team* commerciale.

La Pricing Due Diligence consiste in qualche 'aggiustamento' per ciascun'area di valutazione e nell'introduzione di uno step di assessment delle Pricing Capability della Società target

Una metrica di misura spesso trascurata è la *Price Realization*, ovvero la capacità di gestire efficacemente la leva Prezzo contenendo l'applicazione di fattori di sconto che possono ridurre il prezzo di listino applicato ai Clienti (vd. Glossario).

Quando sono presenti all'interno dell'organizzazione adeguati Sistemi e Politiche di gestione strategica del *Pricing* di Prodotti/Servizi questa misura può essere utilizzata per valutare e mettere in relazione Prodotti, Aree geografiche e capacità della forza vendita. Indispensabile, però, è dotarsi di un accurato processo di definizione dei Prezzi.

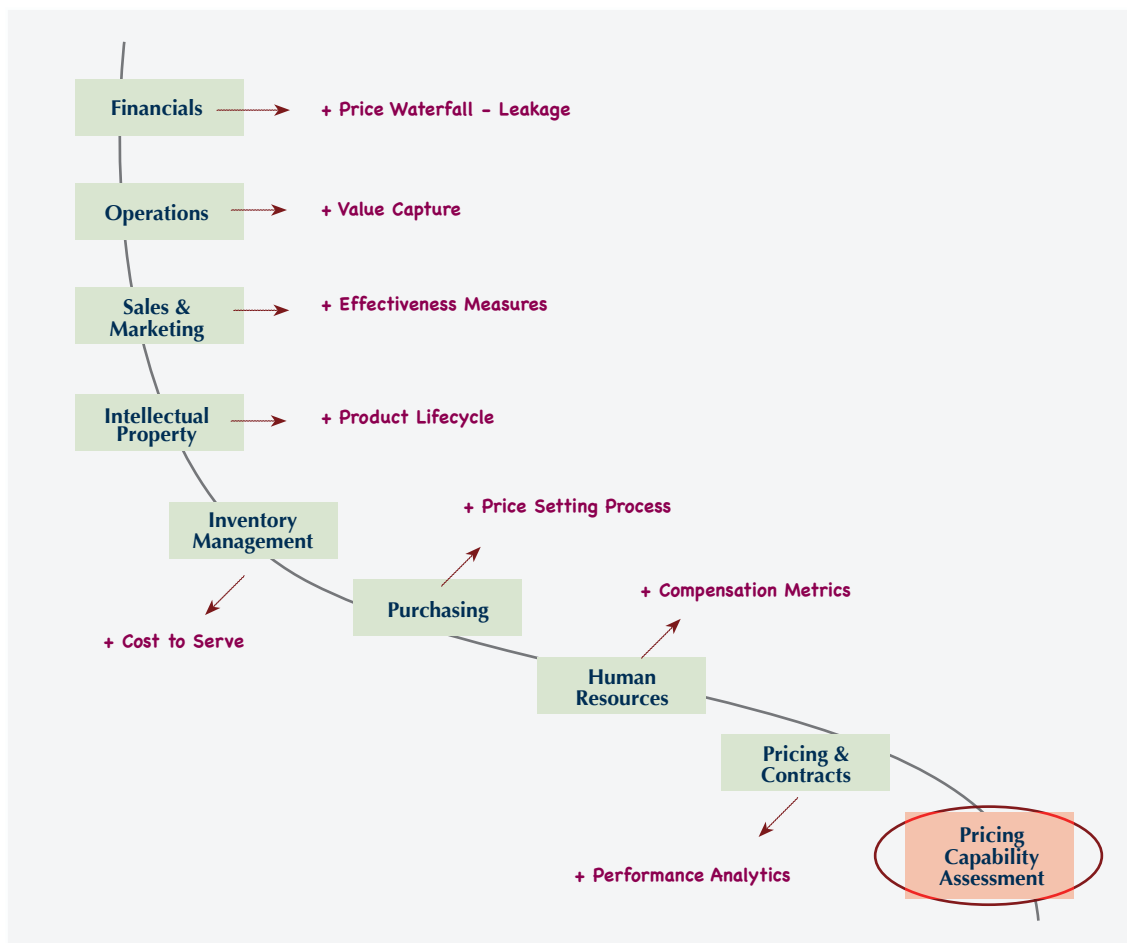
PURCHASING - Anche qui, importante è comprendere come il *Product Management team* prende in considerazione il processo di definizione dei prezzi. Queste informazioni dovranno essere confrontate con le *practices* di Pricing applicate dai fornitori dell'impresa.

GLOSSARIO

- **List Price:** è il prezzo di vendita inizialmente comunicato ai Clienti o preso a riferimento per valorizzare un determinato Prodotto o Servizio.
- **Price Leakage:** raramente i Clienti pagano il prezzo di listino quando acquistano un bene. Spesso corrispondono un valore più basso. Ciò accade per fronteggiare la concorrenza o il mercato di riferimento e in relazione a numerose e diverse contingenze macro-economiche. I diversi fattori di sconto che si applicano al prezzo di listino (offerte promozionali, buoni/coupon, riduzioni di prezzo per raggiungimento di predeterminate soglie di spesa, ecc.) sono "perdite" di prezzo.
- **Pocket Price:** è il prezzo finale corrisposto dai Clienti, al netto di tutti i fattori di sconto applicati, inferiore al prezzo di listino. Questo non è ancora "utile" per l'impresa perché non considera le commissioni di vendita (se presenti) ed il costo marginale del Prodotto/Servizio venduto.
- **Pricing Waterfall:** la perdita di prezzo si trasforma in una cascata portando ad un'erosione dei prezzi/margini a tutti i livelli dell'organizzazione.
- **Price Realization:** agire sulla *Price Realization* significa contenere la riduzione del prezzo di listino nella vendita dei Prodotti/Servizi ai Clienti. Può essere realizzata in modi diversi: incrementando il prezzo di listino, riducendo gli sconti, applicando costi aggiuntivi o diminuendo il livello di servizio offerto.



