

# **MERGERS & ACQUISITIONS**

## **Una prospettiva prioritaria per le PMI**

## ✓ II MITO DEL PASSATO: PICCOLO È BELLO

- In passato la **ridotta dimensione** delle Imprese Italiane ha garantito la flessibilità necessaria a competere anche con ottimi risultati e a sfruttare a proprio vantaggio, le molte distorsioni del «Sistema Italia»
- Ma attualmente tali dimensioni rappresentano un freno
  - il rapido evolversi dei paradigmi produttivi ha aumentato le difficoltà delle imprese «tascabili» a porre in essere strategie coerenti con il mutato contesto (presenza internazionale, R&S, servizi, nuove aree di business), anche perché in Italia il piccolo spesso è micro;
  - E molto spesso la ridotta dimensione aziendale significa anche sottocapitalizzazione, prevalenza del capitale di debito, depressione della redditività, scarsa ampiezza degli staff intermedi.

## ✓ LA REALTA' DEL PRESENTE

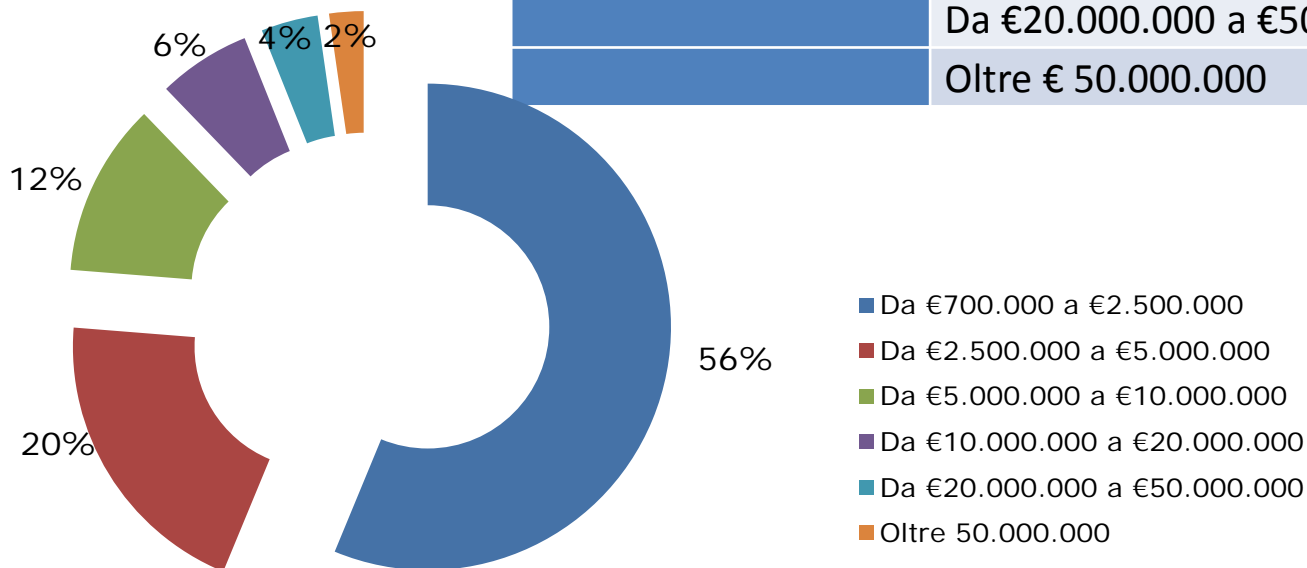
- Nella realtà attuale la piccola dimensione è un **fattore inabilitante** rispetto a molte opzioni strategiche (finanza, dimensione degli affari internazionali, marketing, ecc.) a supporto del cambiamento e costringe le imprese a percorrere sentieri già battuti in cui la concorrenza è sempre più feroce;
- attraverso le **concentrazioni (M&A)**, invece, le imprese potrebbero meglio generare **innovazione di prodotto e di processo, controllare i mercati** di approvvigionamento e di sbocco e, fattore importantissimo, soprattutto in un momento difficile come quello attuale, **diversificare le fonti di approvvigionamento finanziario migliorando il rapporto con il sistema bancario e accelerando la crescita con tassi impossibili per vie interne.**



