

AMMINISTRAZIONE & FINANZA

QUINDICINALE DI GESTIONE,
PIANIFICAZIONE
E CONTROLLO



IPSOA SCUOLA D'IMPRESA

ANNO II/15 SETTEMBRE 1987 N. 17
DIREZIONE E REDAZIONE: L.GO AUGUSTO, 8
20122 MILANO - TEL. 824761

ANALISI E VALUTAZIONE DI UNA SOCIETA' DI LEASING

MERGERS & ACQUISITIONS

SPEDIZIONE IN ABB. POST. GRUPPO II/7

I FINANZIAMENTI CEE
ALLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE

FUSIONI E ACQUISIZIONI

Mergers and Acquisitions: una realtà anche in Italia?

di Fabio L. Sattin *

Le caratteristiche, lo sviluppo e gli aspetti critici di operazioni che nel nostro Paese stanno prendendo sempre più piede.

Durante questi ultimi anni uno degli eventi che più ha caratterizzato la dinamica economica dei Paesi industrialmente più evoluti è stato senza dubbio la aumentata quantità di combinazioni societarie con particolare riferimento alle operazioni di fusione, acquisizione e disinvestimento operate da parte di numerose aziende. Negli Stati Uniti, ad esempio, la media delle operazioni cosiddette di Mergers and Acquisitions è stata negli ultimi vent'anni di circa 2.000/2.500 operazioni all'anno con punte massime toccate nel periodo 1968-1973 dove si è attestata tra le 4.000 e le 6.000 operazioni all'anno.

È inoltre interessante notare che il valore della transazione media è andato via via aumentando. Riferendosi ai dati relativi alle operazioni pubblicizzate negli Stati Uniti, quelle aventi un ammontare pari o superiore ai 100 milioni di dollari sono passate dalle 28 del 1973 a 116 nel 1982, 138 nel 1983, 200 nel 1984 e ad oltre 260 nel 1985.

Per quanto riguarda quest'ultimo periodo, basti pensare all'acquisizione della Gulf Oil Corporation da parte della Standard Oil (13,5 miliardi di dollari, 1984), della Superior Oil Company da parte della Texaco (10,1 miliardi di dollari, 1984) e nel 1985 della RCA Corporation da parte della General Electric (5,9 miliardi di dollari).

In Italia, il fenomeno delle fusioni e acquisizioni è tuttora insufficientemente indagato anche a causa della limitatezza di informazioni sull'argomento.

Tuttavia, è indubbio che questo fenomeno riveste, anche per l'economia italiana, un'importanza sempre maggiore. Infatti, nonostante una certa ciclicità che anche in Italia ha caratterizzato le operazioni in questione, negli ultimi anni il fenomeno delle cessioni e delle acquisizioni ha certamente vissuto una fase di notevole crescita e dinamismo.

Senza addentrarci nelle problematiche relative alla ricerca delle determinanti economiche che stanno alla base del fenomeno indagato (a tal fine esiste una interessante ricerca della Nomisma pubblicata nel novembre 1986) non è certamente difficile dimostrare come detto fenomeno sia cresciuto considerevolmente anche nel contesto domestico. Basti pensare infatti alla dinamica espansionistica di alcuni gruppi industriali italiani nonché alla notevole presenza degli investimenti esteri nel nostro Paese per intuirne le dimensioni.

In particolare, i settori finanziario, chimico-farmaceutico e alimentare sono stati in questi ultimi anni oggetto di numerosissime operazioni di investimento o disinvestimento.

Per quanto riguarda le motivazioni principali che hanno condotto le imprese italiane a effettuare operazioni del tipo considerato, secondo i dati forniti da FOR (Futuro, Organizzazione e Risorse) sembrerebbero essere principalmente connesse a problematiche relative alla ricerca di sinergie distributive e di marketing nonché al trasferimento di specifiche tecnologie o al migliore sfruttamento dell'attività di ricerca e sviluppo. L'integrazione produttiva e gli accordi di fornitura, sebbene rimangano elementi di notevole importanza quale stimolo a effettuare operazioni di fusione o acquisizione, sembrano essere meno importanti di quelli precedentemente citati.

Gli operatori

Per quanto riguarda l'attività a supporto delle operazioni in oggetto, come oramai da tempo accade in molti altri Paesi, anche in Italia esistono operatori qualificati attraverso i quali vengono organizzate e coordinate le operazioni in questione.