Fig. 3 - Gli step di una revised due diligence



Ciò permetterà di riscontrare se si utilizzano metodologie diverse (*Cost Plus*, *Market Based*, *Value-Based Pricing*) e di indagare *gap* o opportunità in termini di impatto sui Risultati per tipologia di Prodotti/Servizi.

INVENTORY MANAGEMENT - L'insieme dei costi relativi alla gestione dei Clienti include costi di logistica, *packaging*, spedizione, attività di Marketing, ecc.

Si tratta di ciò che erode il prezzo finale corrisposto dai Clienti al netto di tutti i fattori di sconto applicati e che, conseguentemente, determina il margine netto/Valore creato da ciascun Cliente o segmento di Clientela (approccio *Cost-To-Serve*).

Si tratta di valutazioni chiave che possono rilanciare e migliorare l'analisi di gestione delle scorte e del *delivery* ai Clienti della potenziale Società *target*.

Accertandosi se (e, in caso affermativo, in che misura)

queste analisi vengono effettuate potrà avere notevole impatto nelle valutazioni offrendo una visione d'efficacia operativa più completa.

INTELLECTUAL PROPERTY - Il Valore/Prezzo delle proprietà intellettuali e delle attività immateriali della *target* è un'altra area da valutare accuratamente. Un'opportuna analisi del *Product Lifecycle Management* rispetto ai principali *competitor* è, ad esempio, uno degli elementi che, dal punto di vista operativo, caratterizza un'impresa di valore.

Se ben gestito, i margini ricavati dallo sviluppo del Prodotto/Servizio potrebbero essere reimpiegati per investire in nuovi Prodotti o Canali, ad esempio *online*, gestendo la leva Prezzo così da mantenere Profitto, ma rafforzare la percezione di valore da parte dei Clienti e la loro *willingness to pay*.

HUMAN RESOURCES - L'area di valutazione di fondamentale importanza nell'ambito delle Risorse Umane sono i criteri di *compensation* variabile che riguardano la *target*, anche le aree più operative.

Importante è che per definire e misurare le performance di successo ci si basi su misure che esprimano il Valore creato dall'organizzazione e che siano ben declinabili all'interno della struttura organizzativa (*Economic Profit*) e/o su metriche rappresentative e premianti la reale profittabilità dell'impresa (*Price Realization*).

PRICING & CONTRACTS - Comprendere e approfondire l'esistenza di un approccio strategico alla gestione dei Prezzi da parte della Società *target* è un altro modo per completare efficacemente la valutazione del *deal*.

Ciò che va appurato è la natura delle variazioni dei Prezzi applicate ai Clienti: se dipendono dall'incremento/diminuzione dei Costi di fornitura, se da logiche di mercato ispirate ai *competitor* o se è stato implementato un approccio più strategico, che consente di massimizzare l'estrazione di valore dalla propria base Clienti valutando opportunamente la loro 'disponibilità a pagare'.

Per poter effettuare un'accurata *Pricing Analysis* della Società *target* si dovrà disporre, dunque, di notevoli informazioni aggiuntive, per ciascun'area di valutazione. Il processo incalzante di *due diligence* non sempre lascia il tempo per approfondire questi aspetti e non sempre le Società *target* dispongono di evidenze pronte per essere mappate.

Ciò che si propone è un ulteriore *step* da effettuare, una valutazione passo dopo passo delle conoscenze e del grado di implementazione di Politiche e Strumenti di Pricing della Società *target* da acquisire che arricchisce l'efficacia del processo di conduzione della *due diligence*, senza sovraccaricarlo ulteriormente.

Il Processo di assessment delle Pricing Capability della Società target arricchisce l'efficacia del tradizionale processo di conduzione della due diligence e si compone di 5 step principali

Strategic Pricing Capability Assessment

Questa fase di *assessment* si compone di 5 *step* principali, di seguito dettagliati:

1. *Overall Strategic Clarity*
2. *Market Pricing Intelligence*
3. *Transactional Pricing Management*
4. *Price Performance Measurement*
5. *Pricing Organizational Alignment*

La valutazione congiunta di tutti gli elementi metterà in luce aree e opportunità di miglioramento per la *target* in termini di implementazione di una *Pricing Strategy* complessiva e, soprattutto, potrà condurre ad una miglior valutazione d'impresa.

1. Overall Strategic Clarity

Questa prima componente ha l'obiettivo di valutare quanto l'impresa conosce ed è consapevole della propria Strategia di Pricing e come riesce ad articolarla e declinarla tra Mercati, Clienti, Prodotti e Servizi venduti. Tre sono le declinazioni tipiche di tale Strategia: *Premium Pricing*, Posizionamento *low-cost* o parità competitiva.

Ognuna prevede le varianti del caso considerando che le *best practice* non richiedono affatto un posizionamento 'fisso' in termini di Pricing, ma al contrario la capacità di adattare i Prezzi combinando le diverse Strategie, per massimizzare il Valore e la Profittabilità dell'impresa, in funzione di Prodotti, Mercati, Segmenti di Clientela, *momentum* dell'impresa.



Tuttavia, l'*assessment* di questa prima componente, non ha l'obiettivo di valutare il posizionamento in termini di Pricing della *target*, quanto, invece, di appurare:

- La sua capacità di descrivere, documentare e spiegare la propria Strategia di Prezzo, a livello complessivo d'impresa, come pure per ciascun segmento commerciale,
- Se la gestione di tale Strategia è patrimonio e prassi operativa del management,
- Se ad essa corrisponde un determinato posizionamento del Sistema d'offerta e, conseguentemente, coerenti azioni commerciali a supporto.

Come condurre questo tipo d'analisi?

Di seguito un Prospetto esplicativo di Sintesi (Fig. 4).

2. Market Pricing Intelligence

Questa seconda componente ha l'obiettivo di valutare i dati di Mercato raccolti, analizzati e utilizzati dalla Società per mettere in piedi la propria Strategia di Pricing.

La definizione di 'Mercato' comprende Clienti finali, fornitori, concorrenti ed eventuali rivenditori, *partner* o distributori dell'impresa. Da questi numerosi attori, infatti, è possibile ricavare un'enorme ricchezza di informazioni che può avere un impatto rilevante sulla definizione e sull'implementazione di una opportuna Politica di Prezzo.