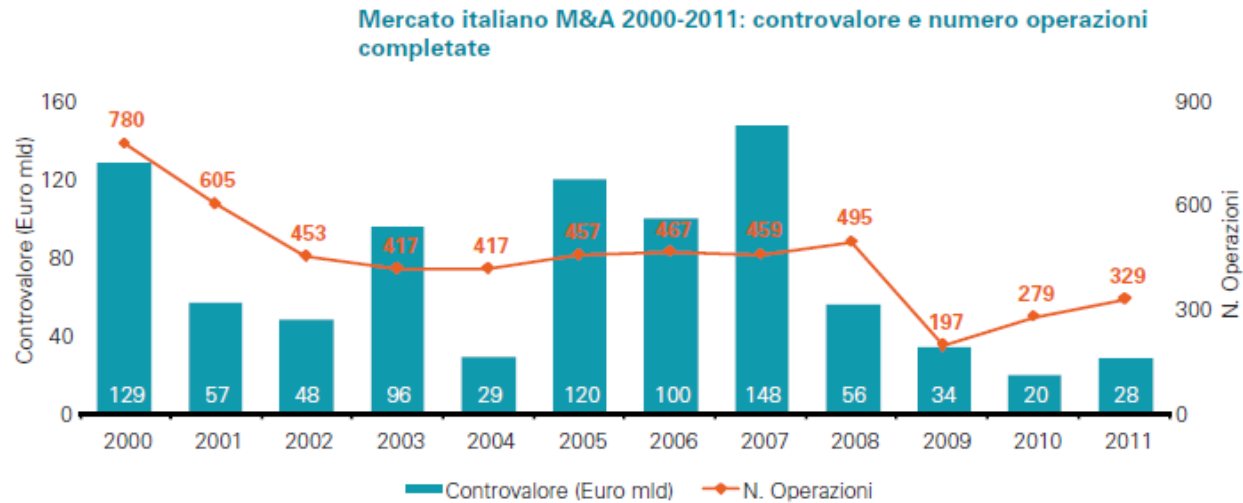
UNA SOLUZIONE POSSIBILE ANCHE PER LE  
PMI

- ✓ Si stima che oltre € 20Mld siano investiti in imprese Italiane ed altri € 5,9Mld siano disponibili da parte degli investitori di capitale di rischio (Private Equity);
- ✓ La dimensione media minima di fatturato per attrarre un investitore istituzionale è € 10 milioni ma

| Società di Capitali con un fatturato superiore a 700 mila euro€ |                              |         |         |
|---|------------------------------|---------|---------|
| <b>Fatturato 2010</b>   | > € 700.000                  | 244.650 |         |
|   | Da €700.000 a €2.500.000     |         | 126.831 |
|   | Da €2.500.000 a €5.000.000   |         | 45.146  |
|   | Da €5.000.000 a €10.000.000  |         | 25.987  |
|   | Da €10.000.000 a €20.000.000 |         | 13.881  |
|   | Da €20.000.000 a €50.000.000 |         | 8.520   |
|   | Oltre € 50.000.000           |         | 5.145   |



- ✓ L'Europa si conferma anche nel 2011 protagonista del mercato M&A mondiale, al quale contribuisce con il 41% dei volumi e il 31% dei valori. In aumento i controvalori, trainati dalla vivacità dei comparti Consumer, energetico ed IT/Tlc. La crescita europea è legata sia al positivo andamento nei principali Paesi (in valore **Francia +109%**, **Spagna +70%**, **Regno Unito +34%**).



- ✓ Dal 2009 al 2011 il taglio medio delle operazioni è diminuito, rendendo le operazioni straordinarie sempre più alla portata delle PMI

### Mercato italiano M&A: operazioni per controvalore (2009-2011)

| Euro mln        | 2009       |             | 2010       |             | 2011       |             |
|-----------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
|                 | Nr. Deal   | Euro mln    | Nr. Deal   | Euro mln    | Nr. Deal   | Euro mln    |
| > 1.000         | 8          | 23,2        | 4          | 7,0         | 4          | 10,8        |
| Tra 100 e 1.000 | 30         | 8,3         | 40         | 9,7         | 45         | 14,6        |
| Tra 50 e 100    | 17         | 1,2         | 20         | 1,3         | 19         | 1,3         |
| < 50            | 142        | 1,4         | 215        | 1,8         | 261        | 1,3         |
| <b>Totale</b>   | <b>197</b> | <b>34,1</b> | <b>279</b> | <b>19,8</b> | <b>329</b> | <b>28,0</b> |