Detti operatori sono tipicamente le merchant banks che in modo sempre più aggressivo si affacciano alla realtà economico/finanziaria del nostro Paese. Per quanto riguarda quelle a capitale prevalentemente italiano, nel settore considerato

* Director della divisione Mergers and Acquisitions, Chase Investment Bank - Milano.

troviamo, tra le altre, Euromobiliare, Mediobanca, Sige e Pasfin. Per quanto riguarda operatori internazionali, particolarmente presenti nell'attività di Mergers and Acquisitions sono Morgan, Chase Manhattan, Citicorp e Paribas.

Tuttavia, la stragrande maggioranza delle operazioni, specialmente se ci si riferisce a quelle di medie o piccole dimensioni, viene tuttora effettuata, da professionisti privati quali avvocati o commercialisti, alcuni dei quali vantano certamente una notevole esperienza e capacità in questo campo in particolare per quanto riguarda le operazioni di tipo domestico (Italia su Italia). Relativamente scoperta rispetto ad alcuni Paesi stranieri è invece l'attività di supporto alle imprese di medie dimensioni per quanto riguarda le

operazioni di carattere internazionale.

Considerate le caratteristiche dell'economia italiana e la notevolissima importanza, anche in termini quantitativi, che in essa ricopre la media industria, tale lacuna dovrà certamente essere colmata. Infatti la mancata o non sistematica ricerca delle opportunità che si presentano a livello internazionale può diminuire notevolmente i vantaggi che le imprese di dette dimensioni possono trarre dall'effettuare questo tipo di operazioni.

È questa a nostro avviso l'area dove operatori aventi una consolidata presenza ed esperienza internazionale potranno dare un notevole supporto relativamente alle operazioni in questione al fine di allineare anche in questo campo la nostra

economia con quella degli altri Paesi.

Un'operazione di acquisizione, infatti, non è solamente un problema da risolvere in termini legali o fiscali. Questi aspetti, sebbene di fondamentale importanza, sono secondari rispetto alle considerazioni di portata strategica e organizzativa che devono necessariamente stare a monte di una qualsiasi decisione relativa a un investimento o a un disinvestimento.

Un'indagine condotta da Touche Ross & Co. rileva infatti che le principali cause che hanno determinato l'insuccesso di molte operazioni di acquisizione sono principalmente riconducibili alle seguenti ragioni:

a) incompleta analisi e definizione della strategia di sviluppo della società acquirente;



PER INFORMAZIONI:
FIENCO S.R.L.
20124 MILANO
VIALE RESTELLI, 3
TEL. (02) 607.20.27-60.61.40
Telex 333099 TEKNE

PRESENTA

CASH MONITOR II

Il sistema su PC leader nell'automazione globale della tesoreria d'azienda

- C/c, portafoglio (tutte le forme tecniche), finanziamenti
- C/valutari, anticipi, benestari, contratti a termine, L/C
- Gestione consuntiva e preventiva, budget di tesoreria
- Controllo automatico di giorni, spese, interessi, etc.
- Analisi costi effettivi, tassi reali, cambi di break even
- Cambi, eurotassi ed esposizione valutaria
- Integrazione con la contabilità generale
- Collegamento diretto con cash management bancario
- Riconciliazione automatica dell'estratto conto
- Office automation di tesoreria, funzioni grafiche
- Multiutenza su rete di PC
- Funzioni di ottimizzazione e simulazione

- b) non sufficiente focalizzazione degli obiettivi dell'operazione di acquisizione;
- c) acquisizione di carattere principalmente «opportunistic» e non sufficientemente pianificata;
- d) eccessiva attenzione agli aspetti finanziari e scarsa considerazione dei fattori strategici e di mercato;
- e) piani di integrazione non definiti;
- f) non sufficiente coinvolgimento del management e scarsa attenzione ai problemi di natura organizzativa connessi all'operazione;
- g) responsabilità del processo di integrazione post-acquisizione non ben definite.

I principali requisiti di successo

Sempre in questa interessante ricerca si è cercato di evidenziare alcuni «indicatori» da tenere presenti per evitare l'insuccesso.