Infatti, anche se raramente si riescono a trovare informazioni in termini di Pricing relative ai propri *competitor* di riferimento che siano perfettamente allineate al proprio business/segmento di mercato o relative alla *willingness to pay* di simili *cluster* di Clienti, è pur vero che informazioni su segmenti di Clientela e Prezzi applicati dalla concorrenza/fornitori sono disponibili

in abbondanza (es. indagini di *Customer Satisfaction*, Relazioni sulla Gestione, Relazioni Commerciali, ecc.).

Da non trascurare poi la 'saggezza e sensibilità' dei *team* commerciali, fonte preziosissima di informazioni, spesso sottovalutata. L'obiettivo di questo *step* è dunque valutare quanto efficacemente l'impresa gestisce la raccolta e l'elaborazione di informazioni rilevanti da queste fonti ed è in grado di utilizzarle in modo proattivo.

Anche in questo caso, per condurre in modo strutturato e sistematico l'*assessment*, può essere utile un quadro sintetico esplicativo (Fig. 5).

3. Transactional Pricing Management

La terza componente dell'*assessment* della *Pricing Capability* della Società *target* esamina come vengono gestite le variazioni di Prezzo e/o le combinazioni d'offerta per ciascun Cliente.

E' di primaria importanza, infatti, conoscere con esattezza il valore di ciascuna transazione per allineare o rivedere le proprie Politiche di Pricing e, quindi, incrementare i Profitti.

Questa fase può, dunque, essere definita come un'esatta stima del ritorno per l'impresa, in termini di redditività, di un particolare Prodotto/Servizio, specifico Segmento di Clientela, linea di Prodotto, area geografica, ecc.

L'obiettivo è quello di risalire e di considerare tutti gli elementi e le voci di costo relative a ciascuna transazione al fine di stimare adeguatamente i margini netti/profitti corrispondenti per ciascun livello di aggregazione scelto¹.

Anche qui, uno schema-guida di sintesi può essere utile per condurre l'*assessment* (Fig. 6).

Le prime componenti del processo hanno l'obiettivo di valutare quanto l'impresa è consapevole della propria Strategia di Pricing e con quale sistematicità raccoglie e analizza dati di Mercato per alimentarla

La terza componente dell'assessment punta a valutare come la target gestisce le variazioni di Prezzo e le combinazioni d'offerta

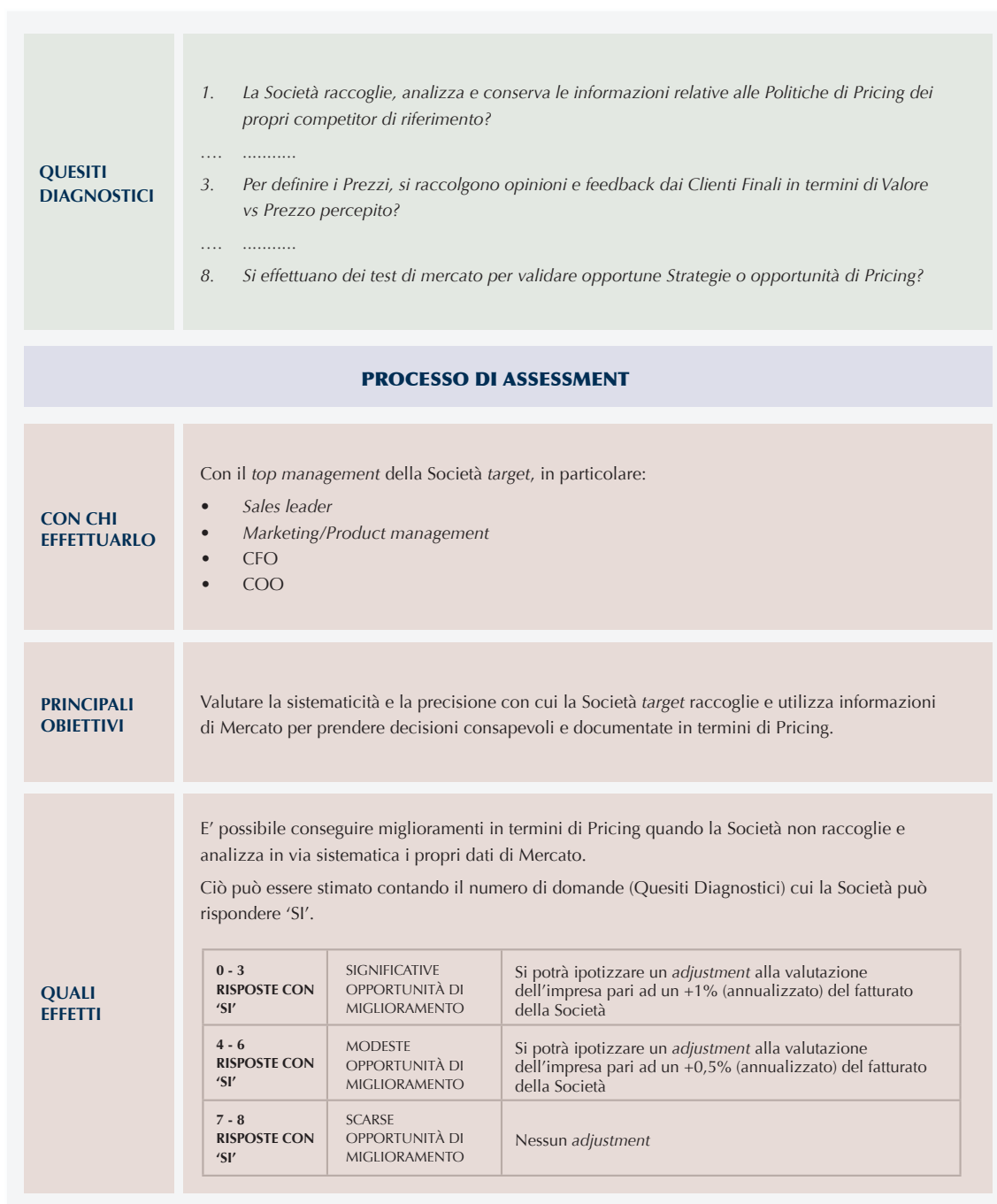
Fig. 4 - Overall Strategic Clarity: uno schema di sintesi