Fonte: KPMG Corporate Finance

È da sottolineare come il **controvalore di una operazione** si sia ridotto negli anni fino a raggiungere il **valore medio di €4,8 Mln.**

## CESSIONI - Motivazioni

- ✓ **ragioni strategiche, per lo più rilevanti nei casi di cessione di rami d'azienda o di società controllate** (consapevolezza della difficoltà di affrontare la concorrenza, dismissione di aree d'affari marginali o di scarso interesse per il core business, possibilità di creare alleanze cedendo parte del capitale della propria azienda);
- ✓ **ragioni economiche e finanziarie** (esigenza di denaro da parte della proprietà o difficoltà ad affrontare le nuove sfide della globalizzazione, tanto più forti in periodi di crisi, convenienza di un'offerta d'acquisto, opportunità di monetizzare l'investimento a condizioni vantaggiose);
- ✓ **ragioni personali** (mancanza di eredi diretti, mancanza di idoneità o volontà da parte degli eredi di continuare l'attività di famiglia);
- ✓ situazioni di **conflitto tra i soci**, contrasti e divergenze sulla gestione della società (situazioni non infrequenti nelle aziende familiari di seconda o terza generazione).

## ACQUISIZIONI - Obiettivi

- ✓ sviluppare economie di scala e di scopo;
- ✓ rafforzare ed espandere le attuali linee di prodotto e di mercato;
- ✓ espandere la capacità produttiva a costi inferiori rispetto alla realizzazione diretta di un nuovo impianto;
- ✓ l'ingresso in nuove aree di business;
- ✓ l'ottimizzazione della gestione finanziaria e/o utilizzazione delle capacità finanziarie della società acquisita.
- ✓ Pertanto, le acquisizioni possono essere considerate un'eccellente modalità per accelerare i tempi della crescita;

Per brevità analizzeremo il processo di vendita che peraltro, presenta similitudini con il processo acquisitivo:

### **DEFINIZIONE DEL PREZZO**

In questa fase occorre anche definire e condividere la valutazione della società e conseguentemente la richiesta di prezzo;

### **BUYER CRITERIA**

stabilire i criteri di selezione dei potenziali acquirenti in base al grado di coerenza strategica con la *target*, alla compatibilità organizzativa e alle possibilità finanziarie ipotizzate;

### **TARGET LIST**

In una prima fase di ricerca è opportuno individuare un numero sufficientemente ampio di candidati (TARGET LIST) , a causa dell'elevato tasso di mortalità che la selezione comporta nei momenti successivi;

### **APPROACH LETTER**

Il più comune mezzo di contatto è la così detta *approach letter*, con cui si vuole comunicare l'opportunità di acquisizione di una società in un dato settore con il fine di ottenere un primo *feedback* da parte dei possibili compratori selezionati;



## **BLIND PROFILE**

A coloro che rispondono positivamente alla lettera viene di norma inviato un **breve profilo anonimo della target (*blind profile*)** contenente informazioni sintetiche sul settore di riferimento, sull'attività svolta e sui principali dati finanziari;

## **CONFIDENTIALITY AGREEMENT**

A margine del riscontro ricevuto dalla controparte diventa un primo inquadramento formale, gestito normalmente tramite un accordo di riservatezza (*confidentiality agreement*). Il compratore si impegna a utilizzare le informazioni ricevute esclusivamente allo scopo di poter valutare la società in relazione alla transazione proposta.

## **PROCEDURE LETTER**

Nei processi più strutturati, contestualmente all'invio dell'accordo di riservatezza, si invia anche una *procedure letter* che descriva tempi e modalità del processo.