Il primo e più importante è senza dubbio il livello di «familiarità» che l'azienda acquirente ha rispetto al business nel quale si trova a essere impegnata la società oggetto della potenziale acquisizione.

Statisticamente, infatti, la maggior parte dei fallimenti si è verificata nei casi in cui detta familiarità era estremamente bassa se non addirittura inesistente.

Un secondo fattore da tenere presente è la dimensione della società acquisita rispetto a quella acquirente.

Nella gran parte delle operazioni mal riuscite la società incorporata rappresentava infatti meno del 2% del fatturato globale della società incorporante.

Anche la quota di mercato acquisita è da tenere in grande considerazione ai fini della favorevole conclusione delle operazioni considerate. Infatti, la probabilità di successo di un'operazione di acquisizione è direttamente proporzionale all'importanza in termini di quota di mercato della società acquisita.

In altre parole, è più probabile che produca effetti positivi l'acquisizione di un concorrente importante che non di una società minore, indipendentemente, o quasi, dal prezzo pagato.

La diversa cultura aziendale e le disomogeneità in termini di stile di management sono infine la causa di numerosi insuccessi di operazioni che sulla carta sembravano destinate al più roseo degli sviluppi.

Oltre a difficoltà inerenti la corretta identificazione del tipo di investimento da effettuare, al fine di concludere con successo un'operazione di acquisizione, è anche necessario superare una serie di problemi di natura tecnica riguardanti specificamente l'esecuzione dell'operazione stessa.

Primo tra tutti è il problema della valutazione della società indispensabile per l'identificazione delle condizioni alle quali effettuare l'operazione di fusione o di acquisizione.

Detto problema deriva soprattutto dal fatto che i metodi di valutazione di un'azienda in funzionamento sono molteplici e spesso conducono a risultati significativamente differenti.

I criteri di valutazione e la normativa vigente

Senza entrare nel merito del dibattito problema riguardante i vantaggi o gli svantaggi dei vari metodi di valutazione, primo tra tutti quello legato alle diversità teorico/metodologiche tra metodi di tipo patrimoniale e metodi di tipo reddituale, quello che ci preme sottolineare in questa sede è che l'attività di Mergers and Acquisitions, se svolta con professionalità, richiede anche una approfondita conoscenza delle tecniche in questione nonché una notevole sensibilità ed esperienza che ne consentano una efficace applicazione ai casi concreti. Dette capacità sono a nostro avviso raggiungibili solo attraverso un elevato grado di specializzazione nell'affrontare le problematiche in questione.

frontare le problematiche in questione.

Tra gli aspetti tecnici da affrontare nelle operazioni considerate, notevolissima importanza hanno quelli di carattere giuridico e fiscale. Basti pensare, ad esempio, alle operazioni di fusione ed acquisizione aventi come obiettivo principale l'ottenimento di vantaggi puramente fiscali o alle complesse sfaccettature giuridiche legate alla definizione del contratto di cessione o fusione di società per intuirne l'estrema importanza.

Se poi, come sta avvenendo anche in Italia si strutturano operazioni più articolate quali *leveraged-buyout*, *earn-out*, e altri, che spesso richiedono investimenti anche da parte degli operatori che organizzano e strutturano le operazioni stesse, la soluzione degli aspetti giuridici e fiscali connessi all'operazione diventa un elemento chiave spesso determinante nella scelta dell'una o dell'altra struttura ritenuta più adatta in relazione alle specifiche situazioni considerate.

In conclusione, quindi, si può affermare che l'attività di Mergers and Acquisitions richiede da parte di chiunque se ne voglia occupare a qualsiasi titolo una preparazione diversificata ed estesa ai diversi aspetti che caratterizzano la vita aziendale. È comunque positivo notare come anche in Italia si stia sempre maggiormente sviluppando una mentalità di questo tipo e come già accade per molte altre aree dell'economia e della finanza, anche in questo campo si stia verificando un allineamento con i Paesi più evoluti in materia economico/finanziaria.

Detta maggiore professionalità e sistematicità nel trattare le problematiche in questione, se correttamente gestita, non potrà che creare nuove opportunità per le imprese aumentando le possibilità di razionalizzazione del sistema produttivo e probabilmente, in ultima analisi, rafforzando ulteriormente la competitività della nostra economia rispetto a quella degli altri Paesi.