QUESITI DIAGNOSTICI	<p>1. Qual è la Strategia complessiva dell'impresa in termini di Pricing?</p> <p>3. Tale Strategia, è accuratamente esplicitata nel Piano Strategico della Società?</p> <p>.....</p> <p>7. La Strategia di Pricing è un elemento di riferimento per le Vendite e per il processo di formazione continuo del Product Management?</p>
PROCESSO DI ASSESSMENT	
CON CHI EFFETTUARLO	<p>Con il <i>top management</i> della Società <i>target</i>, in particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sales leader • Marketing/Product management • CFO • COO
PRINCIPALI OBIETTIVI	<p>Mettere in evidenza opportunità di miglioramento in termini di chiarezza e di esplicitazione della propria Strategia di Pricing. Per valutare la coerenza in termini di comunicazione e documentazione interna ed esterna, può essere utile esaminare anche brochure/altro materiale istituzionale e pubblicitario, sito web, post su <i>Social Network</i>, ecc.</p> <p>Le <i>best practice</i> sul tema impongono di avere una Politica di Prezzo ben documentata, sia internamente che esternamente all'azienda.</p>
QUALI EFFETTI	<ul style="list-style-type: none"> • Per le Società che presenteranno una buona chiarezza Strategica in termini di Politiche di Pricing, questa componente non avrà particolare impatto sulla valutazione complessiva della Società. • Al contrario, se l'<i>assessment</i> di questa componente presentasse dei possibili <i>gap</i> di miglioramento, si potrà ipotizzare un <i>adjustment</i> alla valutazione della Società pari ad un +1% o +2% (annualizzato) del fatturato della Società. • In assenza di aspettative di miglioramento sulla chiarezza e documentazione delle proprie Politiche di Pricing si potrà ipotizzare l'applicazione di un <i>discount</i> di -1% o -2% sul Valore d'impresa <i>expected</i> della Società (con particolare riferimento a quei Mercati che presentano un andamento medio storico dei Prezzi negativo).

¹ - L'eterogeneità di Prodotti e tipologie di Clienti fa sì che per produrre report informativi e rendiconti su Costi e Redditività che risultino realmente utili e facilmente utilizzabili sia necessario un livello di granularità estremamente elevato. Nonostante questa forma granulare di computo dei Costi sia una metodologia collaudata e sperimentata, è da sempre una procedura estremamente laboriosa e poco diffusa nella pratica. L'obiettivo è quello di arrivare ad una stima quanto più accurata possibile dei Costi e della Redditività per livello di Servizio, Cliente/Segmento di Clientela e di tutti gli altri aspetti associati a tali parametri quali Addetto Commerciale Responsabile, Centro di Consegna e Raccolta, ecc.



Fig. 5 - *Market Pricing Intelligence*: uno schema di sintesi

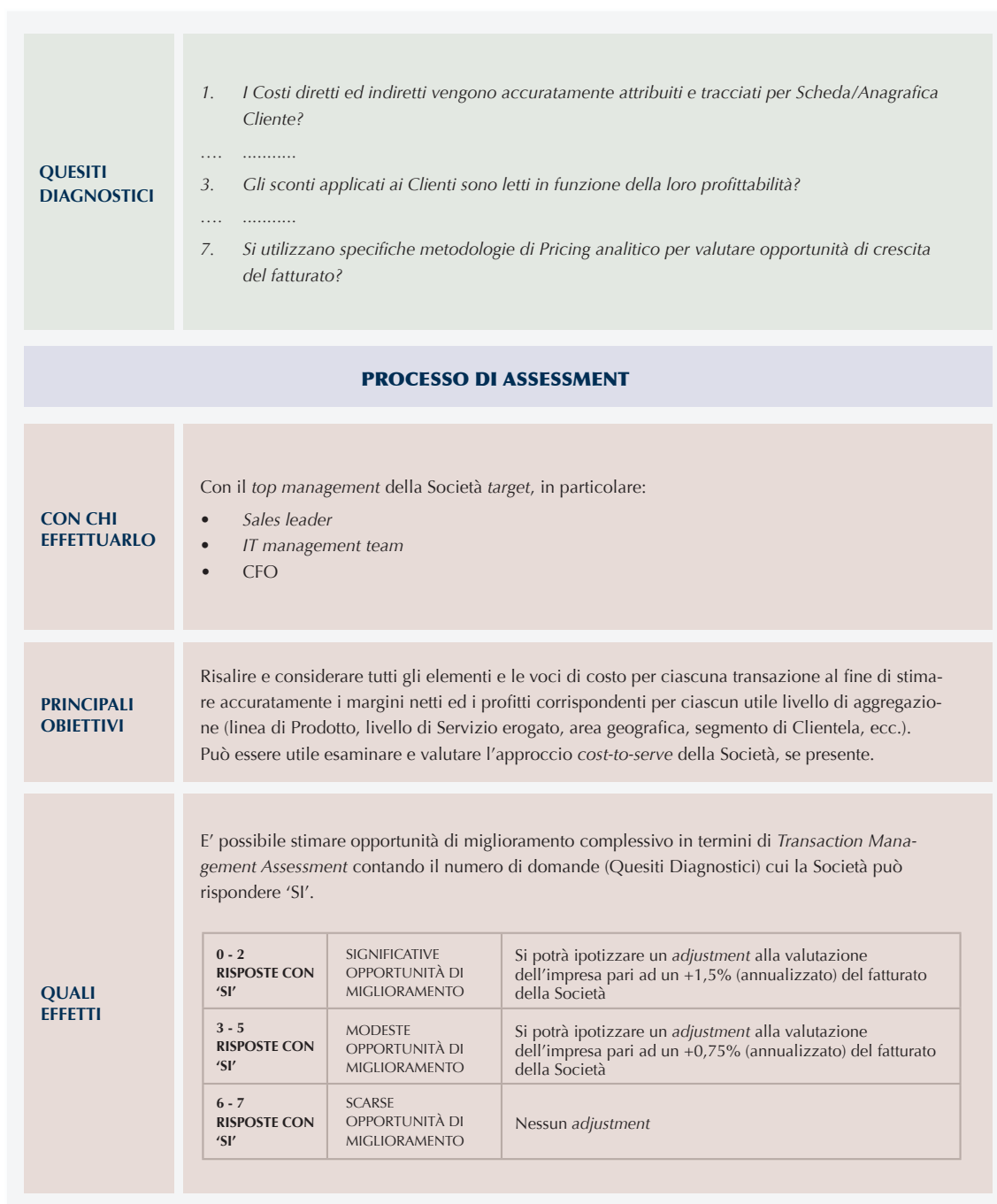


4. Price Performance Measurement

La quarta componente consiste nella valutazione di come la Società *target* misura le proprie performance in termini di Pricing e di come documenta e monito-