## **L'INFORMATION MEMORANDUM**

Le informazioni più esaurienti e specifiche, nonché i dati anagrafici della società cedente, sono normalmente comunicati tramite ***l'information memorandum***, atto a fornire un **ritratto della società, del suo posizionamento di mercato, della sua situazione economica e delle sue potenzialità di sviluppo**;

## LA LETTERA DI INTENTI

la firma della lettera di intenti, rappresenta un momento di grande rilevanza, attraverso di essa cui le parti si prefiggono di **fissare per iscritto i termini generali dell'operazione** impegnandosi a rispettarli. Questo documento è definito dalla giurisprudenza come un **negozio giuridico "atipico"** e si può definire, a tutti gli effetti, un **documento precontrattuale** che di norma non vincola legalmente le parti tranne per quanto riguarda **l'obbligo di trattamento confidenziale** dei dati della *target*, e **l'obbligo di esclusiva**;

## DUE DILIGENCE

la due diligence, è finalizzata a comprendere se ciò che l'imprenditore sta comprando **corrisponde effettivamente ai suoi desideri** (ad esempio, se l'oggetto di acquisizione ha qualitativamente le caratteristiche che sono state rappresentate e può integrarsi proficuamente con il business esistente). In secondo luogo, la due diligence consente di capire se **il prezzo offerto trova effettivi riscontri nel track record storico e presente dell'azienda e se le prospettive di sviluppo** solitamente incorporate nel business plan siano affidabili.

## IL CONTRATTO DI COMPRAVENDITA

Non esiste un contratto standard, in quanto ogni operazione presenta caratteristiche peculiari. Tra gli elementi che saranno in modo indiscusso al centro di una attenta negoziazione contrattuale troviamo:

- ✓ il meccanismo di definizione del prezzo (condizioni, tempi, enti paganti e riceventi, eventuali meccanismi di *earn out* o *vendor note*) e modalità di pagamento;
- ✓ l'esplicitazione formale delle garanzie (passività pregresse e sopravvenienze passive);
- ✓ le pattuizioni accessorie, quali l'obbligo di mantenere una collaborazione pluriennale ed i patti parasociali.

- ✓ Il prezzo ed i multipli
  - La diversa prospettiva sul futuro (per sua natura incerto)
  - La trasparenza amministrativa e fiscale
- ✓ Il problema degli immobili
- ✓ I key player aziendali e i periodi di transizione
- ✓ La prevalenza dell'approccio mercantilistico/speculativo, soprattutto nelle PMI
  - Frizioni che assumono natura interpersonale
  - Il valore affettivo

Dinanzi all'opportunità di valutare l'organizzazione di una operazione straordinaria l'imprenditore si pone una serie di domande alle quali possiamo provare a dare risposta:

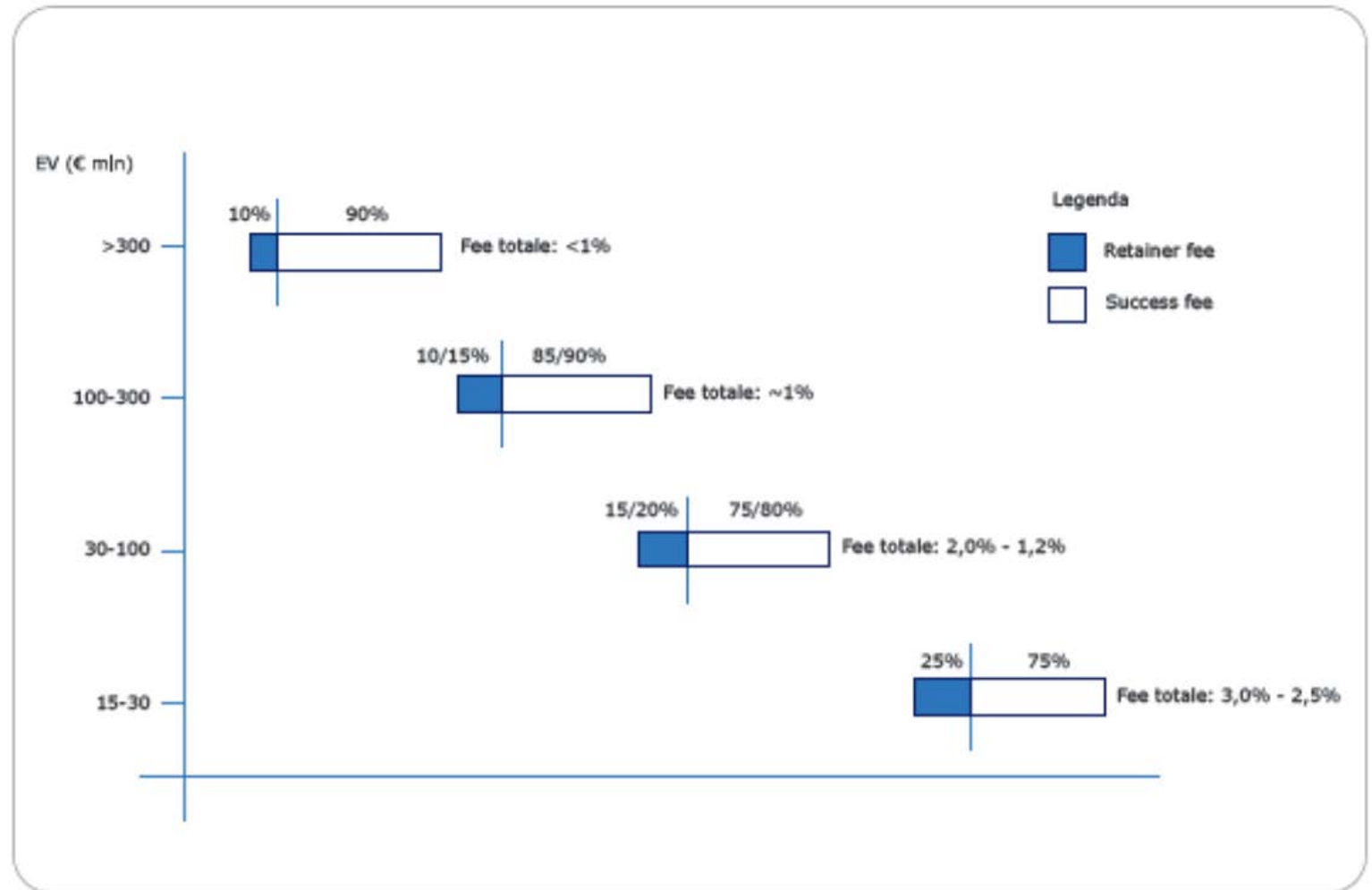
### **IMPRENDITORE**

- ✓ Chi meglio di me conosce il settore in cui opero?
  - La complessità di una operazione straordinaria richiede una conoscenza non solo settoriale.
- ✓ Perché dovrei rivolgermi ad un advisor?
  - Per massimizzare il risultato dell'operazione riducendo i rischi connessi alla stessa.
- ✓ Ha senso spendere dei soldi quando si può fare lo stesso lavoro da soli, ricorrendo se mai al proprio commercialista o avvocato di fiducia?"
  - L'advisor deve quindi disporre di un mix di competenze (Analisi, Valutazione, Negoziazione, Network) molto vasto e di una grande capacità di coordinamento delle attività e delle risorse in campo.

### **ADVISOR**

- ✓ Perché l'imprenditore è portato a gestire in autonomia una operazione di M&A?
  - ragioni legate al "fai da te" tipico delle piccole e medie imprese familiari;
  - sia per una sottovalutazione delle implicazioni e problematiche inerenti a tali processi;
  - sia magari (è giusto dirlo) per esperienze non proprio felici avute in passato con "Advisor" improvvisati.

**Grafico 1: Strutturazione delle fee in funzione del EV (valori indicativi)**



Per *Enterprise Value* si intende, nella prassi, il valore economico dell'insieme delle attività aziendali indipendentemente dalla quota di capitale trasferito e dalle fonti di finanziamento utilizzate dalla società ovvero il valore del 100% del capitale maggiorato dell'indebitamento finanziario trasferito.

## CONTATTI

**INIZIATIVA VALUE SRL**  
Corporate Finance Advisory

ROMA: Via G.Cesare, 2- 00192

NAPOLI: Via G. Porzio, 4 – Centro  
Direzionale Napoli Is.G7 - 80143

**Ivo Allegro**

ivo.allegro@iniziativa.cc  
Phone +39 06 97626 721  
Mobile +39 347 123 14 33

**Giuseppe Principe**

giuseppe.principe@iniziativa.cc  
Phone +39 06 97626 721  
Mobile +39 335 123 15 14

**Member of:**



Qualsiasi comunicazione o richiesta di informazioni o di chiarimento potrà essere indirizzata alle persone qui a fianco indicate.

Follow us on:  