ra gli impatti di tali Politiche all'interno e all'esterno dell'organizzazione. Il primo passo consiste nel dotarsi di un'opportuna metrica-chiave, ad esempio la *Price Realization*, per misurare la validità delle Proprie Politiche di Prezzo e la capacità, dell'impresa, di estrarre Valore dai propri Clienti.

Fig. 6 - *Transactional Pricing Management*: uno schema di sintesi



Ciò è importante per più di una ragione:

- Perché raramente si riesce a prestare attenzione a ciò che non si misura (o non si riesce a misurare!),
- Perché l'adozione di questo parametro di misura permette una più agevole individuazione delle

opportunità di miglioramento in termini di Profitto ed estrazione di Valore conseguibili,

- Infine, perché si tratta di una misura in grado di identificare il 'trasferimento' di Valore ai Clienti da parte dell'impresa.



Infatti, i miglioramenti o i peggioramenti di tale parametro possono essere interpretati come un 'riflesso' del Valore percepito dai Clienti/Segmenti di Clientela che acquistano i Prodotti e i Servizi dell'impresa.

Ecco, di seguito, come eseguire anche questo *assessment* (Fig. 7).

5. Pricing Organizational Alignment

L'ultima componente della *Strategic Pricing Capability* della *target* esamina e valuta il grado con cui la gestione e l'implementazione di opportune Politiche di Pricing permea l'operatività quotidiana dell'impresa.

Nelle realtà in cui tali Politiche sono davvero efficaci, l'accurata definizione dei Prezzi fa parte del DNA dell'impresa e costituisce una guida per l'intera struttura d'impresa: dai programmi commerciali di formazione dei *team*, alla formulazione di incentivi, per arrivare poi al 'regime' di stesura del *reporting* finanziario e al processo di sviluppo di Prodotti/Servizi.

Ciò nasce dalla convinzione che, se si vuol puntare ad un miglioramento significativo e sostenibile delle proprie Politiche e Strategie di Pricing nei confronti dei propri Clienti e dei Mercati in cui si opera, è indispensabile raggiungere un allineamento organizzativo e sostanziale tra le diverse aree e funzioni di business.

Per fare questo è indispensabile:

- Una focalizzazione *top-to-bottom* all'interno dell'impresa che coinvolga le funzioni Vendite, Marketing, Finance, Customer Service e Ricerca & Sviluppo in un impegno continuo rivolto alla *Price Realization*,
- Un'accurata comprensione e valutazione dell'attuale livello di sofisticazione delle proprie Politiche di Pricing per determinare come e quanto un perfezionamento della loro implementazione possa influire sulla valutazione complessiva dell'im-

presa.

Di seguito (Fig. 8) lo schema-guida di sintesi per condurre adeguatamente l'*assessment*.

Strategic Pricing Capability Assessment: l'utilità di aggregare le 5 componenti nella negoziazione del Prezzo d'acquisto della *target*

Come abbiamo visto, ognuna delle 5 fasi di *assessment* delle *Pricing Capability* della Società *target* potrà generare potenziali 'aggiustamenti' alla valutazione complessiva dell'impresa effettuata in sede di *due diligence*.

La sommatoria di questi *adjustment*, a conclusione dell'intero processo di valutazione, arriverà a costituire un *Premium Price* da sommare alla tradizionale *Cash Flow Valuation* (Fig. 9).

Ma qual è l'utilità di tutto ciò?

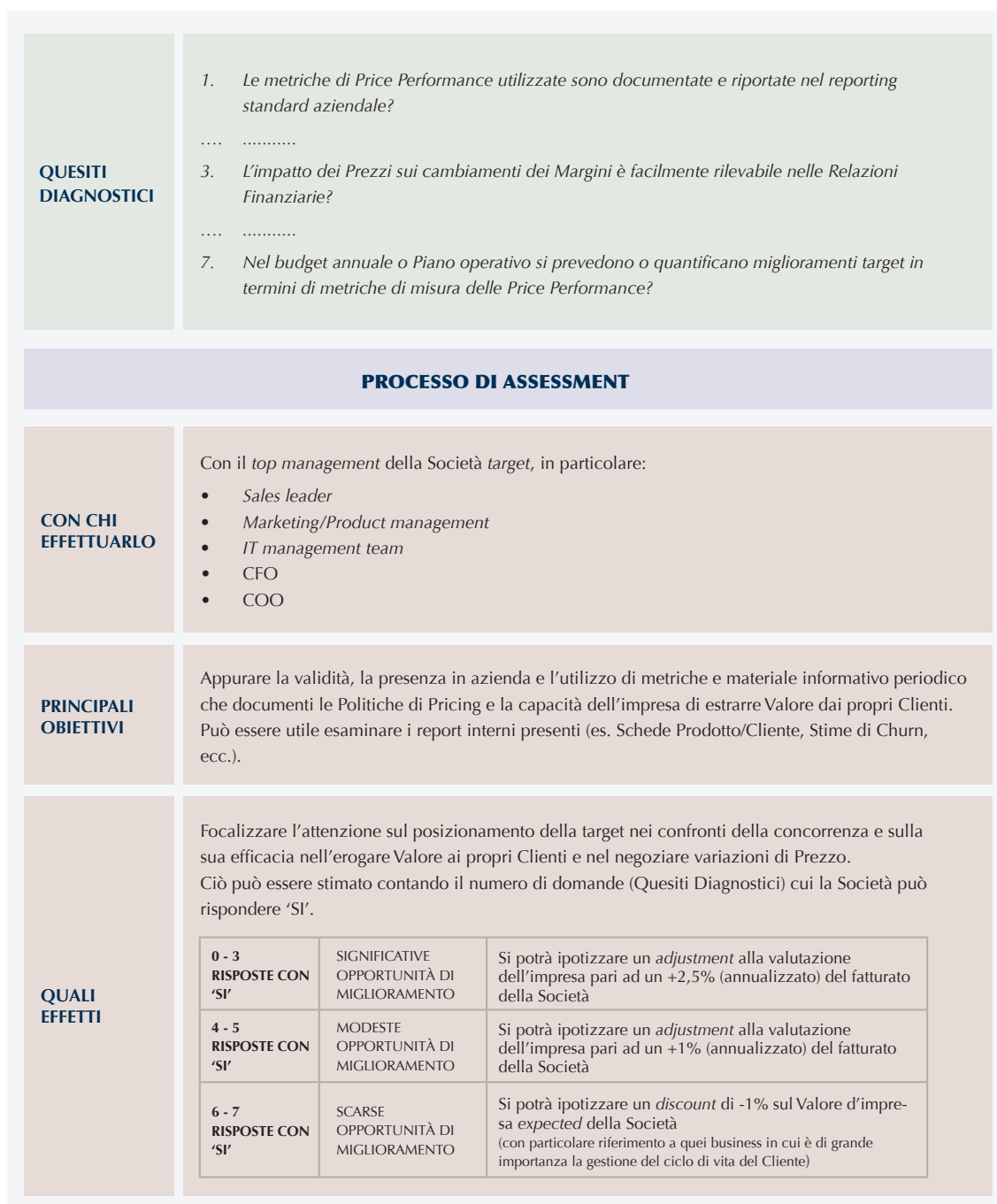
Determinati gli *adjustment* alla valutazione dell'impresa, i vantaggi di quest'approccio andranno letti secondo due diverse prospettive: quella dell'acquirente (*buyer*) e quella del venditore (*target*).

Il primo, come illustrato nell'esempio, avrà a disposizione fino ad un +10% circa di correttivo alla

valutazione della *target* derivante dalle opportunità conseguibili dall'impresa stessa migliorando l'efficacia delle proprie Strategie di Pricing.

Una prima strada per utilizzare questo 'vantaggio' è quella di correggere al rialzo la valutazione effettuata e, dunque, proporre alla *target*, se necessario, un Prezzo d'acquisto più alto.

Fig. 7 - Price Performance Measurement: uno schema di sintesi



Perseguire questa strategia può essere efficace in due diverse condizioni:

1. Se si presume che altri potenziali acquirenti non abbiano condotto un analogo processo di *assessment* delle opportunità 'in pancia' alla *target* di perfezionare le proprie competenze in termini di

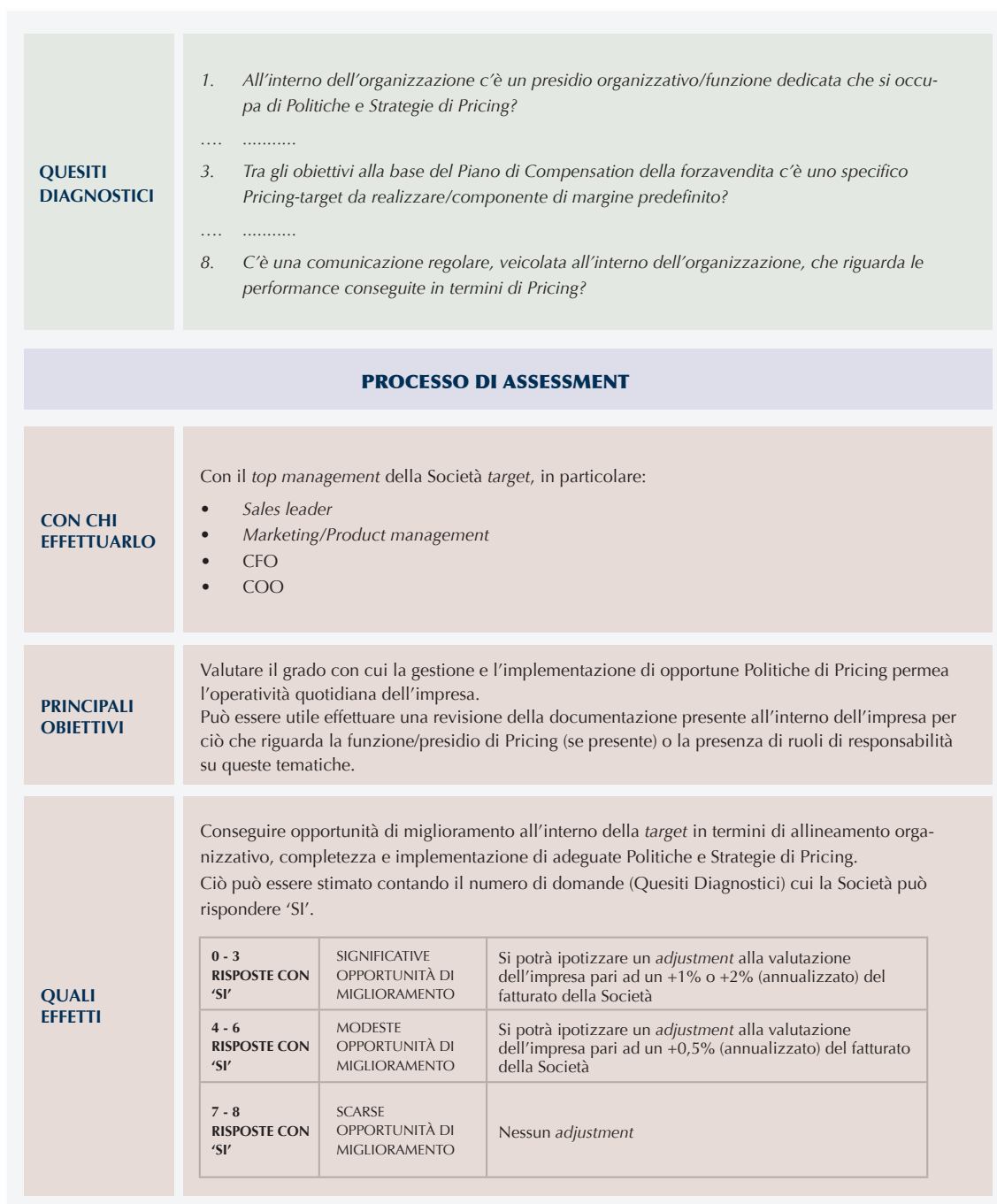
Pricing.

Se così fosse, un'offerta più alta consentirebbe di concludere facilmente, e alla prima ripresa, la fase di trattativa e negoziazione.

2. Quando l'acquirente ritiene che, da parte della *target*, non vi siano acquirenti favoriti o preferiti.



Fig. 8 - Pricing Organizational Alignment: uno schema di sintesi



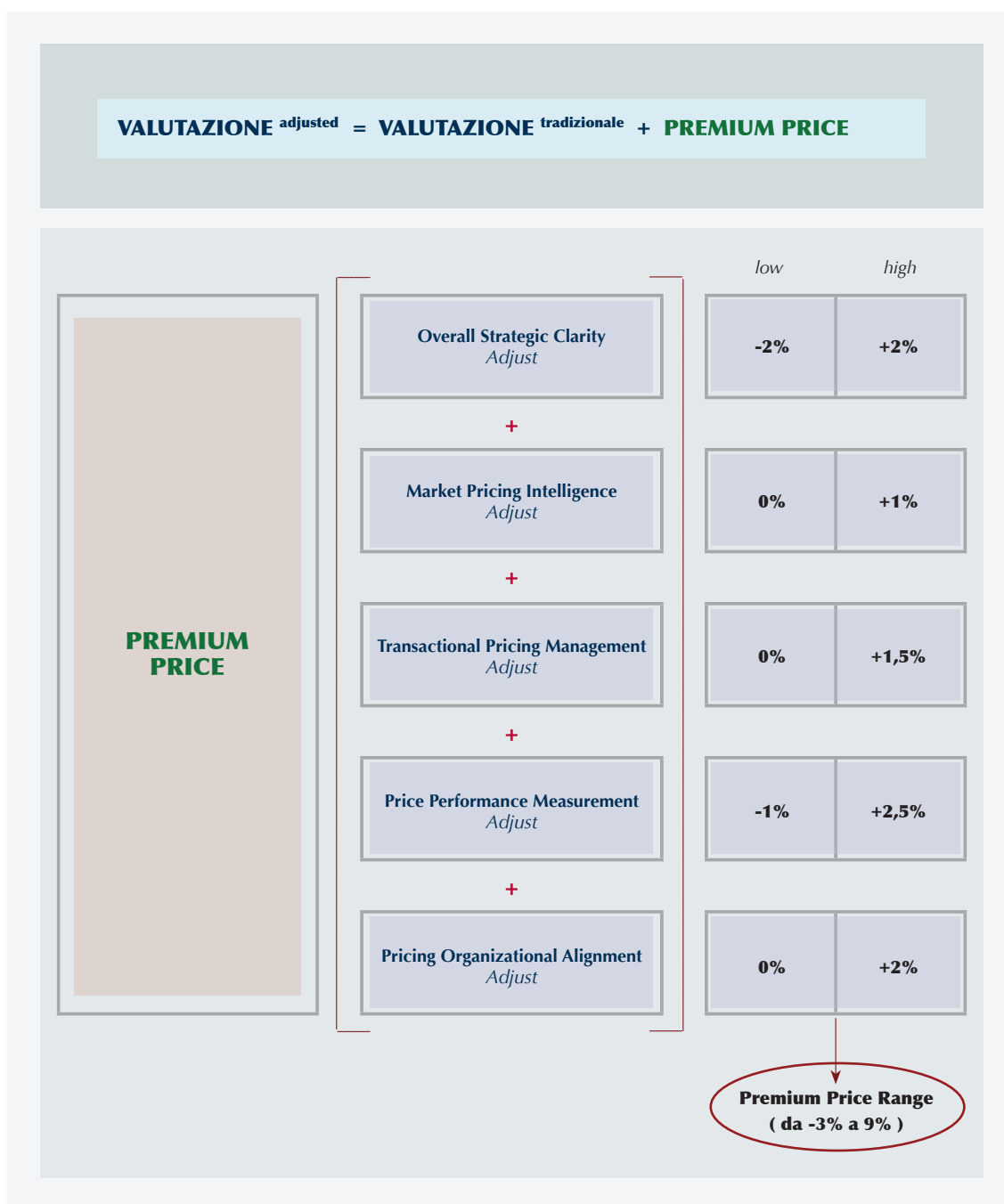
In altre parole, se il *buyer* si trova in condizioni di parità e sullo stesso livello di altri ipotetici compratori e l'aspettativa è che la *target* andrà al miglior offerente, allora il Prezzo *adjusted* potrà essere proposto sin dalla prima offerta d'acquisto.

Un'altra opzione per il *buyer* è, invece, quella di con-

servare e riservare ad una seconda ripresa la carta del *Premium Price* (differenza tra il Prezzo corretto in virtù di potenziali miglioramenti in termini di *Pricing Excellence* e Prezzo determinato secondo valutazione tradizionale).

In questo caso, il sovrapprezzo potrebbe essere usato:

Fig. 9 - L'equazione della Valutazione (e del Premium Price) della target



- Come *upside* in fase di contrattazione e rialzo,
- Per vendere internamente, ai propri azionisti, l'acquisizione senza contemperare il *Premium Price* nella prima offerta d'acquisto.

Questa strategia è consigliata quando la *buyer* ritiene di essere una dei 'candidati' all'acquisizione e la va-

lutazione tradizionale effettuata sulla *target* conduce già ad un Pricing adeguato e che rientra nel *range* previsto dal venditore.

Una terza opzione, infine, è quella di utilizzare il differenziale di Prezzo per effettuare delle analisi di *sensitivity* (IRR o NPV, ROI, ecc.) comparando i ritorni attesi



conseguibili imputando un Prezzo d'acquisto derivante da valutazione tradizionale vs un Prezzo d'acquisto *Pricing adjusted* (o porzioni di esso).

La *buyer* potrà, dunque, giocare al rialzo in fase di negoziazione solo qualora tale scelta risultasse davvero conveniente.

Questo approccio è consigliato quando si prospettano trattative medio-lunghe e a più riprese.

In sintesi, dalla prospettiva dell'acquirente, il *Premium Price* derivante da un *Pricing assessment* della *target*:

- Può costituire un cuscinetto che amplia il *range* di Prezzo negoziabile in fase di trattativa e di accordo con la Società da acquisire,
- E' uno dei connotati più salienti della valutazione e non è facilmente derivabile dalla storia finanziaria della Società o dai report tradizionali da essa prodotti e, senza un approccio strutturato e sistematico, non può essere desunto da metodologie di valutazione tradizionali,
- Se opportunamente stimato in fase di *due diligence*, rappresenta una leva realmente agibile dal compratore e difficilmente contemplata da potenziali *competitor* che, pertanto, non avranno a disposizione le medesime intuizioni sulle potenziali opportunità di profitto conseguibili dalla Società che intendono acquisire.

Diverse, invece, sono le considerazioni da effettuare dalla prospettiva della *target*.

Le Società più esperte condurranno e porteranno a termine le medesime valutazioni relative al proprio percorso di crescita verso la *Pricing Excellence* proposte per le Società acquirenti.

Tali Società, probabilmente, completeranno questo sforzo prima di dare il via libera alla vendita. In questo caso, calcoleranno un *Premium Price* 'interno' e potranno approcciarsi 'preparati' alla negoziazione del

Prezzo d'acquisto e all'esplicitazione delle prospettive attese di Profitto che le riguardano.

Un approccio ancora più efficace sarebbe quello di includere nei propri *forecast* gli eventuali e potenziali miglioramenti in termini di *Sales* e Redditività derivanti dall'ottimizzazione delle proprie Politiche e Strategie di *Pricing*.

In sintesi, profondamente diverso è l'approccio alla stima del *Premium Price* se a condurre la valutazione è l'acquirente o il venditore.

Il primo guarderà le *Price-opportunity* come un generatore di possibili Profitti futuri, il secondo come opportunità 'perse' (ovvero leve di incremento di Ricavi e Margini che non sono state ancora implementate) o come utili informazioni per ridurre le potenziali asimmetrie informative in sede di negoziazione.

Conclusioni

Una corretta valutazione d'impresa condotta portando a termine un processo strutturato di *Pricing assessment* sulla Società *target* da acquisire potrà fornire, agli attori incaricati di effettuare la *due diligence*, un insieme di elementi informativi preziosi in sede di stima del Valore potenziale e dei Profitti conseguibili portando a termine l'operazione.

L'approccio proposto può, dunque, giocare un ruolo chiave per una corretta valutazione delle sinergie post-acquisizione conseguibili.

Ma non solo.

A conclusione dell'intero processo di valutazione, la sommatoria di eventuali *adjustment* costituirà un *Premium Price* da sommare alla tradizionale *Cash Flow Valuation* e che può rappresentare un 'vantaggio', sia per la Società *target* che per la *buyer*, in fase di negoziazione del Prezzo d'acquisto.

La sommatoria degli adjustment derivanti dalle 5 componenti costituirà un Premium Price sulla tradizionale valutazione d'impresa che potrà essere utilizzato per valutare i Profitti attesi dall'operazione e per negoziare il Prezzo d'acquisto della target

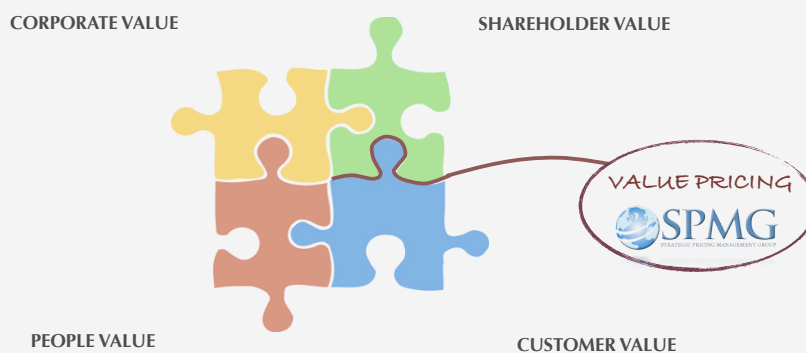
Active Value Advisors è una società di consulenza direzionale indipendente che si propone come partner per quelle imprese che necessitano di rafforzare il proprio sistema di governo e per quelle aziende che vogliono intraprendere percorsi di crescita, attraverso soluzioni coerenti con l'obiettivo di Creazione di Valore sostenibile.

I professionisti di Active Value Advisors hanno un'esperienza pluriennale nell'assistere i principali gruppi quotati italiani nello sviluppo di Piani Industriali, nella definizione di azioni tese a migliorare la performance di Creazione di Valore e nell'attività di assistenza al processo di cambiamento che le dinamiche competitive e le opportunità di mercato richiedono.

Nello svolgimento dei mandati assegnati viene utilizzato un unico linguaggio professionale che si declina in servizi afferenti a tematiche di gestione diverse: lo Shareholder Value, il Customer Value, il People Value, il Corporate Value.

Ciascun centro di competenza risponde ad una dimensione gestionale fondamentale, l'Azienda, il Cliente, le Risorse Interne, il Valore degli Asset.

Grazie alla partnership con Strategic Pricing Management Group (SPMG Group), società internazionale leader nell'area del Pricing Strategico, Active Value Advisors ha arricchito le proprie competenze e metodologie professionali con modelli e strumenti innovativi di Value Pricing.



Active Value Advisors.

T +39 02 36697100

F +39 02 36697101

E info@activevalue.eu

I www.activevalue.eu